BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA
GIUGNO 2014

IT

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

Tutte le pubblicazioni della BCE del 2014 recano un motivo tratto dalla banconota da 20 euro.

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA
GIUGNO 2014

© Banca centrale europea, 2014

Indirizzo
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono
+49 69 1344 0

Sito Internet
http://www.ecb.europa.eu

Fax
+49 69 1344 6000

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute in questo rapporto sono aggiornate al 15 maggio 2014.

La presente traduzione in italiano del Rapporto sulla convergenza 2014 della BCE contiene i capitoli Introduzione, Quadro di riferimento dell'analisi, Stato della convergenza economica e Sintesi per paese. Per maggiori informazioni, la pubblicazione completa in inglese è consultabile nel sito Internet della BCE (http://www.ecb.europa.eu).

ISSN 1725-9541 (online)
ISSN 1725-9541 (epub)
ISBN 978-92-899-1331-7 (online)
ISBN 978-92-899-1353-9 (epub)
Numero di catalogo UE: QB-AD-14-001-IT-N (online)
Numero di catalogo UE: QB-AD-14-001-IT-E (epub)

INDICE

1 INTRODUZIONE 5

2 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI 8
2.1 Convergenza economica 8
2.2 Compatibilità della legislazione nazionale con i trattati 22

3 STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA 53

4 SINTESI PER PAESE 73
4.1 Bulgaria 73
4.2 Repubblica Ceca 77
4.3 Croazia 81
4.4 Lituania 85
4.5 Ungheria 89
4.6 Polonia 93
4.7 Romania 97
4.8 Svezia 101

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio
BG	Bulgaria
CZ	Repubblica Ceca
DK	Danimarca
DE	Germania
EE	Estonia
IE	Irlanda
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
HR	Croazia
IT	Italia
CY	Cipro
LV	Lettonia
LT	Lituania
LU	Lussemburgo
HU	Ungheria
MT	Malta
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PL	Polonia
PT	Portogallo
RO	Romania
SI	Slovenia
SK	Slovacchia
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
US	Stati Uniti

ALTRE SIGLE

AEC	Accordi europei di cambio
BCE	Banca centrale europea
BCN	banca centrale nazionale
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CERS	Comitato europeo per il rischio sistemico
DG ECFIN	Direzione Generale Affari economici e finanziari della Commissione europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
IAPC	indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	indice dei prezzi al consumo
MVU	Meccanismo di vigilanza unico
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PDE	procedura per i disavanzi eccessivi
PIL	prodotto interno lordo
p.p.e.	posizione patrimoniale sull'estero
PSM	procedura per gli squilibri macroeconomici
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti 1995
TCE	tasso di cambio effettivo
TSCG	Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

Nel presente rapporto gli Stati membri dell'Unione europea sono elencati secondo la convenzione adottata da quest'ultima, utilizzando cioè l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

SEGNI CONVENZIONALI NELLE TAVOLE

"-" dati inesistenti / non applicabili
"." dati non ancora disponibili

1 INTRODUZIONE

Dall'introduzione dell'euro in undici Stati membri dell'Unione europea (UE), il 1° gennaio 1999, altri sette paesi hanno adottato la moneta unica, ultimo fra questi la Lettonia il 1° gennaio 2014. A seguito dell'adesione della Croazia all'UE il 1° luglio 2013, gli Stati membri che non partecipano a pieno titolo all'Unione economica e monetaria (UEM), ossia che non hanno ancora introdotto l'euro, sono quindi dieci, due dei quali, la Danimarca e il Regno Unito, hanno notificato la volontà di non aderire alla Terza fase dell'UEM. L'elaborazione di rapporti sulla convergenza con riferimento a questi due paesi è pertanto soggetta a richiesta da parte degli stessi. Non essendosi realizzata tale condizione, questo rapporto prende in esame otto paesi: Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia. In base al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito "Trattato")[1] ognuno di essi è tenuto ad adottare l'euro e, a tal fine, deve compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza.

Nel predisporre questo rapporto la Banca centrale europea (BCE) assolve l'obbligo, sancito all'articolo 140 del Trattato, di riferire al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio dell'UE) almeno una volta ogni due anni, o su richiesta di uno Stato membro dell'UE con deroga, "sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria". La presente analisi sugli otto paesi menzionati viene quindi effettuata nel quadro del regolare esercizio biennale. Il rapporto stilato dalla BCE e quello elaborato dalla Commissione europea, in virtù dello stesso mandato, sono sottoposti al Consiglio dell'UE in parallelo.

La BCE si rifà allo schema di valutazione adottato nei precedenti rapporti sulla convergenza per esaminare, con riferimento agli otto paesi interessati, se sia stato conseguito un grado di convergenza elevato e sostenibile in ambito economico, se la legislazione nazionale risulti compatibile con il Trattato e con lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto) e se siano soddisfatti i requisiti di natura giuridica affinché le rispettive banche centrali nazionali (BCN) possano divenire parte integrante dell'Eurosistema.

[1] Cfr. anche, nel glossario, le diverse definizioni di Trattato e trattati.

Rispetto agli altri paesi, nel presente rapporto si analizza con maggiore attenzione la Lituania, le cui autorità hanno annunciato a più riprese l'intenzione di adottare l'euro a decorrere dal 1° gennaio 2015.

La valutazione del processo di convergenza economica dipende fortemente dalla qualità e dall'integrità delle statistiche su cui si fonda. La compilazione e la segnalazione dei dati, specie di quelli sui conti pubblici, non devono essere influenzate da considerazioni o interferenze politiche. Agli Stati membri dell'UE è stato chiesto di attribuire elevata priorità alla qualità e all'integrità delle loro statistiche, di predisporre un adeguato sistema di controlli incrociati in sede di compilazione e di applicare requisiti minimi di qualità. Tali requisiti sono della massima importanza per rafforzare l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità di dar conto del proprio operato degli istituti nazionali di statistica, nonché per sostenere la fiducia nella qualità dei dati sulle finanze pubbliche (cfr. la sezione 9 del capitolo 5).

Inoltre, a partire dal 4 novembre 2014[2] ciascun paese soggetto ad abrogazione della deroga parteciperà al Meccanismo di vigilanza unico (MVU) al più tardi dalla data di adozione dell'euro. Poiché a detto paese si applicano da quel momento tutti i diritti e gli obblighi connessi all'MVU, è essenziale che esso compia i necessari preparativi. A tale riguardo, la BCE attribuisce notevole importanza alla valutazione approfondita degli enti creditizi, ivi compresa l'analisi dei bilanci che essa è tenuta a effettuare prima di assumere i propri compiti. L'esame del sistema bancario degli Stati membri partecipanti all'MVU è svolto dalla BCE in collaborazione con le rispettive autorità nazionali competenti. La valutazione, che non è oggetto del presente rapporto, sarà conclusa prima dell'assunzione delle funzioni di vigilanza da parte della BCE e comprende un esame della qualità degli attivi e una prova di stress. L'obiettivo di questo esercizio è promuovere la trasparenza, correggere i bilanci ove necessario e accrescere la fiducia nel settore bancario. Per ogni Stato membro che aderisca all'area dell'euro e quindi all'MVU dopo la data di inizio del nuovo sistema di vigilanza si condurrà una valutazione approfondita del sistema bancario[3].

[2] Data in cui la BCE assume i compiti assegnati dal Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, articolo 33, paragrafo 2.

[3] Cfr. il considerando 10 del Regolamento BCE/2014/17, del 16 aprile 2014, che istituisce il quadro di cooperazione nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti e con le autorità nazionali designate (regolamento quadro sull'MVU).

Il rapporto si articola nel modo seguente: il capitolo 2 descrive lo schema di valutazione adottato per l'esame della convergenza economica e legale; il capitolo 3 fornisce un'analisi orizzontale degli aspetti principali della convergenza economica; il capitolo 4 presenta una sintesi per paese corredata dei principali risultati ottenuti sulla base di tale esame; il capitolo 5 approfondisce l'analisi dello stato della convergenza economica in ciascuno degli otto Stati membri dell'UE e delinea gli indicatori di convergenza e la metodologia statistica applicata per la loro costruzione; infine, il capitolo 6 verte sulla compatibilità delle legislazioni nazionali, compresi gli statuti delle banche centrali, con gli articoli 130 e 131 del Trattato.

2 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI

2.1 CONVERGENZA ECONOMICA

La BCE valuta la convergenza economica degli Stati membri dell'UE che chiedono di adottare l'euro rifacendosi al medesimo quadro di riferimento per l'analisi. Il quadro di riferimento, attuato in maniera coerente per tutti i rapporti sulla convergenza elaborati dall'IME e dalla BCE, si basa innanzitutto sulle disposizioni del Trattato e sulla loro applicazione da parte della Banca per quanto concerne l'andamento dei prezzi, i saldi di bilancio e i rapporti fra debito pubblico e PIL, i tassi di cambio, i tassi di interesse a lungo termine e altri fattori rilevanti per l'integrazione e la convergenza economica. Inoltre, tiene conto di una serie di altri indicatori economici sia retrospettivi che prospettici considerati utili per un esame più approfondito della sostenibilità della convergenza. La valutazione dello Stato membro in rassegna sulla base dell'insieme di questi fattori è importante affinché la sua integrazione nell'area dell'euro proceda senza grandi difficoltà. I riquadri da 1 a 5 richiamano brevemente le disposizioni giuridiche e forniscono precisazioni metodologiche sulle rispettive modalità di applicazione da parte della BCE.

Per assicurare continuità nell'analisi e condizioni di trattamento paritarie, il presente rapporto integra i principi stabiliti nelle precedenti edizioni pubblicate dalla BCE, e ancor prima dall'Istituto monetario europeo (IME). In particolare, nell'esame dei criteri di convergenza la BCE segue alcuni principi guida. In primo luogo, i singoli criteri sono interpretati e applicati in modo rigoroso, poiché la loro funzione principale è garantire che solo gli Stati membri aventi condizioni economiche idonee al mantenimento della stabilità dei prezzi e al buon funzionamento dell'area dell'euro possano parteciparvi. In secondo luogo, dato che i criteri di convergenza costituiscono un insieme integrato e coeso, devono essere soddisfatti nella loro totalità; il Trattato pertanto non li elenca secondo un ordine d'importanza ma li pone sullo stesso piano. In terzo luogo, i criteri di convergenza devono essere osservati sulla base dei dati effettivi. In quarto luogo, la verifica dei criteri deve caratterizzarsi per coerenza, trasparenza e semplicità. Infine, nel valutare il soddisfacimento dei criteri di convergenza l'aspetto della sostenibilità riveste un'importanza cruciale, poiché la convergenza deve essere durevole e non transitoria. Per questo motivo l'esame effettuato per il paese in rassegna approfondisce gli aspetti connessi con la sostenibilità della convergenza.

Vengono pertanto analizzati retrospettivamente gli andamenti economici nello Stato membro interessato con riferimento, in linea di principio, all'ultimo decennio. Questo approccio aiuta a stabilire con maggior precisione quanto gli attuali risultati siano realmente frutto di aggiustamenti di natura strutturale; ciò a sua volta dovrebbe consentire una più accurata valutazione della sostenibilità della convergenza economica.

Inoltre viene condotta, nella misura opportuna, un'analisi prospettica rivolgendo particolare attenzione al fatto che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli si fondi essenzialmente sulla capacità delle politiche economiche di rispondere alle sfide presenti e future in modo adeguato e con effetti duraturi. Una forte governance e istituzioni solide sono altrettanto imprescindibili per favorire una crescita del prodotto durevole nel medio-lungo periodo. Nell'insieme, si rileva che per preservare nel tempo i risultati raggiunti sul piano della convergenza economica occorre conseguire una forte posizione di partenza, assicurare l'esistenza di istituzioni solide e perseguire politiche economiche adeguate dopo l'adozione dell'euro.

Il quadro di riferimento comune per l'analisi viene applicato individualmente agli otto Stati membri dell'UE in rassegna. L'esame, incentrato sui risultati ottenuti da ciascun paese, va considerato separatamente, in conformità con l'articolo 140 del Trattato.

Le statistiche contenute in questo rapporto sono aggiornate al 15 maggio 2014. I dati utilizzati per la verifica della convergenza sono stati forniti dalla Commissione europea (cfr. la sezione 9 del capitolo 5, nonché le tavole e le figure), con la collaborazione della BCE per quanto concerne i tassi di cambio e i tassi di interesse a lungo termine. Con riferimento agli andamenti dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine, i dati rilevanti ai fini della convergenza giungono fino ad aprile 2014, ultimo mese per il quale sono disponibili le statistiche relative agli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC). Per i dati mensili sui tassi di cambio il periodo in esame termina nell'aprile 2014, mentre per le serie storiche sui conti pubblici l'arco temporale si estende fino al 2013. Si considerano, inoltre, le previsioni di varie fonti e l'ultimo programma di convergenza dello Stato membro in rassegna, nonché altre informazioni rilevanti ai fini di un'analisi prospettica della sostenibilità della convergenza, fra cui le previsioni di primavera e la relazione sul meccanismo di allerta predisposte dalla Commissione europea e divulgate

rispettivamente il 2 maggio 2014 e il 13 novembre 2013. Il presente rapporto è stato adottato dal Consiglio generale della BCE il 2 giugno 2014.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi, le disposizioni giuridiche e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 1.

Riquadro 1

ANDAMENTO DEI PREZZI

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, del Trattato richiede che il rapporto sulla convergenza esamini la realizzazione di un alto grado di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto del seguente criterio da parte di ciascuno Stato membro:

"il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi; questo 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 (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

"il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, di cui all'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, 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."

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Nel contesto del presente rapporto la BCE applica le disposizioni del Trattato nel seguente modo.

Per quanto riguarda il "tasso medio d'inflazione [...], osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame", tale indicatore è stato calcolato come variazione della media degli ultimi 12 mesi per i quali sono disponibili dati sullo IAPC rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. Il periodo di riferimento considerato per il tasso di inflazione è maggio 2013 - aprile 2014.

Il concetto di "tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi", adottato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di inflazione dei seguenti tre Stati membri: Lettonia (0,1 per cento), Portogallo (0,3 per cento) e Irlanda (0,3 per cento). Dal calcolo risulta un tasso medio dello 0,2 per cento che, aggiungendo 1,5 punti percentuali, dà un valore di riferimento dell'1,7 per cento.

Dal calcolo del valore di riferimento sono stati esclusi i tassi di inflazione di Grecia, Bulgaria e Cipro, poiché nel periodo considerato l'andamento dei prezzi ha dato luogo nell'aprile 2014 a tassi medi sui dodici mesi del -1,2, del -0,8 e del -0,4 per cento rispettivamente. I valori riportati da questi tre paesi sono stati ritenuti in tale contesto "fuori linea". In tutti e tre i casi i tassi di inflazione sono significativamente inferiori ai corrispondenti tassi di altri Stati membri nel periodo in rassegna a causa di fattori di natura straordinaria. Grecia e Cipro versano in una recessione eccezionalmente profonda e, pertanto, l'evoluzione dei prezzi è stata frenata da un output gap molto negativo. Nel caso della Bulgaria un accumulo di fattori specifici nazionali ha esercitato significative pressioni al ribasso sull'inflazione. Fra tali fattori si annoverano le notevoli riduzioni dei prezzi amministrati, soprattutto di quelli dell'elettricità, e i contributi considerevolmente negativi dei trasporti e della sanità.

Va osservato che il concetto di valore "fuori linea" è stato menzionato nei precedenti rapporti sulla convergenza della BCE (ad esempio nel 2010, 2012 e 2013), nonché in quelli dell'IME. Coerentemente con tali rapporti uno Stato membro è considerato fuori linea se si verificano due condizioni: il tasso medio di inflazione sui dodici mesi è inferiore in misura significativa ai corrispondenti tassi degli altri Stati membri e la dinamica dei prezzi ha risentito fortemente di fattori eccezionali. Nell'individuare i valori fuori linea non si segue un approccio automatico, bensì un metodo finalizzato a trattare in modo adeguato potenziali notevoli distorsioni dell'andamento dell'inflazione dei singoli paesi.

L'inflazione è stata misurata sullo IAPC, costruito allo scopo di fornire una base comparabile per valutare la convergenza in termini di stabilità dei prezzi (cfr. la sezione 9 del capitolo 5). Il tasso medio di inflazione dell'area dell'euro è riportato a fini informativi nella parte statistica del presente rapporto.

Per consentire un esame più approfondito della sostenibilità dell'andamento dei prezzi nel paese considerato, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC nel periodo di riferimento di 12 mesi (maggio 2013 - aprile 2014) viene valutato alla luce dei risultati economici ottenuti dal medesimo in termini di stabilità dei prezzi negli ultimi dieci anni. A tale riguardo si vaglia l'orientamento della politica monetaria – in particolare per stabilire se l'attenzione delle autorità monetarie si sia concentrata soprattutto sul conseguimento e sul mantenimento della stabilità dei prezzi – nonché il contributo fornito dalle altre aree della politica economica alla realizzazione di tale obiettivo. Si tiene conto, inoltre, di come il contesto macroeconomico abbia inciso sul raggiungimento della stabilità dei prezzi e la loro evoluzione è esaminata alla luce delle condizioni della domanda e dell'offerta analizzando, fra l'altro, i fattori che influenzano il costo del lavoro per unità di prodotto e i prezzi all'importazione. Infine vengono prese in considerazione le tendenze che emergono da altri importanti indicatori dei prezzi, quali lo IAPC al netto dei beni alimentari non trasformati e dell'energia, lo IAPC ad aliquote fiscali costanti, l'IPC nazionale, il deflatore dei consumi privati, il deflatore del PIL e i prezzi alla produzione.

Con riferimento alle prospettive future, vengono delineati gli andamenti attesi dell'inflazione nei prossimi anni, incluse le previsioni dei principali organismi internazionali e operatori di mercato, e sono analizzati gli aspetti istituzionali e strutturali rilevanti per il mantenimento di un contesto economico idoneo alla stabilità dei prezzi dopo l'adozione dell'euro.

Per quanto riguarda l'andamento della finanza pubblica, le disposizioni giuridiche e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono presentate nel riquadro 2.

Riquadro 2

ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

1 Disposizioni del Trattato e altre norme giuridiche

L'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, del Trattato sancisce che il rapporto sulla convergenza esamini la realizzazione di un alto grado di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto del seguente criterio da parte di ciascuno Stato membro:

"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".

L'articolo 2 del Protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

"il criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico di cui all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, di detto Trattato, 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."

L'articolo 126 definisce la procedura per i disavanzi eccessivi. Conformemente all'articolo 126, paragrafi 2 e 3, la Commissione europea redige un rapporto nel caso in cui uno Stato membro non soddisfi i criteri di disciplina fiscale, in particolare se:

(a) il rapporto fra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il PIL supera il valore di riferimento (fissato nel Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi al 3 per cento), a meno che

- il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento;
- oppure il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento;

(b) il rapporto fra il debito pubblico e il PIL supera il valore di riferimento (fissato nel Protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi al 60 per cento), a meno che detto

rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato.

Inoltre, il rapporto predisposto dalla Commissione deve tenere conto dell'eventuale differenza fra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per investimenti e di tutti gli altri fattori rilevanti, compresa la situazione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro. La Commissione può inoltre elaborare un rapporto se ritiene che in un determinato Stato membro, sebbene i criteri siano rispettati, sussista il rischio di un disavanzo eccessivo. Il Comitato economico e finanziario formula un parere in merito al rapporto della Commissione. Infine, conformemente all'articolo 126, paragrafo 6, il Consiglio dell'UE, deliberando sulla base della raccomandazione della Commissione e considerate le osservazioni che lo Stato membro interessato ritenga di formulare, decide, a maggioranza qualificata escluso lo Stato membro e dopo una valutazione globale, se esista un disavanzo eccessivo.

Le disposizioni del Trattato di cui all'articolo 126 sono ulteriormente precisate nel Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio[1], il quale fra l'altro:

- conferma la pari importanza del criterio del debito e del criterio del disavanzo, rendendo il primo operativo e introducendo un periodo di transizione di tre anni. Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1 bis, del regolamento, qualora il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ecceda il valore di riferimento, si considera che si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con un ritmo adeguato, se il differenziale rispetto a tale valore è diminuito negli ultimi tre anni a un ritmo medio di un ventesimo all'anno come parametro di riferimento, sulla base delle variazioni registrate negli ultimi tre anni per i quali sono disponibili i dati. Del pari, il criterio del debito è considerato soddisfatto se le previsioni di bilancio della Commissione indicano che la riduzione necessaria del differenziale si produrrà nel triennio precisato. Nell'applicazione del relativo parametro, si tiene conto dell'influenza del ciclo economico sul ritmo di riduzione del debito;

- definisce in dettaglio i fattori rilevanti che la Commissione deve considerare nel predisporre la relazione di cui all'articolo 126, paragrafo 3, del Trattato, ma soprattutto specifica una serie di elementi ritenuti significativi nel valutare l'evoluzione della posizione economica, di bilancio e del debito pubblico a medio termine (cfr. l'articolo 2, paragrafo 3, del regolamento e le precisazioni sull'analisi della BCE esposta di seguito).

Inoltre, il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria (TSCG), che integra le disposizioni del Patto di stabilità e crescita rafforzato, è stato firmato il 2 marzo 2012 da 25 Stati membri dell'UE (tranne Regno Unito, Repubblica Ceca e Croazia) ed è entrato in vigore il 1° gennaio 2013[2]. Il titolo III sul patto di bilancio enuncia, fra l'altro, una regola vincolante finalizzata ad assicurare il pareggio o l'avanzo del bilancio delle amministrazioni pubbliche. Tale regola si considera rispettata se il saldo strutturale annuo consegue l'obiettivo di medio termine specifico per

1 Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, GU L 209 del 2.8.1997, pag. 6.

2 Il TSCG si applica anche agli Stati membri dell'UE con deroga da cui è stato ratificato dalla data in cui la decisione di abrogazione della deroga ha effetto oppure da una data precedente, qualora lo Stato membro interessato manifesti l'intenzione di essere vincolato alle disposizioni del TSCG, integralmente o parzialmente, a partire da tale data precedente.

il paese e non eccede un disavanzo, in termini strutturali, dello 0,5 per cento del PIL. Se il rapporto tra debito pubblico e PIL è significativamente inferiore al 60 per cento e i rischi per la sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche sono contenuti, l'obiettivo di medio periodo può essere fissato al massimo a un disavanzo strutturale dell'1 per cento del PIL. La regola sul parametro per la riduzione del debito di cui al Regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, recante modifica del Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio[3], è contemplata nel TSCG; gli Stati membri dell'UE firmatari sono tenuti a enunciare in disposizioni di natura costituzionale o di livello superiore alla legge di bilancio annuale le regole stabilite e un meccanismo di correzione automatica in caso di deviazione dall'obiettivo di bilancio.

Per quanto concerne il Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità ("Trattato del MES"), il considerando 7 afferma che, per effetto dell'adesione all'area dell'euro, uno Stato membro dell'UE dovrebbe diventare membro del MES con gli stessi diritti e obblighi delle parte contraenti. L'articolo 44 stabilisce la procedura di presentazione della domanda e di adesione al MES[4].

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Ai fini dell'esame della convergenza, la BCE esprime il proprio avviso sull'andamento della finanza pubblica, di cui analizza sotto il profilo della sostenibilità i principali indicatori per il periodo 2004-2013, le prospettive e le sfide per i conti pubblici, rivolgendo particolare attenzione alle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico. La BCE presenta un'analisi riguardante l'efficacia dei quadri di bilancio nazionali, di cui all'articolo 2, paragrafo 3, lettera b), del Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio, nonché alla Direttiva 2011/85/UE del Consiglio[5]. In aggiunta, la regola del parametro di riferimento per la spesa, di cui all'articolo 9, paragrafo 1, del Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio[6], è intesa ad assicurare un adeguato finanziamento degli incrementi della spesa. In base a tale regola gli Stati membri dell'UE che non hanno ancora raggiunto l'obiettivo di medio periodo devono far sì che la crescita annua della spesa primaria pertinente non superi il tasso di riferimento a medio termine del potenziale di crescita del PIL, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali dal lato delle entrate. Conformemente all'articolo 126 la BCE, a differenza della

[3] Regolamento (UE) n. 1177/2011 del Consiglio, dell'8 novembre 2011, che modifica il Regolamento (CE) n. 1467/97 per l'accelerazione e il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, GU L 306 del 23.11.2011, pag. 33.

[4] Come osserva la BCE nel Parere CON/2012/73, l'articolo 44 del Trattato del MES sancisce che esso è aperto all'adesione di altri Stati membri dell'UE previa apposita domanda. Gli "altri" Stati membri sono quelli che non partecipavano all'area dell'euro al momento della firma del Trattato del MES. Il medesimo articolo stabilisce inoltre che lo Stato membro deve presentare al MES domanda di adesione successivamente all'adozione, da parte del Consiglio dell'Unione europea, della decisione che sussume l'abrogazione della deroga all'adesione all'euro come previsto dall'articolo 140, paragrafo 2, del Trattato. Sempre lo stesso articolo enuncia inoltre che, una volta approvata da parte del Consiglio dei governatori del MES l'apposita domanda, l'adesione del nuovo membro del MES è effettiva a seguito dell'avvenuto deposito degli strumenti di adesione presso il depositario. I pareri della BCE sono disponibili sul sito Internet della Banca all'indirizzo www.ecb.europa.eu.

[5] Direttiva 2011/85/UE del Consiglio, dell'8 novembre 2011, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri, GU L 306 del 23.11.2011, pag. 41.

[6] Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio, del 7 luglio 1997, per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, GU L 209 del 2.8.1997, pag. 1.

Commissione, non riveste alcun ruolo formale nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Il suo rapporto si limita pertanto a indicare se nei confronti di un paese sia stata avviata tale procedura.

Per quanto riguarda la disposizione del Trattato relativa a un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento che si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato, la BCE analizza gli andamenti passati e le tendenze future del rapporto debito/PIL. Per gli Stati membri dell'UE in cui questo indicatore supera il valore di riferimento, la BCE fornisce a scopo illustrativo un'analisi di sostenibilità del debito, tenendo conto del suddetto parametro per la sua riduzione stabilito nell'articolo 2, paragrafo 1 bis, del Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio.

L'esame dell'andamento della finanza pubblica si avvale di dati compilati sulla base dei conti economici nazionali, conformemente al Sistema europeo dei conti 1995 (cfr. la sezione 9 del capitolo 5). I dati presentati in questo rapporto sono stati forniti per la maggior parte dalla Commissione nell'aprile 2014 e includono quelli sui conti pubblici dal 2004 al 2013, nonché le previsioni da essa formulate per il 2014.

Per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche, i risultati conseguiti nel 2013, anno di riferimento, sono valutati alla luce degli andamenti registrati dal paese in rassegna negli ultimi dieci anni. Innanzitutto viene esaminata l'evoluzione del rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL. Giova ricordare che sull'andamento del rapporto disavanzo/PIL annuo di un paese influiscono tipicamente vari fattori sottostanti, spesso suddivisi in "effetti ciclici", che riflettono la reazione del deficit alle variazioni del ciclo economico, ed "effetti non ciclici", sovente ricondotti ad aggiustamenti strutturali o permanenti delle politiche di bilancio. Tuttavia i secondi, così come quantificati nel presente rapporto, non sono necessariamente ascrivibili del tutto alle variazioni strutturali della situazione di finanza pubblica, in quanto includono effetti temporanei sul bilancio derivanti sia da provvedimenti di politica economica sia da fattori straordinari. Di fatto, data l'incertezza circa il livello e il tasso di crescita del prodotto potenziale, risulta particolarmente difficile valutare come le posizioni di bilancio strutturali siano cambiate durante la crisi. Per quanto attiene agli altri indicatori, si analizzano in maggior dettaglio anche gli andamenti passati della spesa e delle entrate pubbliche.

Vengono poi esaminati sia l'evoluzione del rapporto fra debito pubblico e PIL nell'arco di tale periodo, sia i fattori ad essa sottesi, ossia la differenza tra la crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e il raccordo disavanzo-debito. Questa prospettiva può fornire ulteriori informazioni su quanto il contesto macroeconomico, in particolare l'effetto congiunto di crescita e tassi di interesse, abbia inciso sulla dinamica del debito. Può altresì offrire maggiori indicazioni sul contributo dell'azione di risanamento rispecchiato dal saldo primario e sul ruolo svolto da determinati fattori sottostanti al

raccordo disavanzo-debito. Si effettua inoltre un'analisi della struttura del debito pubblico, incentrata in particolare sul livello e sull'evoluzione della quota di debito a breve termine e di quella denominata in valuta estera. Raffrontando tali quote con il livello corrente del rapporto debito/PIL è possibile riscontrare la sensibilità dei saldi di bilancio alle variazioni dei tassi di cambio e di interesse.

Con riferimento alle prospettive future, vengono considerati i piani di bilancio nazionali e le recenti previsioni della Commissione europea per il 2014, come pure le strategie di finanza pubblica di medio periodo, che emergono dai programmi di convergenza. L'esame comprende una valutazione del previsto raggiungimento dell'obiettivo di bilancio a medio termine del paese, come prescritto dal Patto di stabilità e crescita, nonché delle prospettive per l'evoluzione del rapporto debito/PIL sulla base delle attuali politiche fiscali. Vengono infine messe in luce le sfide di lungo periodo per la sostenibilità delle posizioni di bilancio e per le grandi aree che necessitano di un'azione di risanamento, con particolare attenzione alle sfide connesse sia alla presenza di sistemi pensionistici pubblici a ripartizione in un contesto demografico in trasformazione, sia alle passività potenziali assunte dalle amministrazioni pubbliche, soprattutto durante la crisi finanziaria ed economica.

In linea con la prassi adottata in passato, l'analisi contempla anche gran parte dei fattori rilevanti di cui all'articolo 2, paragrafo 3, del Regolamento (CE) n. 1467/97 del Consiglio (cfr. riquadro 2).

Per quanto attiene all'andamento del cambio, le disposizioni giuridiche e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono esposte nel riquadro 3.

Riquadro 3

ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 140, paragrafo 1, terzo trattino, del Trattato prescrive che il rapporto sulla convergenza esamini la realizzazione di un alto grado di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto del seguente criterio da parte di ciascuno Stato membro:

"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 (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all’articolo 140 del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo di cui all’articolo 140, paragrafo 1, terzo trattino, di detto Trattato, 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.”

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Per quanto concerne la stabilità del cambio, la BCE verifica se il paese analizzato abbia aderito agli AEC II, che hanno sostituito il meccanismo di cambio dello SME nel gennaio 1999, per un periodo di almeno due anni prima dell’esame della convergenza senza registrare gravi tensioni, in particolare senza svalutazioni nei confronti dell’euro. Nel caso di una partecipazione più breve, l’andamento del tasso di cambio è considerato su un periodo di riferimento di due anni.

Nel valutare la stabilità del tasso di cambio rispetto all’euro si attribuisce particolare importanza al fatto che questo sia rimasto prossimo alla parità centrale degli AEC II; tuttavia, in linea con l’approccio adottato in passato, si tiene parimenti conto dei fattori che potrebbero averne determinato un apprezzamento. A tale riguardo, l’ampiezza della banda di oscillazione negli AEC II non pregiudica l’esame del criterio relativo alla stabilità del cambio.

Inoltre, l’assenza di “gravi tensioni” viene generalmente appurata considerando: 1) l’entità della deviazione del tasso di cambio dalla parità centrale degli AEC II; 2) alcuni indicatori quali la volatilità del tasso di cambio nei confronti dell’euro e la sua tendenza, nonché il differenziale di interesse a breve termine rispetto all’area dell’euro e la sua evoluzione; 3) il ruolo svolto dagli interventi sui mercati valutari; 4) l’incidenza dei programmi di assistenza finanziaria internazionale sulla stabilizzazione della moneta.

Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto è 16 maggio 2012 - 15 maggio 2014. Tutti i tassi di cambio bilaterali utilizzati sono tassi ufficiali della BCE (cfr. la sezione 9 del capitolo 5).

Oltre ad analizzare la partecipazione agli AEC II e l’andamento del tasso di cambio nominale nei confronti dell’euro nel periodo in rassegna, ci si sofferma brevemente sulla sostenibilità dei suoi attuali livelli. Questa viene desunta valutando l’evoluzione dei tassi di cambio reali bilaterali ed effettivi, le quote di mercato delle esportazioni, nonché i saldi di conto corrente, conto capitale e conto finanziario della bilancia dei pagamenti. Sono altresì considerate la dinamica del debito estero lordo e la posizione patrimoniale netta verso l’estero su periodi più lunghi. La sezione sull’andamento del tasso di cambio contempla inoltre alcuni indicatori del grado di integrazione del paese con l’area dell’euro in termini finanziari e di commercio con l’estero (esportazioni e importazioni). Qualora

pertinente, viene infine precisato se il paese in rassegna abbia beneficiato del sostegno della liquidità di banca centrale o della bilancia dei pagamenti sia bilateralmente, sia multilateralmente con la partecipazione del Fondo monetario internazionale (FMI) e/o dell'UE, tenendo conto dell'assistenza effettivamente ricevuta, ma anche di quella disponibile a titolo precauzionale, compreso ad esempio l'accesso ai finanziamenti dell'FMI nell'ambito della Flexible Credit Line.

Per quanto concerne l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine, le disposizioni giuridiche e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono delineate nel riquadro 4.

Riquadro 4

ANDAMENTO DEI TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, del Trattato prevede che il rapporto sulla convergenza esamini la realizzazione di un alto grado di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto del seguente criterio da parte di ciascuno Stato membro:

"i livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio."

L'articolo 4 del Protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

"il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse di cui all'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, di detto Trattato, 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."

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Nel contesto del presente rapporto la BCE applica le disposizioni del Trattato nel seguente modo.

Per quanto riguarda "il tasso d'interesse nominale a lungo termine" osservato "in media nell'arco di un anno prima dell'esame", questo indicatore è stato calcolato come la media aritmetica degli ultimi 12 mesi per i quali sono disponibili i dati relativi allo IAPC. Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto è maggio 2013 - aprile 2014.

Il concetto di "tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi", adottato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine degli stessi tre Stati membri considerati nel calcolo del valore di riferimento per la stabilità dei prezzi (cfr. riquadro 1). Nell'orizzonte temporale assunto ai fini del presente rapporto i tassi di interesse a lungo termine dei tre paesi che hanno ottenuto i risultati migliori in termini di stabilità dei prezzi sono il 3,3 per cento (Lettonia), il 3,5 per cento (Irlanda) e il 5,8 per cento (Portogallo), da cui risulta un tasso medio del 4,2 per cento che, con l'aggiunta di 2 punti percentuali, dà un valore di riferimento del 6,2 per cento. I tassi di interesse a lungo termine sono stati misurati utilizzando, ove disponibili, le relative statistiche armonizzate elaborate per l'esame della convergenza (cfr. la sezione 9 del capitolo 5).

Come menzionato in precedenza, il Trattato richiama esplicitamente la "stabilità della convergenza" che si riflette nel livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli andamenti nel periodo in rassegna (maggio 2013 - aprile 2014) sono esaminati alla luce sia dell'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine negli ultimi dieci anni, o nel periodo per il quale sono disponibili i dati, sia dei principali fattori sottostanti ai differenziali fra quei tassi e il tasso medio corrispondente dell'area dell'euro. Nell'arco di tempo considerato la media dei tassi di interesse a lungo termine dell'area ha riflesso in parte gli elevati premi per il rischio specifici dei diversi paesi aderenti. Pertanto, a fini di raffronto è stato utilizzato anche il rendimento dei titoli di Stato a lungo termine dell'area con rating AAA (ossia il tasso a lungo termine desunto dalla curva dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area con rating AAA). Nell'ambito di quest'analisi il rapporto fornisce anche informazioni sulla dimensione e sull'evoluzione del mercato finanziario in base a tre indicatori (consistenze dei titoli di debito societari, capitalizzazione del mercato azionario e credito bancario interno erogato al settore privato), che insieme misurano l'entità del mercato finanziario.

Infine, l'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato prevede che il rapporto sulla convergenza tenga conto di una serie di altri fattori rilevanti (cfr. riquadro 5). A tale riguardo, il quadro per la governance economica rafforzata vigente dal 13 dicembre 2011, in conformità dell'articolo 121, paragrafo 6, del Trattato, è inteso a garantire un coordinamento più stretto delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri dell'UE. Il riquadro 5 richiama brevemente tali disposizioni giuridiche e l'approccio seguito dalla BCE nel vagliare gli altri fattori rilevanti ai fini della valutazione della convergenza.

Riquadro 5

ALTRI FATTORI RILEVANTI

1 Disposizioni del Trattato e altre norme giuridiche

In base all'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato "le relazioni della Commissione e della Banca centrale europea tengono inoltre conto dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti, di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo."

In tale contesto la BCE prende in considerazione il pacchetto legislativo sulla governance economica nell'UE entrato in vigore il 13 dicembre 2011. Sulla scorta delle disposizioni del Trattato enunciate all'articolo 121, paragrafo 6, il Parlamento europeo e il Consiglio dell'UE hanno adottato le modalità della procedura di sorveglianza multilaterale di cui all'articolo 121, paragrafi 3 e 4, del Trattato. Queste regole sono state stabilite "al fine di garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri" (articolo 121, paragrafo 3), tenuto conto che "è necessario trarre insegnamenti dall'esperienza acquisita nel corso dei primi dieci anni di funzionamento dell'Unione economica e monetaria e, in particolare, c'è bisogno di una governance economica rafforzata nell'Unione sulla base di una più forte titolarità nazionale"[7]. Il nuovo pacchetto legislativo contempla un quadro di sorveglianza rafforzata (procedura per gli squilibri macroeconomici) inteso a prevenire squilibri macroeconomici eccessivi e ad assistere gli Stati membri dell'UE che presentano divergenze dai parametri nel definire piani di correzione, prima che tali divergenze possano radicarsi. La procedura, dotata di meccanismi di prevenzione e correzione, si applica a tutti gli Stati membri dell'UE ad eccezione di quelli che, beneficiando di un programma di assistenza finanziaria internazionale, sono già soggetti a un esame più attento e al rispetto di determinate condizioni. La procedura prevede un meccanismo di allerta per la rapida individuazione degli squilibri che si basa su un quadro di valutazione trasparente degli indicatori, con soglie di allerta, per tutti gli Stati membri dell'UE. La valutazione è integrata da un'analisi economica che dovrebbe tenere conto, fra l'altro, della convergenza nominale e reale all'interno e all'esterno dell'area dell'euro[8]. Nell'esaminare gli squilibri macroeconomici, la procedura dovrebbe considerare la loro gravità e le loro potenziali conseguenze negative, sul piano economico e finanziario, che accrescono la vulnerabilità dell'economia dell'UE e costituiscono una minaccia per il buon funzionamento dell'UEM[9].

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

In linea con la prassi adottata in passato, gli altri fattori di cui all'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato sono esaminati nel capitolo 5, in relazione ai singoli criteri di convergenza illustrati nei riquadri da 1 a 4. Per quanto concerne gli elementi della procedura per gli squilibri macroeconomici, nei rapporti precedenti la maggior parte degli indicatori macroeconomici (alcuni basati su definizioni statistiche diverse) è stata considerata nell'ambito di una vasta gamma di ulteriori misure, sia retrospettive che prospettiche,

7 Cfr. Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, considerando 2.
8 Cfr. Regolamento (UE) n. 1176/2011, articolo 4, paragrafo 4.
9 Cfr. Regolamento (UE) n. 1176/2011, considerando 17.

ritenute utili per un esame più approfondito della sostenibilità della convergenza, come sancisce l'articolo 140 del Trattato. Per completezza, il capitolo 3 presenta gli indicatori del quadro di valutazione (in relazione alle soglie di allerta) per i paesi in rassegna, in modo da fornire tutte le informazioni disponibili rilevanti al fine di individuare gli squilibri macroeconomici suscettibili di ostacolare il raggiungimento di un elevato grado di convergenza sostenibile, come stabilito dall'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato. In particolare, per quanto riguarda gli Stati membri dell'UE con deroga oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, difficilmente si potrà ritenere che abbiano conseguito un alto grado di convergenza sostenibile come enunciato nell'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato.

2.2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON I TRATTATI

2.2.1 INTRODUZIONE

L'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato prevede che, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, la BCE (e la Commissione europea) riferisca al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Questi rapporti devono comprendere un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di ciascuno Stato membro con deroga, incluso lo statuto della sua BCN, e gli articoli 130 e 131 del Trattato e i pertinenti articoli dello Statuto. L'obbligo di compatibilità imposto dal Trattato agli Stati membri con deroga viene anche definito "convergenza legale". Nel valutare la convergenza legale, la BCE non si limita a una valutazione formale della lettera della legislazione nazionale, ma può anche considerare se l'attuazione delle disposizioni pertinenti è conforme allo spirito del Trattato e dello Statuto. La BCE è particolarmente preoccupata di eventuali segni di pressione sugli organi decisionali delle BCN degli Stati membri, che sarebbero contrari allo spirito del Trattato con riguardo all'indipendenza della banca centrale. La BCE ravvisa altresì la necessità che gli organi decisionali delle BCN operino in maniera regolare e continuativa. A tale proposito, le autorità pertinenti degli Stati membri hanno in particolare il dovere di adottare le misure necessarie per garantire la tempestività della nomina del successore, quando la carica di membro di un organo decisionale di una BCN divenga vacante[10]. La BCE monitorerà da vicino ogni sviluppo prima di effettuare una valutazione definitiva positiva da cui concludere che la legislazione è compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

STATI MEMBRI CON DEROGA E CONVERGENZA LEGALE

Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia, la cui legislazione nazionale è esaminata nel presente rapporto, hanno lo status di Stati membri con deroga, vale a dire che non hanno ancora adottato l'euro. Alla Svezia è stato conferito lo status di Stato membro con deroga con una decisione del Consiglio UE del

[10] Pareri CON/2010/37 e CON/2010/91.

maggio 1998[11]. Per quanto concerne gli altri Stati membri, gli articoli 4[12] e 5[13] degli atti relativi alle condizioni di adesione dispongono che ciascun nuovo Stato membro partecipi all'Unione economica e monetaria a decorrere dalla data di adesione quale Stato membro con deroga ai sensi dell'articolo 139 del Trattato. Il presente rapporto non prende in esame la posizione della Danimarca e del Regno Unito che godono di uno status speciale e non hanno ancora adottato l'euro.

Il Protocollo (n. 16) su talune disposizioni relative alla Danimarca, allegato ai Trattati, prevede che, alla luce della notifica da parte del governo danese al Consiglio del 3 novembre 1993, la Danimarca goda di un'esenzione e che la procedura per l'abrogazione della deroga sia avviata solo dietro sua richiesta. Poiché l'articolo 130 del Trattato si applica alla Danimarca, la Danmarks Nationalbank è tenuta ad adempiere agli obblighi relativi all'indipendenza della banca centrale. Il rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 concludeva che tale requisito era soddisfatto. In considerazione dello status speciale della Danimarca, non vi è stata alcuna ulteriore valutazione relativa alla convergenza di questo Stato dal 1998. Fino al momento in cui la Danimarca non informi il Consiglio dell'UE di volere adottare l'euro, la Danmarks Nationalbank non è tenuta a integrarsi sotto il profilo legale all'Eurosistema e nessuna norma danese necessita di essere adattata.

Conformemente al Protocollo (n. 15) su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, allegato ai Trattati, il Regno Unito non è soggetto in alcun modo all'obbligo di adottare l'euro, a meno che non notifichi al Consiglio la sua intenzione in tal senso. Il 30 ottobre 1997 il Regno Unito ha notificato al Consiglio che non intendeva adottare l'euro il 1° gennaio 1999 e da allora la situazione non ha subìto

[11] Decisione del Consiglio 98/317/CE del 3 maggio 1998 in conformità dell'articolo 109 J, paragrafo 4, del Trattato (GU L dell'11.5.1998, pag. 30). Nota: il titolo della Decisione 98/317/CE si riferisce al Trattato che istituisce la Comunità europea (prima della rinumerazione degli articoli di tale trattato, in conformità dell'articolo 12 del Trattato di Amsterdam); tale disposizione è stata abrogata dal Trattato di Lisbona.

[12] Atto contenente le condizioni di adesione della Repubblica ceca, della Repubblica di Estonia, della Repubblica di Cipro, della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Lituania, della Repubblica di Ungheria, della Repubblica di Malta, della Repubblica di Polonia, della Repubblica di Slovenia e della Repubblica slovacca e le modifiche ai trattati sui quali si fonda l'Unione europea (GU L 236 del 23.9.2003, pag. 33).

[13] Per la Bulgaria e la Romania cfr. l'articolo 5 dell'Atto contenente le condizioni di adesione della Repubblica di Bulgaria e della Romania e le modifiche ai trattati sui quali si fonda l'Unione europea (GU L 157 del 21.6.2005, pag. 203). Per la Croazia cfr. l'articolo 5 dell'Atto contenente le condizioni di adesione della Repubblica di Croazia e le modifiche ai trattati sui quali si fonda l'Unione europea (GU L 112 del 24.4.2012, pag. 21).

mutamenti. A seguito di tale notifica, alcune disposizioni del Trattato (compresi gli articoli 130 e 131) e dello Statuto non si applicano al Regno Unito. Di conseguenza, al momento, non vige alcun obbligo giuridico di assicurare che la legislazione nazionale (compreso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

L'obiettivo della valutazione della convergenza legale è di facilitare la decisione del Consiglio volta a stabilire quali Stati membri abbiano adempiuto ai propri "obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria" (articolo 140, paragrafo 1, del Trattato). Nella sfera giuridica, queste condizioni attengono in particolare all'indipendenza della banca centrale e all'integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema.

STRUTTURA DELLA VALUTAZIONE GIURIDICA

La valutazione giuridica segue a grandi linee lo schema applicato in materia nei precedenti rapporti della BCE e dell'IME in merito alla convergenza legale[14].

La compatibilità della legislazione nazionale è considerata alla luce della legislazione adottata entro il 20 marzo 2014.

2.2.2 PORTATA DELL'ADEGUAMENTO

2.2.2.1 AREE DELL'ADEGUAMENTO

Allo scopo di identificare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, sono esaminate le questioni seguenti:

– compatibilità con le disposizioni relative all'indipendenza delle BCN nel Trattato (articolo 130) e nello Statuto (articoli 7 e 14.2), nonché con le disposizioni sull'obbligo di riservatezza (articolo 37 dello Statuto);

[14] In particolare i rapporti sulla convergenza della BCE del maggio 2012 (relativo a Bulgaria, Repubblica Ceca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia), del maggio 2010 (relativo a Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia), del maggio 2008 (relativo a Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Slovacchia e Svezia), del maggio 2007 (relativo a Cipro e Malta), del dicembre 2006 (relativo a Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia), del maggio 2006 (relativo a Lituania e Slovenia), dell'ottobre 2004 (relativo a Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Svezia), del maggio 2002 (relativo alla Svezia) e dell'aprile 2000 (relativo a Grecia e Svezia) e in quello prodotto dall'IME nel marzo 1998.

– compatibilità con le disposizioni relative al divieto di finanziamento monetario (articolo 123 del Trattato) e all'accesso privilegiato (articolo 124 del Trattato) e compatibilità con l'ortografia comune dell'euro richiesto dal diritto dell'UE;

– integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema (in particolare per ciò che concerne gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto).

2.2.2.2 "COMPATIBILITÀ" PIUTTOSTO CHE "ARMONIZZAZIONE"

L'articolo 131 del Trattato prevede che la legislazione nazionale sia "compatibile" con i trattati e con lo Statuto; qualunque eventuale incompatibilità deve pertanto essere eliminata. Né la preminenza del Trattato e dello Statuto sulla legislazione nazionale, né la natura dell'incompatibilità fanno venir meno tale obbligo.

Il requisito di "compatibilità" cui la legislazione nazionale deve rispondere non significa che il Trattato richieda l'"armonizzazione" degli statuti delle BCN, né tra di loro né rispetto allo Statuto. Le peculiarità nazionali possono continuare a esistere nei limiti in cui esse non intacchino la competenza esclusiva dell'UE in materia monetaria. In effetti, l'articolo 14.4 dello Statuto consente alle BCN di svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, nella misura in cui esse non interferiscano con gli obiettivi e i compiti del SEBC. L'esistenza di disposizioni negli statuti delle BCN atte ad autorizzare l'espletamento di tali funzioni supplementari dimostrano chiaramente che le differenze possono continuare a esistere. Il termine "compatibile" indica, piuttosto, che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN devono essere adeguati in modo da eliminare le incoerenze con i trattati e con lo Statuto e assicurare il necessario grado di integrazione delle BCN nel SEBC. In particolare, dovrebbe essere adeguata qualsiasi norma contraria all'indipendenza di una BCN, secondo la definizione data nel Trattato, e al suo ruolo di parte integrante del SEBC. Per conseguire tale obiettivo, pertanto, non è sufficiente fare affidamento semplicemente sul principio della preminenza del diritto dell'UE sulla legislazione nazionale.

L'obbligo contenuto nell'articolo 131 del Trattato ha ad oggetto esclusivamente l'incompatibilità con i trattati e lo Statuto. Tuttavia, la normativa nazionale incompatibile con la legislazione secondaria dell'UE dovrebbe essere a essa allineata. La supremazia del diritto dell'UE non incide sull'esigenza di adeguare la legislazione nazionale. Tale obbligo

di carattere generale deriva non solo dall'articolo 131 del Trattato, ma anche dalla giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea[15].

I trattati e lo Statuto non prescrivono le modalità di adeguamento della legislazione nazionale. Tale obiettivo può essere conseguito facendo riferimento alle norme dei trattati e dello Statuto, tramite l'incorporazione di tali disposizioni indicandone l'origine ovvero tramite la cancellazione dell'incompatibilità ovvero mediante una combinazione di tali metodi.

Inoltre, in funzione strumentale al conseguimento e al mantenimento della compatibilità fra la legislazione nazionale e i trattati e lo Statuto, la BCE deve essere consultata dalle istituzioni dell'UE e dagli Stati membri su progetti di disposizioni legislative che ricadono nel suo ambito di competenza, ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 4, e dell'articolo 282, paragrafo 5, del Trattato, nonché dell'articolo 4 dello Statuto. La Decisione 98/415/CE del Consiglio, del 29 giugno 1998, relativa alla consultazione della Banca centrale europea da parte delle autorità nazionali sui progetti di disposizioni legislative[16] richiede espressamente che gli Stati membri prendano tutte le misure necessarie ad assicurare il rispetto di tale obbligo.

2.2.3 INDIPENDENZA DELLE BCN

Per quanto concerne l'indipendenza della banca centrale e l'obbligo di riservatezza, la legislazione nazionale degli Stati membri che hanno aderito all'UE nel 2004, nel 2007 o nel 2013 ha dovuto essere adeguata in modo tale da renderla conforme alle disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto, ed essere in vigore rispettivamente il 1° maggio 2004, il 1° gennaio 2007 e il 1° luglio 2013. La Svezia era tenuta a effettuare i necessari adeguamenti e a fare in modo che questi fossero in vigore entro la data di istituzione del SEBC, vale a dire il 1° giugno 1998.

[15] Cfr., tra le altre, causa 167/73 *Commissione delle Comunità europee* contro *Repubblica francese* Racc. 1974, pag. 359 ('Code du Travail Maritime').
[16] GU L 189 del 3.7.1998, pag. 42.

INDIPENDENZA DELLA BANCA CENTRALE

Nel 1995 l'IME aveva predisposto un elenco dei diversi aspetti che compongono il concetto di indipendenza della banca centrale (descritti successivamente in dettaglio nel suo Rapporto sulla convergenza del 1998), che avevano costituito la base per la valutazione della legislazione nazionale degli Stati membri in quel momento, in particolare degli statuti delle BCN. Il concetto di indipendenza della banca centrale include vari tipi di indipendenza che devono essere valutati separatamente, vale a dire: indipendenza funzionale, istituzionale, personale e finanziaria. Negli ultimi anni, nei pareri adottati dalla BCE, si è effettuato un ulteriore perfezionamento dell'analisi di tali aspetti dell'indipendenza della banca centrale. Gli aspetti considerati costituiscono la base per la valutazione del livello di convergenza della legislazione nazionale degli Stati membri con deroga rispetto ai trattati e allo Statuto.

INDIPENDENZA FUNZIONALE

L'indipendenza della banca centrale non è fine a se stessa, ma è strumentale al conseguimento di un obiettivo esplicito e preminente su ogni altro. L'indipendenza funzionale richiede che l'obiettivo primario di ogni BCN sia fissato in maniera chiara e certa dal punto di vista giuridico e sia pienamente in linea con l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi stabilito dal Trattato. Essa è raggiungibile mettendo a disposizione delle BCN i mezzi e gli strumenti necessari per il perseguimento di tale obiettivo, indipendentemente da ogni altra autorità. Il requisito dell'indipendenza della banca centrale sancito dal Trattato rispecchia l'opinione generale secondo cui l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi è garantito al meglio da un'istituzione pienamente indipendente e il cui mandato è definito in maniera precisa. L'indipendenza della banca centrale è pienamente compatibile con la responsabilità delle BCN per le proprie decisioni, aspetto rilevante per rafforzare la fiducia nello status di indipendenza dell'istituzione stessa. Ciò comporta il rispetto di criteri di trasparenza e il dialogo con i terzi.

Con riferimento all'orizzonte temporale, il Trattato non si è espresso chiaramente in merito a quando le BCN degli Stati membri con deroga debbano conformarsi all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi previsto nell'articolo 127, paragrafo 1, e nell'articolo 282, paragrafo 2, del Trattato e nell'articolo 2 dello Statuto. Per gli Stati membri che hanno aderito all'UE dopo la data di introduzione dell'euro, era in dubbio se tale obbligo dovesse decorrere dalla data di adesione o dalla data dell'adozione dell'euro da parte loro.

In effetti, mentre l'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato non ha effetto riguardo agli Stati membri con deroga (cfr. l'articolo 139, paragrafo 2, lettera c), del Trattato), a essi si applica l'articolo 2 dello Statuto (cfr. l'articolo 42.1 dello Statuto). La BCE è dell'avviso che l'obbligo del mantenimento della stabilità dei prezzi come obiettivo primario delle BCN decorra dal 1° giugno 1998 nel caso della Svezia e dal 1° maggio 2004, dal 1° gennaio 2007 e dal 1° gennaio 2013 per gli Stati membri che hanno aderito all'UE in tali date. Ciò sulla base del fatto che uno dei principi guida dell'UE, vale a dire la stabilità dei prezzi (articolo 119 del Trattato), si applica anche nei confronti degli Stati membri con deroga. Inoltre, è in ottemperanza alle finalità del Trattato che tutti gli Stati membri devono adoperarsi per conseguire una convergenza macroeconomica, anche in materia di stabilità dei prezzi, che rappresenta la ragione per la quale vengono preparati regolarmente i rapporti della BCE e della Commissione europea. Tale conclusione trova anche fondamento sulla ratio sottostante l'indipendenza della banca centrale, che è giustificata solo se viene data preminenza all'obiettivo generale della stabilità dei prezzi.

La valutazioni dei paesi contenute nel presente rapporto sono effettuate sulla base di tali conclusioni con riguardo ai termini relativi all'obbligo delle BCN degli Stati membri con deroga di avere come proprio obiettivo principale il mantenimento della stabilità dei prezzi.

INDIPENDENZA ISTITUZIONALE

Il principio dell'indipendenza istituzionale è espressamente menzionato all'articolo 130 del Trattato e all'articolo 7 dello Statuto. Sulla base di tali articoli è fatto divieto alle BCN e ai membri dei rispettivi organi decisionali di sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'UE, dai governi degli Stati membri o da qualsiasi altro organismo. Tali disposizioni vietano inoltre alle istituzioni, agli organi e agli organismi dell'UE, nonché ai governi degli Stati membri di cercare di influenzare i membri degli organi decisionali delle BCN, le cui decisioni possono avere un impatto sull'assolvimento dei compiti delle BCN svolti nell'ambito del SEBC. Qualora la legislazione nazionale rispecchi l'articolo 130 del Trattato e l'articolo 7 dello Statuto, essa dovrebbe al contempo rifletterne i divieti e non restringere la portata applicativa degli stessi[17].

[17] Parere CON/2011/104.

Indipendentemente dalla forma giuridica assunta dalla BCN, sia essa un ente statale, un organismo di diritto pubblico o sia semplicemente costituita in forma societaria, vi è il rischio che i proprietari, in virtù dei diritti derivanti da tale posizione, possano influenzarne gli organi decisionali in ordine ai compiti svolti nell'ambito del SEBC. Tale influenza, sia essa esercitata tramite i diritti degli azionisti o in altro modo, potrebbe incidere negativamente sull'indipendenza di una BCN e deve pertanto essere limitata dalla legislazione.

Divieto di impartire istruzioni

I diritti dei terzi di dare istruzioni alle BCN, ai loro organi decisionali o ai loro membri sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

Qualunque coinvolgimento di una BCN nell'attuazione di misure di rafforzamento della stabilità finanziaria deve avvenire nell'osservanza del Trattato, vale a dire che le BCN devono svolgere le proprie funzioni in maniera pienamente compatibile con la propria indipendenza istituzionale e finanziaria in modo tale da salvaguardare l'accurato svolgimento dei propri compiti ai sensi del Trattato e dello Statuto[18]. Nei limiti in cui la legislazione nazionale preveda un ruolo per la BCN che vada oltre le funzioni consultive e richieda che essa assuma compiti aggiuntivi, si deve assicurare che tali funzioni non incidano sulla capacità della BCE di svolgere i propri compiti connessi al SEBC dal punto di vista operativo e finanziario[19]. Inoltre, ai fini dell'inclusione di rappresentanti della BCN in organi decisionali collegiali o altra autorità, si dovrebbe tenere debitamente conto delle garanzie di indipendenza personale dei membri degli organi decisionali della BCN[20].

Divieto di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni

I diritti di terzi di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni di una BCN sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

Divieto di sindacare decisioni delle BCN per motivi di legittimità

Il diritto degli organi diversi da tribunali indipendenti di sindacare per motivi di legittimità decisioni relative alle funzioni assolte nell'ambito del SEBC è incompatibile con il Trattato e con lo Statuto, in quanto l'espletamento di tali funzioni non può essere posto in

18 Parere CON/2010/31.
19 Parere CON/2009/93.
20 Parere CON/2010/94.

discussione a livello politico. Il diritto del governatore di una BCN di sospendere, per motivi di legittimità, l'attuazione delle deliberazioni assunte dal SEBC o dagli organi decisionali di una BCN sottoponendole di seguito a una decisione finale da parte delle autorità politiche equivarrebbe a chiedere istruzioni a soggetti terzi.

Divieto di prendere parte alle riunioni degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto

La partecipazione alle riunioni degli organi decisionali di una BCN di rappresentanti di soggetti terzi con diritto di voto su materie concernenti l'assolvimento da parte delle BCN dei compiti del SEBC è incompatibile con il Trattato e lo Statuto, anche se tale voto non è decisivo.

Divieto di consultazione preventiva per le decisioni di una BCN

Un obbligo statutario che imponga espressamente a una BCN di consultare preventivamente soggetti terzi in merito alle proprie decisioni fornisce a questi ultimi un meccanismo formale per influire sulle decisioni finali, risultando quindi incompatibile con il Trattato e con lo Statuto.

Tuttavia, anche se basato sull'obbligo statutario di fornire informazioni e scambiare opinioni, il dialogo fra una BCN e i soggetti terzi è compatibile con l'indipendenza della banca centrale, purché:

– ciò non interferisca con l'indipendenza dei membri degli organi decisionali delle BCN;
– lo status particolare dei governatori nel loro ruolo di membri degli organi decisionali della BCE sia pienamente rispettato;
– siano osservati gli obblighi di riservatezza derivanti dallo Statuto.

Esercizio di funzioni proprie dei membri degli organi decisionali delle BCN

Le disposizioni statutarie concernenti l'adempimento da parte di terzi (ad esempio i governi) di funzioni di pertinenza dei membri degli organi decisionali delle BCN (ad esempio in relazione ai conti finanziari) devono essere integrate da opportune clausole di salvaguardia, affinché tale potere non leda la capacità del singolo membro della BCN di adottare in maniera indipendente decisioni riguardanti i compiti del SEBC (ovvero di attuare decisioni adottate nell'ambito del SEBC). Si raccomanda quindi di includere negli statuti delle BCN un'espressa disposizione in questo senso.

INDIPENDENZA PERSONALE

La disposizione dello Statuto relativa alla garanzia di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali della BCN rafforza ulteriormente l'indipendenza di quest'ultima. I governatori delle BCN sono membri del Consiglio generale della BCE e saranno membri del Consiglio direttivo a seguito dell'adozione dell'euro da parte dei rispettivi Stati membri. L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che gli statuti delle BCN debbano prevedere, in particolare, un termine minimo di cinque anni di permanenza in carica per i governatori. Tale disposizione fornisce altresì una tutela contro la revoca arbitraria del governatore, sancendo che questi può essere sollevato dall'incarico solo qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si sia reso colpevole di gravi mancanze, fatta salva la possibilità di adire la Corte di giustizia dell'Unione europea. Gli statuti delle BCN devono essere conformi a tale disposizione, come illustrato nel seguito.

L'articolo 130 del Trattato vieta ai governi nazionali e a ogni altro organo di influenzare i membri degli organi decisionali delle BCN nell'assolvimento dei loro compiti. In particolare, gli Stati membri non possono tentare di influenzare i membri degli organi decisionali di una BCN apportando modifiche alla legislazione nazionale che incidano sulla loro remunerazione, e che, in via di principio, dovrebbero applicarsi solo alle nomine future[21].

Termine minimo di permanenza in carica dei governatori

Conformemente all'articolo 14.2 dello Statuto, gli statuti delle BCN devono prevedere per il governatore un termine minimo di permanenza in carica pari a cinque anni. Ciò non preclude che la durata del mandato possa essere più lunga; nel caso in cui sia a tempo indeterminato, non è necessario un adeguamento dello statuto se i motivi in base ai quali un governatore può essere sollevato dall'incarico sono in linea con quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto. La legislazione nazionale che imponga un'età di pensionamento obbligatoria dovrebbe assicurare che l'età di pensionamento non interrompa il termine minimo di permanenza in carica previsto dall'articolo 14.2 dello Statuto, il quale prevale su ogni età di pensionamento obbligatoria, se applicabile a un governatore[22]. Qualora gli statuti delle BCN siano modificati, la legge di modifica

21 Cfr., ad esempio, Pareri CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 e CON/2011/106.
22 Parere CON/2012/89.

dovrebbe garantire la continuità del mandato del governatore e degli altri membri degli organi decisionali che sono coinvolti nell'espletamento delle funzioni del SEBC.

Condizioni per la revoca dall'incarico dei governatori

Gli statuti delle BCN devono assicurare che un governatore non possa essere sollevato dall'incarico per motivi diversi da quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto. La finalità di tale prescrizione è evitare che le autorità coinvolte nella nomina del governatore, in particolare il governo o il parlamento, esercitino in modo discrezionale il loro potere di revoca. Gli statuti delle BCN dovrebbero far riferimento all'articolo 14.2 dello Statuto ovvero incorporarne le disposizioni citandone la fonte ovvero rimuovere ogni incompatibilità in relazione ai motivi di revoca indicati nell'articolo 14.2 dello Statuto, ovvero, infine, omettere ogni loro menzione (dal momento che l'articolo suddetto è direttamente applicabile). Una volta eletti o nominati, i governatori non possono essere revocati a condizioni diverse da quelle menzionate all'articolo 14.2 dello Statuto, anche se i governatori non erano ancora entrati in servizio.

Garanzie di permanenza in carica e ragioni per la revoca dei membri degli organi decisionali delle BCN, diversi dai governatori, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC

Il principio dell'indipendenza personale sarebbe compromesso se le regole relative alla stabilità del mandato o le ragioni per la revoca dei governatori non si applicassero anche agli altri membri degli organi decisionali delle BCN coinvolti nell'espletamento delle funzioni proprie del SEBC[23]. Diverse disposizioni del Trattato e dello Statuto richiedono che il mandato abbia un grado di stabilità comparabile. L'articolo 14.2 dello Statuto non limita la garanzia di permanenza in carica ai soli governatori, mentre negli articoli 130 del Trattato e 7 dello Statuto non si fa menzione specifica dei governatori, ma si fa riferimento ai "membri degli organi decisionali" delle BCN. Ciò vale in particolare ove un governatore sia "primus inter pares" rispetto ai colleghi con pari diritto di voto oppure ove tali altri membri siano coinvolti nell'espletamento delle funzioni del SEBC.

Controllo giurisdizionale

I membri degli organi decisionali delle BCN devono avere il diritto di sottoporre la decisione di revoca a un tribunale indipendente, al fine di limitare il potere discrezionale delle autorità politiche nella valutazione dei motivi di revoca dell'incarico.

[23] I pareri della BCE più istruttivi a tale riguardo sono: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32 e CON/2006/44.

L’articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che i governatori delle BCN che siano stati sollevati dall’incarico possono portare la relativa decisione dinanzi alla Corte di giustizia dell’Unione europea. La legislazione nazionale dovrebbe rimandare allo Statuto, ovvero omettere ogni riferimento al diritto di adire la Corte di giustizia dell’Unione europea (posto che l’articolo 14.2 dello Statuto è direttamente applicabile).

La legislazione nazionale deve altresì prevedere il diritto di sottoporre alla verifica dei tribunali nazionali le decisioni di revocare i membri degli organi decisionali della BCN coinvolti nell’assolvimento dei compiti propri del SEBC. Tale diritto può costituire o una regola di diritto generale ovvero assumere la forma di una disposizione specifica. Anche qualora si possa affermare che i principi generali di diritto già contengono il diritto al controllo giurisdizionale, per esigenze di certezza del diritto potrebbe essere opportuno introdurre una specifica previsione in tal senso.

Tutele contro ipotesi di conflitto di interesse

L’indipendenza personale comporta anche l’esigenza di assicurare che non sorgano conflitti di interessi tra i compiti dei membri degli organi decisionali delle BCN in relazione alle rispettive BCN (nonché quelli dei governatori in relazione alla BCE) e le eventuali altre funzioni che tali membri coinvolti nell’espletamento dei compiti del SEBC sono chiamati a svolgere e che potrebbero comprometterne l’indipendenza personale. In linea di principio, l’appartenenza a un organo decisionale coinvolto nell’espletamento di funzioni proprie del SEBC è incompatibile con l’esercizio di altre funzioni che potrebbero creare un conflitto di interessi. In particolare, i membri di tali organi non possono ricoprire una carica o avere interessi che potrebbero influenzare le attività da essi svolte, mediante cariche nel ramo esecutivo o legislativo dello Stato, o in altre amministrazioni pubbliche a livello regionale o locale, o ancora tramite cariche in imprese private. Particolare cura andrebbe inoltre rivolta alla prevenzione di potenziali conflitti di interesse da parte di membri degli organi decisionali con funzioni non esecutive.

INDIPENDENZA FINANZIARIA

Anche se la BCN è pienamente indipendente sul piano funzionale, istituzionale e personale (ossia il suo statuto contiene garanzie in questo senso), la sua indipendenza complessiva potrebbe essere messa a repentaglio se essa non potesse reperire autonomamente le risorse finanziarie sufficienti a espletare il proprio mandato (ossia ad assolvere i compiti relativi al SEBC cui è tenuta in virtù del Trattato e dello Statuto).

Gli Stati membri non possono mettere le rispettive BCN nella posizione di disporre di risorse finanziarie insufficienti per espletare i compiti connessi al SEBC o, a seconda del caso, all'Eurosistema. Si noti che gli articoli 28.1 e 30.4 dello Statuto prevedono la possibilità che la BCE richieda alle BCN di contribuire ulteriormente al capitale della BCE e di effettuare ulteriori trasferimenti di riserve in valuta[24]. Inoltre, l'articolo 33.2 dello Statuto[25] dispone che, qualora la BCE subisca una perdita che non possa essere interamente coperta dal fondo di riserva generale, il Consiglio direttivo della BCE può decidere di ricorrere per la copertura al reddito monetario dell'esercizio finanziario pertinente, in proporzione e nei limiti degli importi ripartiti tra le BCN. Secondo il principio dell'indipendenza finanziaria, il rispetto di tali disposizioni richiede che la capacità di una BCN di adempiere alle proprie funzioni non sia pregiudicata.

Tale principio prevede inoltre che una BCN abbia i mezzi sufficienti ad assolvere non solo i compiti connessi al SEBC, ma anche quelli previsti nel proprio ambito nazionale (ad esempio il finanziamento della propria gestione e delle proprie operazioni).

Per tutte le ragioni predette, l'indipendenza finanziaria implica altresì che una BCN sia sempre sufficientemente capitalizzata. In particolare, si dovrebbero evitare situazioni in cui il capitale netto di una BCN sia, per un periodo di tempo prolungato, inferiore al suo capitale sociale o sia addirittura negativo, incluso il caso in cui le perdite rispetto al livello di capitale e le riserve siano soggette a riporto. Una tale situazione potrebbe avere un impatto negativo sulla capacità della BCN di adempiere ai propri compiti connessi al SEBC nonché a quelli in ambito nazionale. Inoltre, una tale situazione potrebbe incidere sulla credibilità della politica monetaria dell'Eurosistema. Pertanto, l'eventualità che il capitale netto di una BCN sia inferiore al suo capitale sociale, o sia addirittura negativo, richiederebbe che il rispettivo Stato membro metta a disposizione della BCN una quantità

[24] L'articolo 30.4 dello Statuto si applica solo all'interno dell'Eurosistema.
[25] L'articolo 33.2 dello Statuto si applica solo all'interno dell'Eurosistema.

di capitale adeguata almeno fino al livello del capitale sociale entro un periodo di tempo ragionevole, in modo da rispettare il principio dell'indipendenza finanziaria. Per quanto riguarda la BCE, l'importanza di tale questione è stata già riconosciuta dal Consiglio mediante l'adozione del Regolamento (CE) n. 1009/2000 del Consiglio, dell'8 maggio 2000, relativo agli aumenti di capitale della Banca centrale europea[26]. Esso ha messo il Consiglio direttivo della BCE in grado di decidere un aumento effettivo del capitale della BCE al fine di mantenere l'adeguatezza della base di capitale necessaria per sostenere le operazioni della BCE[27]; le BCN dovrebbero essere finanziariamente capaci di rispondere a una tale decisione della BCE.

Nel valutare l'indipendenza finanziaria è necessario considerare se un soggetto terzo abbia modo di esercitare un'influenza diretta o indiretta non solo sulle funzioni della BCN, ma anche sulla sua capacità di assolvere il proprio mandato, intesa sia come capacità operativa, in termini di risorse umane, che finanziaria, in termini di adeguati mezzi economici. Gli aspetti dell'indipendenza finanziaria di cui sotto sono particolarmente pertinenti a questo riguardo[28]. Essi costituiscono le caratteristiche dell'indipendenza finanziaria nelle quali le BCN sono più vulnerabili all'influenza esterna.

Determinazione del bilancio

La facoltà di un soggetto terzo di determinare o di influire sul bilancio preventivo di una BCN è incompatibile con il principio di indipendenza finanziaria, a meno che non vi sia una disposizione legislativa che stabilisca che tale facoltà non pregiudica i mezzi finanziari necessari alla BCN per svolgere i compiti del SEBC.

Principi contabili

I conti devono essere redatti conformemente ai principi contabili generali o in base a criteri specifici individuati dagli organi decisionali delle BCN. Qualora, invece, tali principi siano fissati da soggetti terzi, allora essi dovrebbero quantomeno tenere in considerazione le proposte degli organi decisionali delle BCN.

[26] GU L 115 del 16.5.2000, pag. 1.
[27] Decisione BCE/2010/26, del 13 dicembre 2010, relativa all'aumento di capitale della BCE (GU L 11 del 15.1.2011, pag. 53).
[28] I pareri della BCE più istruttivi al rigurado sono: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 e CON/2009/32.

I conti annuali dovrebbero essere adottati dagli organi decisionali delle BCN, assistiti da esperti contabili indipendenti, e possono essere sottoposti all'approvazione ex post di soggetti terzi (ad esempio il governo o il parlamento). Gli organi decisionali della BCN dovrebbero essere in grado di decidere i criteri di calcolo degli utili in maniera indipendente e professionale.

Qualora le operazioni di una BCN siano sottoposte al controllo dell'ente statale di revisione o di un organo analogo preposto alla verifica dell'impiego delle finanze pubbliche, la portata di tale verifica dovrebbe essere chiaramente definita dall'assetto giuridico, non dovrebbe essere di pregiudizio all'attività svolta dai revisori esterni indipendenti della BCN[29] e inoltre, in linea col principio di indipendenza istituzionale, dovrebbe ottemperare al divieto di impartire istruzioni a una BCN e ai suoi organi decisionali e non dovrebbe interferire con le funzioni della BCN connesse alla partecipazione al SEBC[30]. La revisione statale è effettuata su base non politica, indipendente e puramente professionale.

Distribuzione degli utili, capitale della BCN e accantonamenti

Per quanto attiene alla distribuzione degli utili, lo statuto della BCN può stabilire le relative modalità. In mancanza di disposizioni a riguardo, le decisioni relative alla distribuzione degli utili dovrebbero essere assunte dagli organi decisionali della BCN in base alle regole correnti in materia e non dovrebbero essere soggette alla discrezionalità di soggetti terzi, a meno che non vi sia una clausola di salvaguardia espressa che garantisca che ciò non pregiudica i mezzi finanziari necessari a espletare le funzioni della BCN relativi al SEBC, così come le sue funzioni nazionali.

I profitti possono essere distribuiti al bilancio dello Stato solo dopo che le eventuali perdite accumulate dagli esercizi precedenti siano state coperte[31] e siano stati costituiti gli accantonamenti finanziari ritenuti necessari a salvaguardare il valore reale del capitale e delle attività della BCN. Provvedimenti legislativi ad hoc o provvisori che contengano istruzioni alle BCN in relazione alla distribuzione dei rispettivi profitti non sono

[29] Per le attività dei revisori esterni indipendenti delle BCN cfr. l'articolo 27.1 dello Statuto.
[30] Pareri CON/2011/9 e CON/2011/53.
[31] Parere CON/2009/85.

ammissibili[32]. Similarmente, anche una tassa sulle plusvalenze non realizzate comporterebbe un pregiudizio all'indipendenza finanziaria[33].

Uno Stato membro non può imporre riduzioni di capitale alla BCN senza il previo consenso dei suoi organi decisionali, che deve essere diretto a garantire che vengano preservate le risorse finanziarie necessarie a espletare il proprio mandato in qualità di membro del SEBC, conformemente all'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato e dello Statuto. Per la stessa ragione, qualunque modifica alle norme sulla distribuzione dei profitti di una BCN dovrebbe essere avviata e decisa in cooperazione con la BCN, che è posta nella migliore condizione possibile per valutare il livello richiesto del proprio capitale di riserva[34]. Per quanto riguarda gli accantonamenti finanziari o le riserve, le BCN devono essere libere di costituire autonomamente accantonamenti finanziari per salvaguardare il valore reale del proprio capitale e delle proprie attività. Gli Stati membri non possono ostacolare le BCN nella costituzione del loro capitale di riserva al livello necessario a un membro del SEBC per l'adempimento dei propri compiti[35].

Responsabilità finanziaria delle autorità di vigilanza

Nella maggior parte degli Stati membri l'autorità preposta alla vigilanza finanziaria è stata istituita in seno alla BCN. Ciò non crea alcun problema se tale autorità è sottoposta al processo decisionale indipendente della BCN. Tuttavia, se la legge stabilisce che essa operi attraverso un processo decisionale distinto, è importante assicurare che le sue deliberazioni non mettano complessivamente a repentaglio le finanze della BCN. In questi casi la legislazione nazionale dovrebbe attribuire alla BCN la facoltà di esaminare in ultima istanza le decisioni dell'autorità di vigilanza suscettibili di incidere sulla sua indipendenza, in particolare sul piano finanziario.

Autonomia in materia di personale

Gli Stati membri non possono pregiudicare la capacità di una BCN di assumere e mantenere il personale qualificato necessario alla BCN per svolgere in maniera autonoma le funzioni a essa conferite dal Trattato e dallo Statuto. Inoltre, una BCN non può essere posta nella condizione di avere un controllo limitato o nullo sul proprio personale o di venire influenzata dal governo di uno Stato membro rispetto alla propria politica in

32 Pareri CON/2009/26 e CON/2013/15.
33 Pareri CON/2009/63 e CON/2009/59.
34 Pareri CON/2009/83 e CON/2009/53.
35 Parere CON/2009/36.

materia di personale[36]. Ogni modifica alle disposizioni legislative in merito alla remunerazione dei membri degli organismi decisionali di una BCN e dei suoi impiegati dovrebbe essere decisa in stretta ed efficace cooperazione con la BCN, tenendo debito conto del suo parere, al fine di assicurare in modo continuativo la capacità della BCN di espletare le sue funzioni in maniera indipendente[37]. L'autonomia in materia di personale si estende alle questioni relative alle pensioni del personale.

Proprietà e diritti proprietari

I diritti dei terzi di intervenire o emettere istruzioni nei confronti di una BCN in relazione alla proprietà detenuta da una BCN sono incompatibili con il principio dell'indipendenza finanziaria.

2.2.4 RISERVATEZZA

L'obbligo del segreto professionale cui è tenuto il personale della BCE e delle BCN sancito dall'articolo 37 dello Statuto potrebbe originare disposizioni analoghe negli statuti delle BCN o nelle legislazioni degli Stati membri. La preminenza del diritto dell'UE e delle normative adottate nel suo ambito implica altresì che le leggi nazionali relative all'accesso a documenti da parte di terzi non può condurre a violazioni del regime di riservatezza del SEBC. L'accesso da parte di un ufficio di revisione statale o di un organismo simile a informazioni e documenti di una BCN deve essere limitato e deve aver luogo senza pregiudicare il regime di riservatezza del SEBC a cui sono soggetti i membri degli organi decisionali e il personale delle BCN. Le BCN devono assicurare che tali soggetti proteggano la riservatezza delle informazioni e dei documenti divulgati a un livello corrispondente a quello proprio delle BCN.

2.2.5 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO E ACCESSO PRIVILEGIATO

Con riguardo al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato, la legislazione nazionale degli Stati membri che hanno aderito all'UE nel 2004, nel 2007 o nel 2013 ha dovuto essere adeguata in modo tale da renderla conforme alle disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto e ha dovuto essere in vigore rispettivamente il

[36] Pareri CON/2008/9, CON/2008/10 e CON/2012/89.
[37] I pareri più rilevanti sono CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 e CON/2014/7.

1° maggio 2004, il 1° gennaio 2007 e il 1°luglio 2013. La Svezia era tenuta ad effettuare i necessari adeguamenti entro il 1°gennaio 1995.

2.2.5.1 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO

Il divieto di finanziamento monetario è stabilito nell'articolo 123, paragrafo 1, del Trattato, che proibisce la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia da parte della BCE o da parte delle BCN degli Stati membri a istituzioni, organi o organismi dell'UE, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri; così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della BCE o delle BCN. Il Trattato contiene un'esenzione a tale divieto; esso non si applica agli enti creditizi di proprietà pubblica che, nel contesto dell'offerta di liquidità da parte delle banche centrali, devono ricevere lo stesso trattamento degli enti creditizi privati (articolo 123, paragrafo 2, del Trattato). Inoltre, la BCE e le BCN possono operare come agenti finanziari per gli organismi di cui sopra (articolo 21.2 dello Statuto). Il preciso campo di applicazione del divieto di finanziamento monetario è chiarito ulteriormente dal Regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni necessarie all'applicazione dei divieti enunciati agli articoli 104 e 104 B, paragrafo 1, del Trattato[38], il quale chiarisce che il divieto include qualunque finanziamento degli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi.

Il divieto di finanziamento monetario è fondamentale per assicurare che non siano frapposti ostacoli al conseguimento dell'obiettivo primario della politica monetaria (cioè il mantenimento della stabilità dei prezzi). Inoltre, il finanziamento del settore pubblico da parte delle banche centrali attenua gli incentivi per una disciplina di politica fiscale. Tale divieto deve pertanto essere interpretato estensivamente in modo da assicurare una sua rigorosa applicazione ed è soggetto solo ad alcune limitate esenzioni contenute nell'articolo 123, paragrafo 2, del Trattato e nel Regolamento (CE) n. 3603/93. Così, se anche l'articolo 123, paragrafo 1, fa riferimento specificamente alla "facilitazione creditizia", vale a dire ai casi in cui è previsto l'obbligo di ripagare i fondi, il divieto può essere applicato a maggior ragione ad altre forme di finanziamento, vale a dire ai casi in cui manca l'obbligo di rimborso.

[38] GU L 332 del 31.12.1993, pag. 1. Gli articoli 104 e 104 B, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea sono ora gli articoli 123 e 125, paragrafo 1, del Trattato.

La BCE ha sviluppato la propria posizione generale sulla compatibilità della legislazione nazionale con il divieto in questione principalmente nel contesto dei pareri resi agli Stati membri su progetti di disposizioni legislative, ai sensi degli articoli 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato[39].

LEGISLAZIONE NAZIONALE DI RECEPIMENTO DEL DIVIETO DEL FINANZIAMENTO MONETARIO

In linea generale, non è necessario recepire nella legislazione nazionale l'articolo 123 del Trattato, integrato dal Regolamento (CE) n. 3603/93, in quanto entrambi direttamente applicabili. Qualora, tuttavia, le disposizioni legislative nazionali rispecchino tali disposizioni dell'UE direttamente applicabili, esse non potrebbero restringere la portata applicativa del divieto di finanziamento monetario o estendere le esenzioni a disposizione ai sensi del diritto dell'UE. Ad esempio, la legislazione nazionale che preveda il finanziamento da parte della BCN di impegni finanziari di uno Stato membro nei confronti di istituzioni internazionali finanziarie (diverse dall'FMI nel ruolo previsto nel Regolamento (CE) n° 3603/93[40]) o di paesi terzi sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

FINANZIAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO O DI IMPEGNI ASSUNTI DAL SETTORE PUBBLICO NEI CONFRONTI DI TERZI

La legislazione nazionale non può richiedere a una BCN di finanziare lo svolgimento di funzioni da parte di organismi del settore pubblico o gli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi. Ad esempio, una legge nazionale che autorizzi o richieda a una BCN di finanziare organi giudiziari o quasi giudiziari, indipendenti rispetto alla BCN e che operano quale estensione dello Stato, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario. Se a una BCN è affidato un nuovo compito che non sia un compito di banca centrale, è necessario che questa riceva un'adeguata remunerazione[41]. Inoltre, in linea con il divieto di finanziamento monetario, una BCN non può finanziare alcun fondo di risoluzione o sistema di garanzia dei depositi[42]. Nessun finanziamento temporaneo può essere concesso da una BCN per consentire a uno Stato membro di

39 Cfr. il Rapporto sulla convergenza del 2008, pagina 23, nota 13, che contiene una lista di pareri istruttivi IME/BCE in tale campo adottati tra maggio 1995 e marzo 2008. Altri istruttivi pareri della BCE in materia sono: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 e CON/2010/4.
40 Parere CON/2013/16.
41 Parere CON/2013/29.
42 Pareri CON/2011/103 e CON/2012/22. Cfr. anche la sezione "Sostegno finanziario ai sistemi di garanzia dei depositi e di indennizzo degli investitori" per alcune ipotesi specifiche.

onorare i propri obblighi in relazione alle garanzie statali sulle passività delle banche[43]. Tuttavia, la messa a disposizione di risorse da parte di una BCN a un'autorità di vigilanza non dà luogo a preoccupazioni connesse al finanziamento monetario, nei limiti in cui la BCN finanzi l'adempimento di compiti di vigilanza finanziaria legittimi ai sensi del diritto nazionale come parte del proprio mandato, o fintanto che la BCN possa contribuire al processo decisionale delle autorità di vigilanza e influenzarlo[44].

Ancora, la distribuzione dei profitti della banca centrale che non sono stati ancora realizzati, contabilizzati e sottoposti a revisione non è compatibile col divieto di finanziamento monetario. Per rispettare il divieto di finanziamento monetario, l'importo distribuito al bilancio dello Stato ai sensi delle norme sulla distribuzione dei profitti applicabili non può essere pagato, neppure parzialmente, a valere sul capitale di riserva della BCN. Pertanto, le norme sulla distribuzione dei profitti non dovrebbero incidere sul capitale di riserva della BCN. Inoltre, quando le attività di una BCN sono trasferite allo Stato, devono essere remunerate al valore di mercato e il trasferimento deve avere luogo allo stesso momento della remunerazione[45].

Allo stesso modo, non è permesso l'intervento nell'adempimento degli altri compiti dell'Eurosistema, come la gestione delle riserve in valuta estera, mediante l'introduzione di una tassazione sulle plusvalenze teoriche e non realizzate[46].

ASSUNZIONE DELLE PASSIVITÀ DEL SETTORE PUBBLICO

La legislazione nazionale che richieda a una BCN di assumere le passività di un organo pubblico precedentemente indipendente come risultato di una riorganizzazione nazionale di taluni compiti e doveri (ad esempio, nel contesto del trasferimento alla BCN di taluni compiti di vigilanza precedentemente propri dello Stato o di autorità od organi pubblici indipendenti), senza isolare completamente la BCN da tutti gli obblighi di natura finanziaria risultanti dalle attività precedenti di tali soggetti, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario[47].

43 Parere CON/2012/4.
44 Parere CON/2010/4.
45 Pareri CON/2011/91 e CON/2011/99.
46 Parere CON 2009/63.
47 Parere CON/2013/56.

SOSTEGNO FINANZIARIO PER GLI ENTI CREDITIZI E/O FINANZIARI

La legislazione nazionale che preveda il finanziamento da parte di una BCN, concesso indipendentemente e a sua completa discrezione, di enti creditizi al di fuori del contesto dei compiti di banca centrale (quali politica monetaria, sistemi di pagamento o operazioni temporanee di sostegno alla liquidità), in particolare il sostegno di enti creditizi e/o altre istituzioni finanziarie insolventi, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

Ciò si applica, in particolare, al sostegno di enti creditizi insolventi. La logica sottesa è che, tramite il finanziamento di un ente creditizio insolvente, una BCN assumerebbe un compito dello Stato[48]. Le medesime preoccupazioni si applicano al finanziamento da parte dell'Eurosistema di un ente creditizio che sia stato ricapitalizzato al fine di ripristinarne la solvibilità, tramite collocamento diretto di strumenti di debito emessi dal governo, qualora non sussistano fonti alternative di finanziamento sul mercato (di seguito "titoli di debito emessi per la ricapitalizzazione") e qualora detti titoli debbano essere usati quali garanzie. In tale caso di ricapitalizzazione di un ente creditizio da parte dello Stato tramite collocamento diretto di titoli di debito emessi per la ricapitalizzazione, il successivo utilizzo di tali titoli quali garanzie nelle operazioni di liquidità di banca centrale solleva problemi di finanziamento monetario[49].

I finanziamenti volti a fronteggiare gravi crisi di liquidità, erogati da una BCN in maniera indipendente e pienamente discrezionale a un ente creditizio solvente sulla base di una garanzia finanziaria statale, devono rispettare le seguenti condizioni: 1) deve garantirsi che il credito concesso dalla BCN sia il più possibile a breve termine; 2) devono essere in gioco aspetti di stabilità sistemica; 3) non deve esservi alcun dubbio circa la validità giuridica della garanzia statale, nonché sulla sua efficacia esecutiva, ai sensi del diritto nazionale applicabile; 4) non deve esservi alcun dubbio circa l'adeguatezza sotto il profilo economico della garanzia statale, che dovrebbe avere ad oggetto sia il capitale che gli interessi dei prestiti[50].

A tal fine, si potrebbe considerare di inserire riferimenti all'articolo 123 del Trattato nella legislazione nazionale.

48 Parere CON/2013/5.
49 Pareri CON/2012/50, CON/2012/64 e CON/2012/71.
50 Parere CON/2012/4, nota 42 che rinvia a ulteriori pareri rilevanti in materia.

SOSTEGNO FINANZIARIO AI SISTEMI DI GARANZIA DEI DEPOSITI E DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI

La direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi[51] e la direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori[52] stabiliscono che i costi del finanziamento di tali sistemi devono essere sostenuti rispettivamente dagli stessi enti creditizi e imprese di investimento. La legislazione nazionale che prevedesse il finanziamento da parte delle BCN di un sistema nazionale di garanzia dei depositi per gli enti creditizi o di un sistema nazionale di indennizzo degli investitori per le imprese di investimento sarebbe compatibile con il divieto di finanziamento monetario solo se fosse a breve termine, affrontasse situazioni di urgenza, fossero in gioco aspetti di stabilità sistemica e le decisioni fossero lasciate alla discrezionalità della BCN. A tal fine, si potrebbe considerare di inserire riferimenti all'articolo 123 del Trattato nella legislazione nazionale. Quando, facendo uso della propria discrezionalità, la BCN concede un prestito, deve assicurare che non stia di fatto assumendo un compito dello Stato[53]. In particolare, il sostegno, da parte della banca centrale, dei sistemi di garanzia dei depositi non dovrebbe consistere in un'operazione sistematica di finanziamento anticipato[54].

In linea con il divieto di finanziamento monetario, una BCN non può finanziare alcun fondo di risoluzione. Qualora una BCN funga da autorità di risoluzione della crisi, non dovrebbe assumere o finanziare in nessun caso alcuna obbligazione di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività[55].

FUNZIONE DI AGENZIA FINANZIARIA

L'articolo 21.2 dello Statuto stabilisce che la "BCE e le banche centrali nazionali possono operare come agenti finanziari" per istituzioni, organi o organismi dell'UE, amministrazioni statali, enti regionali, locali o altri enti pubblici, altri organismi del settore pubblico o imprese pubbliche degli Stati membri. La finalità dell'articolo 21.2 dello Statuto è quella di consentire alle BCN, in seguito al trasferimento della funzione di politica monetaria all'Eurosistema, di continuare a svolgere il servizio di agente finanziario tradizionalmente fornito dalle banche centrali ai governi e ad altri enti pubblici, senza violare automaticamente il divieto di finanziamento monetario. Il

[51] Considerando 23 della Direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 135 del 31.5.1994, pag. 5).
[52] Considerando 23 della Direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (GU L 84 del 26.3.1997, pag. 22).
[53] Parere CON/2011/83.
[54] Parere CON/2011/84.
[55] Pareri CON/2011/103 e CON/2012/99.

Regolamento (CE) n. 3603/93 individua un numero di esenzioni esplicite e circoscritte dal rispetto del divieto di finanziamento monetario in relazione alla funzione di agenzia finanziaria: 1) i crediti infragiornalieri sono concessi al settore pubblico purché restino limitati alla giornata e non sia possibile alcuna proroga[56]; 2) è permesso l'accredito del conto del settore pubblico con assegni emessi da terzi prima che siano stati addebitati alla banca trattaria, qualora sia trascorso un intervallo di tempo prefissato corrispondente al termine normale di riscossione degli assegni da parte della BCN interessata, a condizione che l'eventuale saldo che ne derivi sia eccezionale, sia limitato a un importo modesto e si annulli entro breve termine[57]; 3) è permessa la detenzione di monete metalliche emesse dal settore pubblico e accreditate al suo conto, se l'importo di tale credito rimane inferiore al 10 per cento delle monete metalliche in circolazione[58].

La legislazione nazionale relativa alla funzione di agenzia finanziaria dovrebbe essere compatibile con il diritto dell'UE, in generale, e con il divieto di finanziamento monetario, in particolare[59]. Tenendo in considerazione l'espresso riconoscimento da parte dell'articolo 21.2 dello Statuto dello svolgimento dei servizi di agenzia finanziaria quale funzione legittima tradizionalmente espletata dalle BCN, lo svolgimento dei servizi di agenzia finanziaria ottempera al divieto di finanziamento monetario, purché tali servizi non eccedano l'ambito della funzione di agenzia finanziaria e non costituiscano finanziamento, da parte della banca centrale, di obbligazioni del settore pubblico nei confronti di terzi o credito della banca centrale al settore pubblico, al di fuori delle ristrette eccezioni previste dal Regolamento (CE) n. 3603/93[60]. Una legislazione nazionale che permetta a una BCN di detenere depositi di amministrazioni pubbliche e di prestare servizi relativi a conti di amministrazioni pubbliche non solleva dubbi dal punto di vista del rispetto del divieto di finanziamento monetario, purché tali disposizioni non consentano un'estensione di credito, inclusi scoperti sul conto overnight. Tuttavia, sorgerebbe un dubbio sulla compatibilità con il divieto di finanziamento monetario, ad esempio, qualora la legislazione nazionale consenta una remunerazione dei depositi o dei saldi di conto corrente superiore ai tassi di mercato, piuttosto che pari o inferiori ad essi. Un margine di remunerazione superiore ai tassi di mercato costituisce un credito de facto, contrario al fine perseguito dal divieto di finanziamento monetario e potrebbe pertanto pregiudicare le

56 Cfr. l'articolo 4 del Regolamento (CE) n. 3603/93 e il Parere CON/2013/2.
57 Cfr. l'articolo 5 del Regolamento (CE) n. 3603/93.
58 Cfr. l'articolo 6 del Regolamento (CE) n. 3603/93.
59 Parere CON/2013/3.
60 Pareri CON/2009/23, CON/2009/67 e CON/2012/9.

finalità di tale divieto. È essenziale che qualsiasi remunerazione di un conto rifletta parametri di mercato ed è di particolare importanza che il tasso di remunerazione dei depositi sia connesso alla loro scadenza[61]. Inoltre, lo svolgimento da parte di una BCN dei servizi di agenzia finanziaria senza remunerazione non solleva dubbi dal punto di vista del finanziamento monetario, purché si tratti di servizi fondamentali di agenzia finanziaria[62].

2.2.5.2 DIVIETO DI ACCESSO PRIVILEGIATO

L'articolo 124 del Trattato vieta "qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra alle istituzioni, agli organi o agli organismi dell'Unione, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie".

Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 1 del Regolamento (CE) n. 3604/93 del Consiglio[63], si intende per accesso privilegiato qualsiasi disposizione legislativa o regolamentare o qualsiasi atto giuridico di natura vincolante adottato nell'esercizio della pubblica autorità: a) che obblighi le istituzioni finanziarie ad acquisire o a detenere titoli di debito di istituzioni o organi della Comunità, di amministrazioni centrali, di autorità regionali o locali, di altre autorità pubbliche o di altri organismi o imprese pubbliche degli Stati membri, in appresso denominati "settore pubblico", oppure b) che conceda vantaggi fiscali di cui beneficiano unicamente le istituzioni finanziarie, o vantaggi finanziari non conformi ai principi di un'economia di mercato, al fine di favorire l'acquisizione o la detenzione di tali titoli di debito da parte di dette istituzioni.

In quanto autorità pubbliche, le BCN non possono adottare misure che concedano l'accesso privilegiato da parte del settore pubblico alle istituzioni finanziarie, se tali misure non sono fondate su considerazioni prudenziali. Inoltre, le norme relative alla mobilizzazione o alla costituzione in pegno di strumenti di debito adottate dalle BCN non

61 Cfr., tra gli altri, i pareri CON/2010/54, CON/2010/55 e CON/2013/62.
62 Parere CON/2012/9.
63 Regolamento (CE) n. 3604/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni ai fini dell'applicazione del divieto di accesso privilegiato di cui all'articolo 104 A del Trattato [che istituisce la Comunità europea] (GU L del 31.12.1993, pag. 4). L'articolo 104 A è attualmente l'articolo 124 del Trattato.

devono servire ad aggirare il divieto di accesso privilegiato[64]. La legislazione degli Stati membri in tale settore non può disporre un tale accesso privilegiato.

L'articolo 2 del Regolamento (CE) n. 3604/93 definisce "considerazioni prudenziali" come le considerazioni su cui si basano le disposizioni legislative o regolamentari o gli atti amministrativi nazionali emanati sulla base del diritto comunitario o in conformità con esso e che mirano a promuovere la solidità delle istituzioni finanziarie onde rafforzare la stabilità del sistema finanziario nel suo insieme e la tutela dei clienti di tali istituzioni. Le considerazioni prudenziali sono volte a garantire la solvibilità delle banche nei confronti dei risparmiatori[65]. Nel settore della vigilanza prudenziale, la legislazione secondaria dell'UE ha stabilito diversi requisiti per assicurare la solidità degli enti creditizi[66]. Un ente creditizio è definito come un ente la cui attività consiste nel ricevere dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per conto proprio[67]. Inoltre, gli enti creditizi sono comunemente denominati "banche" e necessitano di un'autorizzazione rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro a prestare i propri servizi[68].

Sebbene le riserve minime possano essere considerate ricomprese tra i requisiti prudenziali, esse sono solitamente ricomprese nel quadro operativo di una BCN e sono utilizzate come uno strumento di politica monetaria nella maggior parte delle economie, compresa l'area dell'euro[69]. Al riguardo, la sezione 1.3.3 dell'allegato I all'Indirizzo BCE/2011/14[70] precisa che il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema persegue l'obiettivo primario di stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e di creare o ampliare un fabbisogno strutturale di liquidità[71]. La BCE obbliga gli enti creditizi stabiliti

64 Cfr. l'articolo 3, paragrafo 2, e il considerando 10 del Regolamento (CE) n. 3604/93.
65 Conclusioni dell'avvocato generale nella causa C-222/95 *Parodi* contro *Banque H. Albert de Bary* Racc. 1997, pag. I-3899, punto 24.
66 Cfr.: 1) il Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1) e 2) la Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).
67 Cfr. il punto 1) dell'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 575/2013.
68 Cfr. l'articolo 8 della Direttiva 2013/36/UE.
69 L'assunto è supportato dall'articolo 3, paragrafo 2 e dal considerando 9 del Regolamento (CE) n. 3604/93.
70 Indirizzo della Banca centrale europea, del 20 settembre 2011, sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema (BCE/2011/14) (GU L 331 del 14.12.2011, pag. 1).
71 Tanto più è elevato l'obbligo di riserva, quanto minore è la capacità delle banche di fare credito con conseguente minor creazione di moneta.

nell'area dell'euro a detenere riserve minime (in forma di depositi) in conti presso la rispettiva BCN[72].

Il presente rapporto concentra l'attenzione sulla compatibilità sia della legislazione nazionale o delle norme adottate dalle BCN sia degli statuti delle BCN con il divieto, previsto dal Trattato, di accesso privilegiato. Tuttavia, il presente rapporto non preclude una valutazione del fatto se le leggi, i regolamenti, le norme o gli atti amministrativi negli Stati membri siano utilizzati quali strumenti per aggirare il divieto di accesso privilegiato, con l'espediente di considerazioni di natura prudenziale. Tale valutazione esula dalla portata del presente rapporto.

2.2.6 ORTOGRAFIA COMUNE DELL'EURO

L'articolo 3, paragrafo 4, del Trattato sull'Unione europea stabilisce che "l'Unione istituisce un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro". Nei testi dei trattati in tutte le lingue facenti fede che usano nella forma scritta l'alfabeto latino, l'euro è coerentemente identificato al nominativo singolare "euro". Nell'alfabeto greco l'ortografia del termine euro è "ευρώ" e nell'alfabeto cirillico è "евро"[73]. Coerentemente, il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio, del 3 maggio 1998, sull'introduzione dell'euro[74] chiarisce che la denominazione della moneta unica deve essere la stessa in tutte le lingue ufficiali dell'Unione, tenendo conto dell'esistenza dei diversi alfabeti. I trattati richiedono così un'ortografia comune della parola "euro" nel caso nominativo singolare in tutte le disposizioni legislative dell'UE e nazionali, tenendo conto dell'esistenza di alfabeti diversi.

---

[72] Cfr.: l'articolo 19 dello Statuto; il Regolamento (CE) n. 2531/98 del Consiglio, del 23 novembre 1998, sull'applicazione dell'obbligo di riserve minime da parte della Banca centrale europea (GU L 318 del 27.11.1998, pag. 1); il Regolamento (CE) n. 1745/2003 della Banca centrale europea, del 12 settembre 2003, sull'applicazione di riserve obbligatorie minime (BCE/2003/9) (GU L 250 del 2.10.2003, pag. 10); il Regolamento BCE/2008/32, del 19 dicembre 2008, relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (GU L del 20.1.2009, pag. 14).

[73] La "Dichiarazione della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Ungheria e della Repubblica di Malta sull'ortografia della denominazione della moneta unica nei trattati" allegata ai trattati, stabilisce che "senza pregiudizio dell'ortografia unificata della denominazione della moneta unica dell'Unione europea cui si fa riferimento nei trattati e che figura sulle banconote e sulle monete, la Lettonia, l'Ungheria e Malta dichiarano che l'ortografia della denominazione della moneta unica, ivi compreso nelle forme declinate, figurante nelle versioni linguistiche lettone, maltese e ungherese del testo dei trattati non ha alcun effetto sulle vigenti regole delle lingue lettone, maltese e ungherese".

[74] GU L 139 dell'11.5.98, pag. 1.

Alla luce della competenza esclusiva dell'UE nel determinare il nome della moneta unica, qualunque deviazione da tale regola è incompatibile con i trattati e deve essere eliminata. Mentre tale principio si applica a tutti i tipi di legislazione nazionale, le valutazioni contenute nei capitoli relativi ai singoli paesi si concentrano sullo statuto delle BCN e sulla legislazione riguardante la transizione all'euro.

2.2.7 INTEGRAZIONE LEGALE DELLE BCN NELL'EUROSISTEMA

Norme nazionali (in particolare lo statuto di una BCN, ma anche altre leggi) che impediscano l'espletamento dei compiti connessi all'Eurosistema o il rispetto delle decisioni della BCE sarebbero incompatibili con l'efficace funzionamento dell'Eurosistema, una volta che lo Stato membro interessato abbia adottato l'euro. Pertanto, la legislazione nazionale, dovrebbe essere opportunamente adeguata al fine di garantire la compatibilità con il Trattato e lo Statuto. Per ottemperare a quanto stabilito dall'articolo 131 del Trattato, è stato necessario adeguare la legislazione nazionale in modo tale da assicurarne la compatibilità alla data di istituzione del SEBC (per ciò che attiene la Svezia) e al 1° maggio 2004, al 1° gennaio 2007 e al 1° luglio 2013 (per ciò che attiene gli Stati membri che hanno aderito all'UE in tali date). Ciononostante, gli obblighi legali relativi alla piena integrazione legale di una BCN nell'Eurosistema devono essere rispettati solo a partire dal momento in cui l'integrazione diventa effettiva, vale a dire, al momento dell'adozione dell'euro da parte dello Stato membro con deroga.

In questo rapporto, particolare attenzione viene rivolta alle aree in cui le disposizioni statutarie possono impedire il rispetto da parte di una BCN degli obblighi imposti dall'Eurosistema. Si tratta, ad esempio, di disposizioni suscettibili di impedire alla BCN di partecipare all'attuazione della politica monetaria definita dagli organi decisionali della BCE, oppure di ostacolare l'adempimento da parte di un governatore dei propri doveri in qualità di membro del Consiglio direttivo della BCE, o, ancora, di disposizioni che non rispettano le prerogative della BCE. Si effettuano distinzioni tra obiettivi di politica economica, compiti, disposizioni finanziarie, politica dei cambi e cooperazione internazionale. Infine, sono citate altre aree per le quali lo statuto di una BCN potrebbe necessitare modifiche.

2.2.7.1 OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

La piena integrazione di una BCN nell'Eurosistema richiede che i suoi obiettivi statutari siano compatibili con quelli del SEBC, enunciati all'articolo 2 dello Statuto. Fra le altre cose, ciò comporta la necessità di provvedere all'adeguamento degli obiettivi statutari "di stampo nazionale", quali ad esempio quelli che si riferiscono all'obbligo di condurre la politica monetaria nel quadro della politica economica generale dello Stato membro interessato. Inoltre, gli obiettivi secondari di una BCN devono essere coerenti e non interferire con l'obbligo di sostenere le politiche economiche generali nell'UE al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'UE definiti all'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea, che costituisce a sua volta un obiettivo, fatto salvo il mantenimento della stabilità dei prezzi[75].

2.2.7.2 COMPITI

I compiti di una BCN di uno Stato membro la cui moneta è l'euro sono definiti in prevalenza dal Trattato e dallo Statuto, dal momento che la BCN stessa viene considerata come una parte integrante dell'Eurosistema. Al fine di ottemperare a quanto disposto dall'articolo 131 del Trattato, quindi, le disposizioni relative ai compiti contenute nello statuto di una BCN devono essere confrontate con quelle corrispettive contenute nel Trattato e nello Statuto e ogni incompatibilità deve essere eliminata[76]. Ciò si applica a ogni disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema, costituisca un impedimento allo svolgimento delle attività collegate al SEBC e in particolare a quelle disposizioni che non tengono conto dei poteri conferiti al SEBC dal capitolo IV dello Statuto.

Tutte le disposizioni legislative relative alla politica monetaria devono riconoscere che la politica monetaria dell'Unione deve essere condotta attraverso l'Eurosistema[77]. Lo statuto di una BCN può contenere disposizioni su strumenti di politica monetaria. Tali disposizioni dovrebbero essere comparabili a quelle contenute nel Trattato e nello Statuto e qualsiasi incompatibilità deve essere eliminata, in modo da ottemperare a quanto disposto dall'articolo 131 del Trattato.

Il controllo sull'andamento della finanza pubblica è un compito che le BCN esercitano con regolarità al fine di valutare adeguatamente la posizione da assumere in materia di

75 Pareri CON/2010/30 e CON/2010/48.
76 Cfr., in particolare, gli articoli 127 e 128 del Trattato e gli articoli da 3 a 6 e 16 dello Statuto.
77 Primo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato.

politica monetaria. Le BCN possono altresì esprimere il proprio parere in merito all'andamento della finanza pubblica alla luce dell'attività di controllo e in un'ottica di indipendenza al fine di contribuire al regolare funzionamento dell'Unione monetaria europea. Il controllo sull'andamento della finanza pubblica da parte di una BCN per fini di politica monetaria dovrebbe essere basata sul pieno accesso a tutti i dati rilevanti di finanza pubblica. Di conseguenza, alle BCN dovrebbe essere garantito accesso incondizionato, tempestivo e automatico a tutte le statistiche della finanza pubblica. Tuttavia, il ruolo di una BCN dovrebbe limitarsi alle attività di controllo necessarie all'adempimento del suo mandato in materia di politica monetaria o ad esso direttamente o indirettamente connesse[78]. Il conferimento a una BCN di un mandato formale di verificare previsioni e andamento della finanza pubblica comporta l'attribuzione di funzioni, e relative responsabilità, in materia di politiche di bilancio suscettibili di porre a rischio l'adempimento del mandato in materia di politica monetaria conferito all'Eurosistema e l'indipendenza della BCN[79].

Nel contesto delle iniziative legislative nazionali dirette a far fronte alla crisi nei mercati finanziari, la BCE ha enfatizzato la necessità di evitare qualunque distorsione nei segmenti nazionali del mercato monetario dell'area dell'euro, in quanto ciò risulti potenzialmente pregiudizievole per l'attuazione della politica monetaria unica. In particolare, ciò vale rispetto all'estensione delle garanzie statali a copertura dei depositi interbancari[80].

Gli Stati membri devono assicurare che le misure legislative nazionali che affrontano i problemi di liquidità delle imprese o dei professionisti, ad esempio i loro debiti nei confronti delle istituzioni finanziarie, non abbiano ripercussioni negative sulla liquidità del mercato. In particolare, tali misure non possono essere incompatibili con il principio di un'economia di mercato aperto, come sancito dall'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea, in quanto ciò potrebbe impedire il flusso di crediti, influenzare in modo sostanziale la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati e di conseguenza incidere negativamente sullo svolgimento dei compiti dell'Eurosistema[81].

78 Parere CON/2012/105.
79 A titolo esemplificativo le disposizioni legislative nazionali che traspongono la Direttiva 2011/85/UE del Consiglio, dell'8 novembre 2011, relativa ai requisiti per i quadri di bilancio degli Stati membri (GU L 306 del 23.11.2011, pag. 41). Cfr. i pareri CON/2013/90 e CON/2013/91.
80 Pareri CON/2009/99 e CON/2011/79.
81 Parere CON/2010/8.

Le disposizioni legislative nazionali che attribuiscono alle BCN il diritto esclusivo di emettere banconote devono riconoscere che, dopo l'adozione dell'euro, spetta al Consiglio direttivo della BCE il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro, ai sensi dell'articolo 128, paragrafo 1, del Trattato e dell'articolo 16 dello Statuto, mentre il diritto esclusivo di emettere banconote in euro spetta alla BCE e alle BCN. Le disposizioni legislative nazionali che legittimano interventi governativi su aspetti quali i tagli, la fabbricazione, il volume di emissione e il ritiro delle banconote in euro devono essere abrogate ovvero devono essere riconosciuti i poteri attribuiti alla BCE riguardo alle banconote in euro, ai sensi delle disposizioni del Trattato e dello Statuto. A prescindere dalla ripartizione delle competenze tra governi e BCN in relazione alle monete metalliche, dopo l'adozione dell'euro le disposizioni in materia devono riconoscere il potere della BCE di approvare il volume di conio delle monete metalliche. Uno Stato membro non può considerare la moneta in circolazione come un debito della propria BCN nei confronti del governo, in quanto ciò vanificherebbe il concetto stesso di moneta unica e sarebbe incompatibile con gli obblighi di integrazione legale dell'Eurosistema[82].

Per quanto attiene alla gestione delle riserve in valuta estera[83], gli Stati membri che hanno adottato l'euro e non trasferiscono le proprie riserve ufficiali[84] alle rispettive BCN infrangono le disposizioni del Trattato. Inoltre, qualunque diritto di terzi – ad esempio del governo o del parlamento – di influenzare le decisioni di una BCN sulla gestione delle riserve ufficiali non sarebbe coerente con il terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato. Infine, le BCN devono fornire alla BCE attività di riserva in valuta in misura proporzionale alla loro quota di partecipazione al capitale versato della BCE. Ciò significa che non devono sussistere impedimenti di natura legale al trasferimento delle riserve in valuta dalle BCN alla BCE.

Con riferimento alle statistiche, sebbene i regolamenti adottati ai sensi all'articolo 34.1 dello Statuto del SEBC non conferiscano alcun diritto né impongano alcun obbligo agli Stati membri non partecipanti, l'articolo 5 dello Statuto si applica a tutti gli Stati membri, indipendentemente dall'adozione dell'euro. Di conseguenza, gli Stati membri la cui moneta non è l'euro hanno l'obbligo di definire e attuare, a livello nazionale, tutte le misure ritenute idonee per la raccolta delle informazioni statistiche necessarie ai fini

82 Parere CON/2008/34.
83 Terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato.
84 Fatta eccezione per i saldi operativi in valuta estera che i governi degli Stati membri possono detenere ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 3, del Trattato.

dell'adempimento degli obblighi di segnalazione statistica della BCE e della realizzazione tempestiva dei preparativi necessari, in ambito statistico, per entrare a far parte degli Stati membri la cui moneta è l'euro[85].

2.2.7.3 DISPOSIZIONI IN MATERIA FINANZIARIA

Le disposizioni in materia finanziaria nello Statuto comprendono norme in materia di conti finanziari[86], revisione dei conti[87], sottoscrizione del capitale[88], trasferimento di attività di riserva[89] e distribuzione del reddito monetario[90]. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni e ogni disposizione nazionale non compatibile deve pertanto essere abrogata.

2.2.7.4 POLITICA DEI CAMBI

Uno Stato membro con deroga può preservare la legislazione nazionale in base alla quale il governo è responsabile della politica dei cambi per tale paese, affidando alla BCN un ruolo consultivo e/o esecutivo. Tuttavia, entro il momento in cui tale Stato membro adotta l'euro, tali disposizioni legislative devono rispecchiare il fatto che la responsabilità per la politica dei cambi dell'area dell'euro è stata trasferita a livello dell'UE conformemente agli articoli 138 e 219 del Trattato.

2.2.7.5 COOPERAZIONE INTERNAZIONALE

Per adottare l'euro, la legislazione nazionale deve essere compatibile con l'articolo 6.1 dello Statuto, il quale stabilisce che nelle aree di cooperazione internazionale concernenti i compiti affidati all'Eurosistema, la BCE decide come il SEBC debba essere rappresentato. La legislazione nazionale che autorizzi la BCN a partecipare a istituzioni monetarie internazionali deve condizionare tale partecipazione all'approvazione della BCE (articolo 6.2 dello Statuto).

2.2.7.6 ALTRI SETTORI

Oltre a quelli elencati, nel caso di alcuni Stati membri vi sono altri ambiti in cui potrebbe essere necessario un adeguamento delle normative nazionali (ad esempio in materia di sistemi di compensazione e di pagamento o di scambio di informazioni).

---

85 Parere CON/2013/88.
86 Articolo 26 dello Statuto.
87 Articolo 27 dello Statuto.
88 Articolo 28 dello Statuto.
89 Articolo 30 dello Statuto.
90 Articolo 32 dello Statuto.

3 STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA

Dalla pubblicazione dell'ultimo rapporto periodico della BCE sulla convergenza nel 2012, l'attività economica ha rallentato in ampie parti d'Europa[1]. Allo stesso tempo, in diversi Stati membri sono stati conseguiti progressi nella riduzione degli squilibri dei conti pubblici. Nel corso del 2013 l'economia ha iniziato ad acquisire slancio nella maggioranza dei paesi e la ripresa è divenuta gradualmente più generalizzata. Ciò riflette l'impatto dell'incremento del reddito disponibile reale in assenza di pressioni inflazionistiche in gran parte dei paesi, di politiche macroeconomiche accomodanti in diversi casi e di crescenti segnali di stabilizzazione nell'area dell'euro. Nondimeno, l'incipiente ripresa non ha ancora indotto miglioramenti significativi nel mercato del lavoro, che continua a registrare un'elevata disoccupazione. Allo stesso tempo, in vari Stati membri sono stati compiuti considerevoli progressi nella correzione degli squilibri esterni e nella riduzione della dipendenza dal finanziamento esterno, specie nel settore bancario. Questa evoluzione ha potenziato la capacità di tenuta della maggioranza dei paesi in rassegna durante i recenti episodi di turbolenza nei mercati emergenti al di fuori dell'UE. In singoli casi permangono tuttavia vulnerabilità significative che, se non affrontate in modo adeguato, potrebbero verosimilmente frenare il processo di convergenza nel lungo periodo.

Per quanto concerne il criterio della stabilità dei prezzi, negli ultimi 12 mesi la media dei tassi di inflazione è stata ben inferiore al valore di riferimento in sette degli Stati membri analizzati in questa sede, ossia Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia e Svezia, mentre in Romania è risultata superiore al parametro. Nel 2012 appena tre paesi (sugli otto analizzati nel rapporto) registravano tassi inferiori al valore di riferimento.

Per quanto concerne il criterio di finanza pubblica, alla data del presente rapporto solo la Repubblica Ceca, la Croazia e la Polonia sono oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Questa situazione si differenzia da quella tracciata nel 2012, quando tutti gli Stati membri esaminati, tranne la Svezia, erano

[1] Degli otto paesi esaminati nel 2012, la Lettonia ha frattanto adottato l'euro (per ulteriori informazioni cfr. il Rapporto sulla convergenza 2013 della BCE, predisposto su richiesta della Lettonia). La Croazia, entrata a far parte dell'UE il 1° luglio 2013, è soggetta per la prima volta all'esame della convergenza. Nel raffrontare le risultanze del presente rapporto con quelle del precedente occorre tenere conto della diversa composizione del gruppo considerato.

sottoposti a una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Nel 2013 il saldo di bilancio complessivo è risultato inferiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nella totalità dei casi tranne che per Croazia e Polonia. Nell'analisi del 2012 tutti i paesi considerati ad eccezione di Svezia, Bulgaria e Ungheria hanno registrato un rapporto disavanzo pubblico/PIL superiore al parametro del 3 per cento. Nel 2013 il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato nella maggioranza degli Stati membri considerati ad eccezione di Repubblica Ceca, Lituania e Ungheria. Nondimeno, nella totalità dei casi salvo che per Croazia e Ungheria il rapporto debito pubblico/PIL risultava inferiore al parametro del 60 per cento nel 2013. Nello stesso anno in Polonia il rapporto debito/PIL è aumentato collocandosi in prossimità del valore di riferimento. Nel 2013 si è portato al di sotto del 50 per cento nella Repubblica Ceca e in Svezia, del 40 per cento in Lituania e Romania e del 20 per cento in Bulgaria. Nell'esame del 2012 soltanto l'Ungheria registrava un'incidenza del debito lordo sul PIL superiore al 60 per cento.

Per quanto attiene al criterio del tasso di cambio, solo uno dei paesi analizzati, ossia la Lituania, partecipa agli AEC II. Nessuno degli Stati membri considerati ha aderito agli AEC II dalla valutazione della convergenza nel 2012. Nel periodo di riferimento, le condizioni dei mercati finanziari in Lituania si sono complessivamente stabilizzate. I tassi di cambio delle divise non partecipanti agli AEC II hanno mostrato oscillazioni piuttosto ampie nel periodo di riferimento, fatta eccezione per la moneta bulgara, che opera in regime di currency board nei confronti dell'euro, e di quella croata, a fluttuazione rigidamente controllata.

Sul fronte della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine, tutti gli otto paesi esaminati si collocano al di sotto (Bulgaria, Repubblica Ceca, Lituania, Polonia e Svezia ben al di sotto) del valore di riferimento del 6,2 per cento. Nel 2012 sei paesi (su otto) registravano tassi di interesse inferiori al parametro.

Nel valutare il soddisfacimento dei criteri di convergenza l'aspetto della sostenibilità riveste un'importanza cruciale, poiché la convergenza deve essere durevole e non transitoria. Il primo decennio dell'UEM ha mostrato come la debolezza delle variabili economiche fondamentali, un orientamento macroeconomico eccessivamente accomodante a livello di singoli Stati membri e aspettative esageratamente ottimistiche circa la convergenza dei redditi reali pongano dei rischi non soltanto per i paesi interessati, ma anche per l'ordinato funzionamento dell'area dell'euro nel suo insieme. Squilibri

macroeconomici ampi e persistenti, ad esempio sotto forma di perdite durevoli di competitività, crescita dell'indebitamento o formazione di bolle nel mercato immobiliare, si sono accumulati nel primo decennio dell'UEM in molti Stati membri dell'UE, compresi i paesi dell'area dell'euro, e costituiscono una delle principali ragioni della crisi economica e finanziaria insorta dopo il 2008. Risulta evidente che il soddisfacimento temporaneo dei criteri numerici di convergenza non assicura, di per sé, un'inclusione organica nell'area dell'euro. I paesi che vi aderiscono devono pertanto dimostrare la sostenibilità dei rispettivi processi di convergenza, nonché la capacità di mantenere gli impegni permanenti insiti nell'adozione della moneta unica, tanto nel proprio interesse quanto in quello dell'area dell'euro nel suo complesso.

È stata riconosciuta la necessità di migliorare la governance economica all'interno dell'UE. In particolare, il 13 dicembre 2011 e il 30 maggio 2013 sono entrati in vigore due nuovi pacchetti legislativi, rispettivamente il "six pack" e il "two pack", che comportano un significativo rafforzamento della sorveglianza delle politiche di bilancio e una nuova procedura di sorveglianza per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.

Come rilevato nei precedenti rapporti, in molti dei paesi considerati sono necessari aggiustamenti durevoli sul piano delle politiche economiche in ragione della compresenza di diversi fattori rilevanti per l'integrazione e la convergenza economica.

a) Livelli elevati di indebitamento del settore pubblico o privato, specie se connessi a un debito estero relativamente ampio, rendono le economie vulnerabili al contagio in caso di tensioni nei mercati finanziari. Essi possono altresì ostacolare la crescita sostenibile del prodotto, tenuto conto del loro impatto potenzialmente negativo sul finanziamento, nonché della necessità di ridurre la leva finanziaria.

b) Il contenimento di un eccessivo incremento dei salari e la promozione della produttività attraverso l'innovazione restano indispensabili per sostenere la competitività.

c) Per favorire una crescita più vigorosa, equilibrata e sostenibile, occorre ripianare gli squilibri tra qualifiche richieste e offerte, nonché incoraggiare la partecipazione al mercato del lavoro, prestando particolare attenzione ai beni e servizi ad alto valore aggiunto. Ciò

concorrerebbe a ridurre le carenze di manodopera e a favorire una crescita potenziale più elevata.

d) Bisognerebbe migliorare ulteriormente il contesto economico e le misure intese a rafforzare la governance, oltre che innalzare la qualità delle istituzioni, per agevolare una maggiore espansione sostenibile del prodotto e consolidare la tenuta dell'economia agli shock specifici dei singoli paesi.

e) Per quanto concerne il settore finanziario, è essenziale tenere sotto la più stretta osservazione possibile il comparto bancario e in particolare i rischi connessi alla sua esposizione verso altri paesi e al livello relativamente elevato dei prestiti in valuta. È altresì necessario sviluppare i mercati dei finanziamenti in moneta locale, soprattutto per le scadenze più lunghe.

f) L'ulteriore convergenza dei livelli di reddito nella maggioranza dei paesi in esame eserciterà probabilmente pressioni al rialzo aggiuntive sui prezzi o sui tassi di cambio nominali (se non su entrambi). Per una convergenza economica sostenibile resta pertanto essenziale la capacità comprovata di conseguire e mantenere la stabilità dei prezzi su base duratura in condizioni di tassi di cambio stabili nei confronti dell'euro.

g) Sono necessari aggiustamenti durevoli sul piano delle politiche economiche per evitare un nuovo accumulo di squilibri macroeconomici. Questo rischio esiste, in particolare, se il processo di convergenza dei redditi è accompagnato da un ritorno a un'eccessiva crescita del credito e da rincari delle attività alimentati, ad esempio, da tassi di interesse reali modesti o negativi.

h) I cambiamenti demografici, che si prospettano rapidi e di notevole portata, devono essere affrontati ricorrendo ad esempio a riforme pensionistiche responsabili e lungimiranti.

CRITERIO DELLA STABILITÀ DEI PREZZI

Nel periodo di riferimento di 12 mesi, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, l'incremento dei prezzi è stato moderato nell'UE, principalmente per effetto delle contenute pressioni dell'inflazione importata e della protratta debolezza dell'attività economica nella maggioranza dei paesi. Il valore di riferimento fissato per il criterio della

stabilità dei prezzi è pari all'1,7 per cento, risultato ottenuto aggiungendo 1,5 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di inflazione misurati sullo IAPC di Lettonia (0,1 per cento), Portogallo (0,3 per cento) e Irlanda (0,3 per cento) per i 12 mesi in questione. Dal calcolo del parametro sono stati esclusi i tassi di inflazione di Grecia, Bulgaria e Cipro in quanto ritenuti fuori linea (cfr. il riquadro 1 del capitolo 2).

Poiché diversi paesi presentano una media molto bassa dei tassi di inflazione nei 12 mesi fino ad aprile 2014 (cfr. tavola 1), va rammentato che in conformità del Trattato l'andamento dell'inflazione di uno Stato è analizzato in termini relativi, vale a dire rispetto al livello dei paesi che hanno conseguito i risultati migliori. Quindi, il criterio della stabilità dei prezzi tiene conto del fatto che gli shock comuni, derivanti ad esempio dalle quotazioni internazionali delle materie prime, possano far deviare temporaneamente l'inflazione da livelli compatibili con la stabilità dei prezzi, anche nell'area dell'euro.

Un esame retrospettivo degli ultimi dieci anni rivela che in tutti gli Stati membri dell'UE l'inflazione è stata variabile – seppure in misura diversa – soprattutto di riflesso all'andamento delle quotazioni delle materie prime, alle misure relative ai prezzi amministrati e al contesto macroeconomico. In gran parte dei casi anche l'evoluzione dei tassi di cambio e le condizioni di politica monetaria hanno contribuito alla variabilità dell'inflazione. Durante il periodo di vigorosa crescita economica fino al 2008, l'inflazione ha segnato un incremento nella maggioranza dei paesi, per poi scendere notevolmente nel 2009 a seguito dello shock negativo sui prezzi delle materie prime a livello mondiale e del significativo rallentamento dell'attività economica in gran parte di tali paesi. Nondimeno, l'inflazione è aumentata fra il 2010 e il 2012, malgrado la persistente debolezza della domanda interna dovuta in prevalenza a fattori esterni e ai prezzi amministrati. Nel 2013 è scesa in tutti i paesi considerati – talvolta su livelli storicamente bassi – nonostante la graduale ripresa economica osservata nella totalità dei casi ad eccezione della Croazia, che registra ampi e persistenti squilibri macroeconomici. Il marcato processo di disinflazione è stato indotto per lo più dai ribassi dei prezzi internazionali delle materie prime petrolifere e non petrolifere e dal buon andamento dei raccolti agricoli. Inoltre è stato favorito dall'output gap tuttora negativo nella maggioranza dei paesi e dall'assenza di pressioni inflazionistiche derivanti dall'evoluzione dei tassi di cambio. In alcuni Stati membri le riduzioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette o gli effetti base dei passati incrementi di queste ultime hanno contribuito a far diminuire ulteriormente l'inflazione. In diversi casi le condizioni di politica monetaria

hanno subìto un considerevole allentamento alla luce dei contenuti tassi di incremento dei prezzi, che in tutti i paesi con obiettivo di inflazione sono scesi al di sotto del valore stabilito dalla rispettiva banca centrale. Agli inizi del 2014 l'inflazione misurata sullo IAPC si è attestata su livelli moderati in tutti gli Stati membri considerati.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha continuato a mostrare differenze considerevoli tra paesi. Gli andamenti più variabili sono stati osservati in Bulgaria e Lituania, dove l'inflazione è salita fino al 2008, portandosi su livelli a due cifre in conseguenza del surriscaldamento dell'economia nazionale, ed è poi calata in misura significativa fino al 2010; in seguito ha registrato oscillazioni entro intervalli più ristretti. In Romania è rimasta persistentemente elevata fino alla metà del 2011, per poi collocarsi su livelli più contenuti; in Repubblica Ceca, Croazia, Ungheria, Polonia e Svezia è stata invece meno variabile. Nell'ultimo decennio l'inflazione misurata sullo IAPC si è portata in media d'anno al 6,5 per cento in Romania, al 5,1 in Bulgaria, al 4,8 in Ungheria, al 3,8 in Lituania, al 2,9 in Polonia, al 2,8 in Croazia, al 2,4 nella Repubblica Ceca e all'1,5 in Svezia.

Tavola 1 Sintesi degli indicatori economici di convergenza

		Stabilità dei prezzi	Condizioni di finanza pubblica			Tasso di cambio		Tasso di interesse a lungo termine
		Inflazione misurata sullo IAPC [1]	Paese con disavanzo eccessivo [2]	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche [4]	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche [4]	Paese partecipante agli AEC II	Tasso di cambio nei confronti dell'euro [5]	Tasso di interesse a lungo termine [6]
Bulgaria	2012	2,4	sì	-0,8	18,4	no	0,0	4,5
	2013	0,4	no	-1,5	18,9	no	0,0	3,5
	2014	-0,8	no [3]	-1,9	23,1	no [3]	0,0 [3]	3,5 [6]
Repubblica Ceca	2012	3,5	sì	-4,2	46,2	no	-2,3	2,8
	2013	1,4	sì	-1,5	46,0	no	-3,3	2,1
	2014	0,9	sì [3]	-1,9	44,4	no [3]	-5,6 [3]	2,2 [6]
Croazia	2012	3,4	-	-5,0	55,9	no	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	no	-0,8	4,7
	2014	1,1	sì [3]	-3,8	69,0	no [3]	-0,8 [3]	4,8 [6]
Lituania	2012	3,2	sì	-3,2	40,5	sì	0,0	4,8
	2013	1,2	sì	-2,1	39,4	sì	0,0	3,8
	2014	0,6	no [3]	-2,1	41,8	sì [3]	0,0 [3]	3,6 [6]
Ungheria	2012	5,7	sì	-2,1	79,8	no	-3,5	7,9
	2013	1,7	sì	-2,2	79,2	no	-2,6	5,9
	2014	1,0	no [3]	-2,9	80,3	no [3]	-3,6 [3]	5,8 [6]
Polonia	2012	3,7	sì	-3,9	55,6	no	-1,6	5,0
	2013	0,8	sì	-4,3	57,0	no	-0,3	4,0
	2014	0,6	sì [3]	5,7	49,2	no [3]	0,3 [3]	4,2 [6]
Romania	2012	3,4	sì	-3,0	38,0	no	-5,2	6,7
	2013	3,2	sì	-2,3	38,4	no	0,9	5,4
	2014	2,1	no [3]	-2,2	39,9	no [3]	-1,5 [3]	5,3 [6]
Svezia	2012	0,9	no	-0,6	38,3	no	3,6	1,6
	2013	0,4	no	-1,1	40,6	no	0,6	2,1
	2014	0,3	no [3]	-1,8	41,6	no [3]	-3,0 [3]	2,2 [6]
Valore di riferimento [7]		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Fonti: Commissione europea (Eurostat, DG ECFIN) e BCE.
1) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2014 si riferiscono al periodo maggio 2013 - aprile 2014.
2) Viene indicato se un paese sia stato oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo per almeno parte dell'anno.
3) Le informazioni per il 2014 si riferiscono al periodo fino al 15 maggio, data di chiusura delle statistiche del presente rapporto.
4) In percentuale del PIL. I dati relativi al 2014 sono tratti da *European Economic Forecast*, Commissione europea, primavera 2014.
5) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2014 sono calcolati come variazione percentuale della media sul periodo 1° gennaio - 15 maggio 2014 rispetto alla media del 2013. Un valore positivo indica un apprezzamento nei confronti dell'euro, mentre un valore negativo un deprezzamento.
6) Tasso di interesse medio annuo. I dati per il 2014 si riferiscono al periodo maggio 2013 - aprile 2014.
7) Il valore di riferimento è calcolato in relazione al periodo maggio 2013 - aprile 2014 per l'inflazione misurata sullo IAPC e i tassi di interesse a lungo termine, al 2013 per il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche.

In base alle previsioni elaborate dalle principali istituzioni internazionali, in tutti i paesi considerati l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dovrebbe probabilmente aumentare in modo graduale dai bassi livelli correnti nella media del 2014 e del 2015. Nondimeno, la moderata ripresa dell'economia mondiale, insieme alle prospettive ancora modeste per la domanda interna e all'esistenza di un certo eccesso di capacità produttiva, dovrebbe contenere le pressioni inflazionistiche di fondo nella maggioranza dei paesi. Le prospettive sull'evoluzione dei prezzi sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati in gran parte dei casi. Da un lato, le variazioni delle quotazioni mondiali delle materie prime (soprattutto alimentari ed energetiche) e gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi

amministrati rappresentano un rischio al rialzo per l'inflazione. Inoltre, le rinnovate tensioni nei mercati finanziari internazionali e nelle economie emergenti, nonché i rischi geopolitici potrebbero generare pressioni al ribasso sul cambio in alcuni paesi. Un altro rischio al rialzo è costituito dagli andamenti del mercato del lavoro, soprattutto in presenza di una disoccupazione strutturale relativamente elevata e di strozzature nei settori in più rapida crescita. Dall'altro lato, le pressioni inflazionistiche sarebbero frenate da una ripresa dell'attività economica sia interna sia mondiale più lenta delle attese. Nei paesi dell'Europa centrale e orientale analizzati il processo di recupero del divario nello sviluppo economico attualmente in corso potrebbe comportare a più lungo termine rinnovate pressioni al rialzo sui prezzi e/o sul tasso di cambio nominale, benché sia difficile valutare con esattezza l'entità di tale effetto. Il rischio che queste pressioni si materializzino è particolarmente elevato se la prossima fase espansiva sarà accompagnata ancora una volta da un'eccessiva crescita del credito e da rincari delle attività alimentati da un basso livello dei tassi di interesse reali.

Nel complesso, sebbene il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi per lo più al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione nel lungo periodo in molti paesi. Il processo di disinflazione osservato di recente riflette ampiamente i fattori temporanei menzionati in precedenza. Una volta che la ripresa economica acquisirà slancio e gli effetti temporanei positivi verranno meno o subiranno persino un'inversione, l'inflazione dovrebbe tornare ad aumentare.

Occorrerà una politica monetaria orientata alla stabilità per creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi su base sostenibile nei paesi in esame. Per conseguire o preservare un tale contesto sarà indispensabile anche l'attuazione di ulteriori riforme strutturali. In particolare, la dinamica salariale dovrebbe riflettere la crescita della produttività del lavoro e le condizioni in questo mercato, nonché gli andamenti nei paesi concorrenti. È inoltre necessario continuare a impegnarsi sul fronte delle riforme per migliorare ulteriormente il funzionamento dei mercati del lavoro e dei beni e servizi e per preservare condizioni propizie alla crescita dell'economia e dell'occupazione. A questo scopo sono essenziali anche le misure volte a promuovere il rafforzamento della governance e ulteriori miglioramenti della qualità delle istituzioni. Le politiche del settore finanziario dovrebbero assicurare che tale comparto fornisca un solido contributo all'espansione economica e alla stabilità dei prezzi scongiurando episodi di eccessiva crescita del credito

e l'accumulo di vulnerabilità finanziarie. Al fine di ridurre al minimo i rischi potenziali per la stabilità finanziaria connessi alla cospicua percentuale di prestiti denominati in valuta estera, specie in alcuni dei paesi esaminati, devono essere attuate integralmente le raccomandazioni formulate al riguardo dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Dal rapporto pubblicato dal CERS nel novembre 2013 sul seguito dato alle raccomandazioni, è emerso che queste sono state attuate solo in parte dalla Bulgaria, in ampia misura da Lituania, Ungheria e Svezia, integralmente da Repubblica Ceca, Polonia e Romania. La Croazia non è stata contemplata nel rapporto del CERS. Una stretta cooperazione fra le autorità di vigilanza degli Stati membri dell'UE è importante per garantire l'efficace attuazione delle misure. Inoltre, in tutti i paesi analizzati la stabilità finanziaria potrebbe beneficiare della partecipazione all'MVU, che assumerà le funzioni di vigilanza prudenziale nel novembre 2014. Dato il limitato margine di manovra consentito alla politica monetaria dal tasso di cambio rigidamente controllato in Croazia, nonché dai regimi di currency board in Bulgaria e Lituania, è imperativo che le politiche attuate in altri settori sostengano la capacità dell'economia di affrontare gli shock specifici dei paesi e di prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici.

CRITERIO DELLE CONDIZIONI DI FINANZA PUBBLICA

Alla data di pubblicazione del presente rapporto, la Repubblica Ceca, la Croazia e la Polonia sono oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. I termini per la correzione dei disavanzi sono stati fissati come segue: 2013 per la Repubblica Ceca, 2015 per la Polonia e 2016 per la Croazia. Nel 2013 tutti i paesi esaminati ad eccezione di Croazia e Polonia hanno registrato un rapporto disavanzo pubblico/PIL inferiore al valore di riferimento del 3 per cento. La Croazia e la Polonia hanno riportato rispettivamente un disavanzo del 4,9 e del 4,3 per cento del PIL, mentre la Romania del 2,3, l'Ungheria del 2,2, la Lituania del 2,1, la Bulgaria e la Repubblica Ceca dell'1,5 e la Svezia dell'1,1.

Dal 2012 al 2013 il saldo di bilancio è peggiorato in quattro paesi, soprattutto di riflesso all'allentamento delle politiche fiscali (Bulgaria, Ungheria e Svezia) o alla maggiore debolezza del contesto macroeconomico (Polonia). Per contro, il processo di risanamento dei conti pubblici è proseguito in Lituania e Romania – al punto da determinare in entrambi i casi l'abrogazione della PDE nel giugno 2013 – e nella Repubblica Ceca, che ha ricondotto il disavanzo al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL entro

la scadenza del 2013 prevista nella PDE. In Croazia l'incidenza del disavanzo si è ridotta in misura solo lieve nel 2013.

Per il 2014 la Commissione europea prevede che il rapporto disavanzo pubblico/PIL resti superiore al valore di riferimento del 3 per cento in Croazia (3,8 per cento). Per l'Ungheria si prospetta un'incidenza del disavanzo del 2,9 per cento, appena inferiore al parametro, mentre in tutti gli altri paesi dovrebbe collocarsi al di sotto (Lituania e Romania) o ben al di sotto (Bulgaria, Repubblica Ceca e Svezia) del valore di riferimento. La Polonia dovrebbe registrare un temporaneo avanzo pari al 5,7 per cento nel 2014, a causa dell'inversione della riforma pensionistica sistemica che prevede un trasferimento una tantum di attivi dal secondo pilastro equivalente al 9 per cento del PIL nello stesso anno.

Nel 2013 il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato in tutti i paesi considerati ad eccezione di Repubblica Ceca, Lituania e Ungheria (cfr. tavola 1). In alcuni casi tale aumento rispecchia disavanzi primari ancora cospicui e differenziali tasso di interesse/crescita sfavorevoli, mentre il raccordo disavanzo-debito ha esercitato in generale un effetto di contenimento sul rapporto disavanzo/PIL. Su un orizzonte temporale più lungo, tra il 2004 e il 2013 il rapporto debito/PIL si è ampliato notevolmente in Croazia (28,9 punti percentuali), Lituania (20,1), Romania (19,7), Ungheria (19,7), Repubblica Ceca (17,1) e Polonia (11,3). In Bulgaria e Svezia l'incidenza del debito nel 2013 è risultata invece inferiore a quella registrata nel 2004, rispettivamente di 18,1 e 9,7 punti percentuali.

Per il 2014 la Commissione europea prospetta un incremento del rapporto debito/PIL in tutti i paesi esaminati, tranne che nella Repubblica Ceca e in Polonia. Le previsioni della Commissione indicano inoltre che nel 2014 il debito rimarrà al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento in tutti i paesi salvo Croazia e Ungheria.

Su orizzonti temporali più lunghi, è della massima importanza che gli Stati membri analizzati conseguano e preservino posizioni di bilancio solide e sostenibili. Quelli interessati da una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo devono onorare gli impegni assunti nel quadro della relativa PDE in modo credibile e tempestivo, per ricondurre i rispettivi disavanzi al di sotto del valore di riferimento nei tempi concordati. Maggiori progressi sul piano del risanamento sono necessari anche nei paesi che devono ancora raggiungere gli obiettivi di bilancio di medio periodo. In tale

contesto, è opportuno prestare particolare attenzione a mantenere il tasso di incremento della spesa al di sotto di quello della crescita economica potenziale a medio termine, in linea con la regola del parametro di spesa enunciata nel Patto di stabilità e crescita rivisto. In aggiunta, dopo il periodo di transizione stabilito nel Patto, i paesi il cui rapporto debito pubblico/PIL sarà probabilmente superiore al valore di riferimento devono garantirne una riduzione sufficiente, in conformità con quanto disposto nel Patto rafforzato. L'ulteriore riequilibrio dei conti pubblici renderebbe altresì più agevole affrontare i problemi di bilancio connessi all'invecchiamento demografico. Solidi assetti nazionali di bilancio pienamente in linea con le regole dell'UE dovrebbero sostenere il risanamento delle finanze pubbliche e arginare gli sconfinamenti di spesa, contribuendo allo stesso tempo a prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Nell'insieme, tali strategie dovrebbero inserirsi in un quadro articolato di riforme strutturali finalizzate a un incremento della crescita potenziale e dell'occupazione.

CRITERIO DEL TASSO DI CAMBIO

Fra gli Stati membri in esame solo la Lituania aderisce agli AEC II, a partire dal 28 giugno 2004. Pertanto, in conformità dell'articolo 140 del Trattato, il paese ha partecipato agli accordi per oltre due anni prima dell'esame della convergenza. Gli accordi per la partecipazione agli AEC II sono basati su una serie di impegni assunti dalle autorità lituane, concernenti fra l'altro il perseguimento di politiche di bilancio solide, il contenimento della crescita del credito e l'attuazione di ulteriori riforme strutturali. Inoltre, si è accettato che la Lituania aderisse agli AEC II preservando il regime di currency board preesistente. Questo impegno non determina obblighi aggiuntivi per la BCE.

Nel quadro degli AEC II la parità centrale del litas lituano è rimasta invariata nell'arco di tempo considerato (16 maggio 2012 - 15 maggio 2014). La moneta lituana ha continuato a essere scambiata alla sua parità centrale e le condizioni di mercato nel paese sono state nel complesso stabili per l'intero periodo, come riflesso anche nel contenuto differenziale di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro.

La Bulgaria non ha partecipato agli AEC II, ma il tasso di cambio del lev è stato ancorato all'euro nel quadro di un regime di currency board, mostrando un differenziale di interesse a breve termine rispetto all'area per lo più esiguo.

La kuna croata e il leu rumeno hanno operato in un regime di cambio flessibile con fluttuazione controllata nei confronti dell'euro. Per la moneta croata ne è derivata una bassa volatilità rispetto ad altre valute a cambio flessibile al di fuori degli AEC II, mentre il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro è stato relativamente elevato. Il tasso di cambio del leu rumeno rispetto all'euro ha registrato una volatilità relativamente alta e il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area è rimasto su livelli elevati per l'intero periodo considerato. Nel 2009 la Romania ha ottenuto un pacchetto di assistenza finanziaria internazionale sotto l'egida dell'UE e dell'FMI, seguito da un programma di sostegno finanziario precauzionale nel 2011 e da un suo proseguimento nel 2013. Tuttavia, durante il periodo di riferimento il paese non ha fatto ricorso alle risorse rese disponibili a titolo precauzionale. Tali aiuti, che hanno contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie, potrebbero anche avere favorito un allentamento delle pressioni sul cambio nell'arco temporale considerato.

La Repubblica Ceca ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Tuttavia, nel novembre 2013 la Česká národní banka è intervenuta nei mercati valutari per determinare un indebolimento della corona e si è impegnata a non lasciare apprezzare oltre un certo livello il suo tasso di cambio nei confronti dell'euro. Questa decisione è stata assunta dalla banca centrale nell'intento di mantenere la stabilità dei prezzi. Nel complesso, il cambio della corona rispetto all'euro ha registrato un grado di volatilità relativamente elevato nel periodo di riferimento, mentre il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area è stato contenuto, in termini relativi.

Nell'ambito di un regime di cambio flessibile, il fiorino ungherese e lo zloty polacco hanno fatto osservare una volatilità elevata e un cospicuo differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro. Nel 2008 è stata annunciata la conclusione tra la BCE e la Magyar Nemzeti Bank, da un lato, e la BCE e la Narodowy Bank Polski, dall'altro lato, di accordi su operazioni di pronti contro termine finalizzate all'erogazione di liquidità in euro. Per la Polonia nel periodo di riferimento era in vigore la Flexible Credit Line dell'FMI, intesa a far fronte alla domanda di finanziamento quale misura di prevenzione e attenuazione della crisi. Il paese non ha ricevuto alcun conferimento tramite questo strumento. Avendo favorito la riduzione dei rischi connessi alle vulnerabilità finanziarie, tali aiuti potrebbero anche avere concorso a mitigare i rischi di pressioni sul cambio.

Nel quadro di un regime di cambio flessibile, la corona svedese ha registrato una volatilità elevata, mentre il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro è risultato relativamente basso. Nel periodo di riferimento la Sveriges riksbank ha mantenuto con la BCE un accordo di swap che ha contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie e, pertanto, potrebbe avere influenzato il tasso di cambio della corona nei confronti dell'euro.

CRITERIO DEL TASSO DI INTERESSE A LUNGO TERMINE

Nel periodo di riferimento è stato osservato in media un restringimento o una sostanziale stabilizzazione dei differenziali di interesse a lungo termine rispetto alla media dell'area dell'euro nella maggioranza degli Stati membri analizzati, in parte per effetto della minore avversione al rischio degli investitori. I mercati finanziari hanno continuato a operare una differenziazione fra i diversi paesi sulla base delle vulnerabilità esterne e interne, compresi gli andamenti di bilancio e le prospettive per una convergenza sostenibile.

Per il periodo di 12 mesi compreso fra maggio 2013 e aprile 2014 il valore di riferimento fissato per il tasso di interesse a lungo termine è pari al 6,2 per cento. Il parametro è stato calcolato aggiungendo 2 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, vale a dire Lettonia (3,3 per cento), Irlanda (3,5 per cento) e Portogallo (5,8 per cento). Nell'arco di tempo considerato il tasso di interesse medio a lungo termine dell'area dell'euro e il rendimento dei titoli a lungo termine con rating AAA, riportati solo a scopo illustrativo, si sono situati rispettivamente al 2,9 e all'1,9 per cento.

Nel periodo in rassegna i tassi di interesse a lungo termine di tutti gli otto paesi analizzati si sono mediamente collocati, in misura diversa, su un livello inferiore al valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza (cfr. tavola 1).

ALTRI FATTORI RILEVANTI

L'articolo 140 del Trattato prevede l'esame di altri fattori rilevanti per l'integrazione e la convergenza economica. L'esame di questi fattori aggiuntivi è importante, poiché offre informazioni utili a valutare la probabilità che l'integrazione di uno Stato membro nell'area dell'euro sia sostenibile nel tempo. Tali fattori comprendono l'integrazione dei mercati, la situazione e l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'andamento dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo.

Inoltre, al fine di garantire un più stretto coordinamento delle politiche economiche e una convergenza duratura dei risultati economici degli Stati membri dell'UE (articolo 121, paragrafo 3, del Trattato), è stata introdotta nel 2011 una procedura di sorveglianza per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, la procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM)[2]. Come primo passo della procedura annuale, la Commissione europea redige la relazione sul meccanismo di allerta per la rilevazione rapida e il monitoraggio dei possibili squilibri macroeconomici. L'ultima di queste relazioni, pubblicata dalla Commissione il 13 novembre 2013, presenta una valutazione economica e finanziaria di ordine qualitativo fondata tra l'altro su un quadro di valutazione indicativo e trasparente corredato da una serie di indicatori, i cui valori sono posti a confronto con le rispettive soglie indicative previste nel Regolamento (UE) n. 1176/2011 (cfr. tavola 2)[3]. Segue un esame approfondito, da parte della Commissione, di ciascuno Stato membro che a suo giudizio può presentare (o rischiare di presentare) degli squilibri.

Quanto agli esiti della procedura per gli squilibri macroeconomici del 2014, per quattro degli Stati membri esaminati (Bulgaria, Croazia, Ungheria e Svezia) la relazione sul meccanismo di allerta ha rilevato l'opportunità di un esame approfondito. Un altro paese, la Romania, beneficia attualmente del programma di assistenza a titolo precauzionale dell'UE-FMI e pertanto non è stato trattato nella relazione. Per la Repubblica Ceca, la Lituania e la Polonia non è stata raccomandata un'analisi approfondita. In base alle conclusioni dell'analisi, i cui risultati sono stati pubblicati dalla Commissione europea il 5 marzo 2014, la Bulgaria e la Svezia continuano a "presentare squilibri macroeconomici che richiedono un monitoraggio e un'azione politica", l'Ungheria "continua a presentare squilibri macroeconomici che richiedono un monitoraggio e un'azione politica risoluta", mentre la Croazia "presenta squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica vigorosa"[4].

2 Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.

3 Il quadro di valutazione contenuto nella relazione sul meccanismo di allerta riporta i dati per il 2012. La tavola 2 presenta invece il quadro di valutazione per il periodo 2011-2013 disponibile alla data di chiusura delle statistiche del presente rapporto, ossia il 15 maggio 2014.

4 A fine giugno il Consiglio dell'UE raccomanderà il seguito procedurale da dare all'analisi approfondita, sulla base delle raccomandazioni della Commissione pubblicate il 2 giugno, specificando in particolare se uno Stato membro con squilibri eccessivi debba essere sottoposto al meccanismo correttivo della PSM. La Croazia sarà quanto meno soggetta a "monitoraggio specifico", come indicato dalla Commissione il 5 marzo. La Bulgaria, l'Ungheria e la Svezia dovrebbero rimanere nel meccanismo preventivo e ricevere raccomandazioni specifiche nell'ambito della PSM.

Il quadro di valutazione menzionato fornisce una lettura sintetica e preliminare, e quindi non esaustiva, degli squilibri dei paesi. Per quanto riguarda gli squilibri esterni si evince che, dopo il brusco aggiustamento osservato negli ultimi anni in gran parte dei casi, il saldo del conto corrente (media a tre anni in percentuale del PIL) è migliorato ancora nel 2013 in Bulgaria e Croazia, che hanno conseguito un avanzo, come pure nella Repubblica Ceca, in Lituania, in Polonia e in Romania. Negli ultimi anni la Svezia e l'Ungheria hanno continuato a registrare avanzi di parte corrente (particolarmente ampi in Svezia) superiori alla soglia indicativa del 6 per cento del PIL.

Tavola 2 Quadro di valutazione per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici

		Indicatori di squilibri esterni/competitività					Squilibri interni					
		Saldo delle partite correnti [1]	Posizione patrimoniale netta sull'estero [2]	Tasso di cambio reale effettivo deflazionato con lo IAPC [3]	Quota del mercato delle esportazioni [4]	Costo nominale del lavoro per unità di prodotto [5]	Prezzi delle abitazioni deflazionati con i consumi [6]	Flussi di credito al settore privato [2]	Debito del settore privato [2]	Passività del settore finanziario [6]	Debito pubblico [2]	Tasso di disoccupazione [7]
Bulgaria	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Repubblica Ceca	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Croazia	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Lituania	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Ungheria	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polonia	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Romania	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Svezia	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Soglia		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Fonti: Commissione europea (Eurostat, DG ECFIN) e BCE.
Nota: la tavola include i dati disponibili al 15 maggio 2014 (data di chiusura delle statistiche del presente rapporto) e pertanto differisce dal quadro di valutazione contenuto nella relazione sul meccanismo di allerta pubblicata a novembre 2013.
1) In percentuale del PIL, media a tre anni.
2) In percentuale del PIL.
3) Variazione percentuale su tre anni rispetto ad altri 41 paesi industriali. Un valore positivo indica una perdita di competitività.
4) Variazione percentuale su cinque anni.
5) Variazione percentuale su tre anni.
6) Variazione percentuale su base annua.
7) Media a tre anni.

La posizione patrimoniale netta sull'estero in percentuale del PIL si è mantenuta su livelli fortemente negativi, oltre la soglia indicativa del -35 per cento, in tutti i paesi considerati tranne la Svezia. Nel 2013 tali valori sono risultati particolarmente alti in Bulgaria, Croazia e Ungheria, dove malgrado i recenti miglioramenti hanno superato il -75 per cento, mentre in Polonia e Romania si sono collocati oltre il -60 per cento. Questi valori riflettono precedenti disavanzi di parte corrente, livelli elevati di investimenti diretti esteri nell'economia e altri investimenti più variabili (in particolare sotto forma di prestiti e depositi) che si sono accumulati soprattutto prima della crisi finanziaria ed economica mondiale.

In termini di competitività di prezzo e di costo, la crisi ha arrestato la generale tendenza calante della competitività in diversi paesi analizzati. Nel 2009-2012 il tasso di cambio effettivo reale si è deprezzato, in varia misura, in Bulgaria, Croazia, Lituania, Ungheria e Romania. La Repubblica Ceca, la Polonia e la Svezia hanno registrato un apprezzamento del tasso di cambio in termini effettivi reali. La crescita cumulata su tre anni del costo del lavoro per unità di prodotto, molto elevata negli anni antecedenti la crisi in tutti gli Stati membri considerati esclusa la Repubblica Ceca, è rimasta vigorosa ed è persino aumentata nel 2013 nella maggioranza dei casi, con la principale eccezione della Romania. In Bulgaria l'incremento del costo unitario del lavoro è rimasto stabile nel 2013, al di sopra della soglia indicativa del 12 per cento. Infine, la quota del mercato delle esportazioni è aumentata marcatamente (in valore) nei cinque anni fino al 2013 in Lituania e, in misura minore, in Bulgaria e Romania; negli altri casi è scesa, diminuendo per Repubblica Ceca, Croazia, Ungheria e Svezia in misura superiore alla soglia indicativa del 6 per cento (ossia rispettivamente del 7,4 per cento, del 27,3, del 14,9 e del 17,4).

Con riferimento agli indicatori di possibili squilibri interni, nel periodo relativamente lungo di espansione del credito antecedente la crisi gli operatori economici, con la principale eccezione del settore finanziario, hanno accumulato ingenti debiti. Livelli elevati di indebitamento, soprattutto nel settore privato, costituiscono una delle principali fonti di vulnerabilità per vari paesi in esame. In Svezia il debito del settore privato è stato superiore alla soglia indicativa del 133 per cento del PIL nel 2013, mentre in Croazia si è situato in corrispondenza della soglia nel 2012. Nel periodo successivo alla crisi, anche il rapporto debito pubblico/PIL ha registrato un incremento in diversi paesi, pur partendo da livelli relativamente bassi. Un elevato indebitamento interno, specie se in connessione con un debito estero relativamente cospicuo, rende le economie vulnerabili al contagio in caso

di tensioni nei mercati finanziari. Fra l'altro indebolisce la crescita durevole del prodotto, dato l'impatto potenzialmente negativo sul finanziamento e la necessità di ridurre la leva finanziaria. Inoltre, la diffusione dei prestiti in valuta estera in diversi Stati membri analizzati rappresenta un rischio macroeconomico e finanziario, poiché espone i prenditori privi di copertura al rischio di cambio. I rischi derivanti dai disallineamenti valutari sono elevati in Croazia, Ungheria, Polonia e Romania. Vi sono esposte in particolare le famiglie e, in Croazia e Ungheria, anche il settore pubblico. In Bulgaria e Lituania, dove la componente in divisa estera del portafoglio prestiti totale delle banche è persino più cospicua e la valuta di denominazione è soprattutto l'euro, la banca centrale è fermamente impegnata a mantenere un regime di currency board nei confronti dell'euro.

In tutti i paesi sotto esame l'andamento dei prezzi delle abitazioni riflette una correzione al ribasso, in certi casi notevole, rispetto ai livelli elevati raggiunti nel periodo precedente la crisi. In alcuni Stati membri continuano a rappresentare un rischio ulteriori correzioni/riduzioni dei prezzi degli alloggi.

Nel mercato del lavoro il processo di aggiustamento si è tradotto in livelli di disoccupazione relativamente elevati, che nel 2013 erano pari o superiori alla soglia indicativa del 10 per cento (media a tre anni) in Bulgaria (12,2 per cento), Croazia (15,6 per cento), Lituania (13,5 per cento), Ungheria (10,7 per cento) e Polonia (10,0 per cento). La disoccupazione persistentemente alta, in genere accompagnata da un'accentuazione degli squilibri tra domanda e offerta di lavoro in termini di qualifiche e/o distribuzione geografica, resta una delle principali fonti di vulnerabilità in molti paesi e costituisce un rischio per la convergenza dei redditi reali, anche alla luce di andamenti demografici avversi.

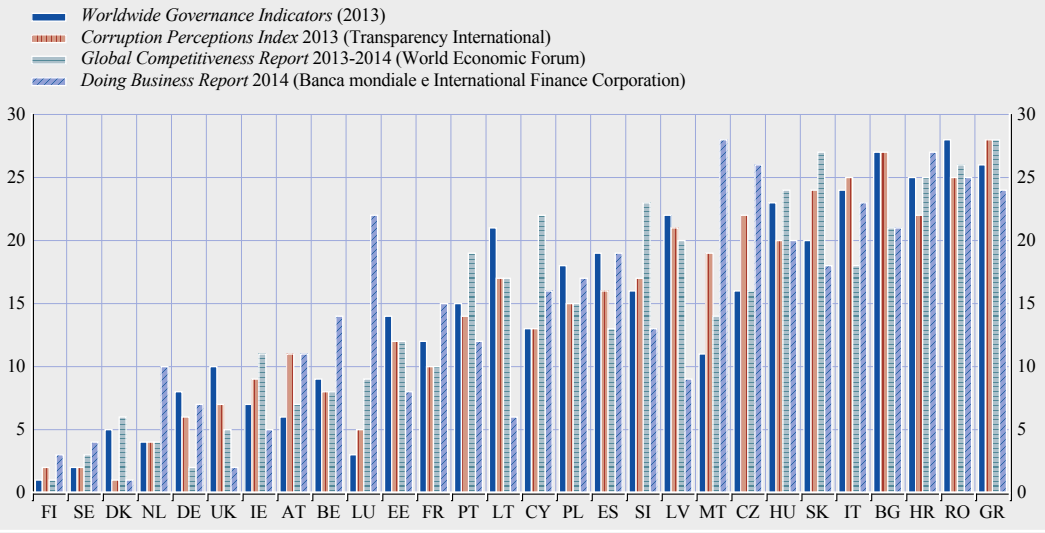
Le indicazioni che emergono da una lettura automatica del quadro di valutazione non andrebbero interpretate come dimostrazione incontrovertibile dell'esistenza di squilibri. Da una lettura meccanica potrebbe non emergere, ad esempio, l'esistenza di squilibri e vulnerabilità nel periodo più recente, poiché le medie a tre o a cinque anni sono fortemente influenzate dal pronunciato aggiustamento a seguito della crisi, il quale potrebbe non perdurare in futuro. Anche per questo motivo, nel contesto dell'esame approfondito si è tenuto conto di fattori aggiuntivi quali l'evoluzione nel tempo degli indicatori, nonché gli andamenti e le prospettive più recenti.

La solidità del quadro istituzionale, anche in materia di statistiche, costituisce un'altra importante variabile complementare da esaminare come fattore aggiuntivo afferente la sostenibilità dell'integrazione e della convergenza economica. In alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale considerati, eliminare le rigidità e gli ostacoli all'utilizzo e all'allocazione efficiente dei fattori di produzione contribuirebbe ad accrescere il potenziale economico. Tali rigidità e ostacoli riflettono le debolezze del contesto economico, la qualità relativamente scarsa delle istituzioni, la governance carente e la corruzione. Frenando la crescita del prodotto potenziale, il quadro istituzionale può anche minare la capacità di un paese di assicurare il servizio del debito e rendere più difficile il processo di aggiustamento economico. Inoltre, potrebbe influire sulla sua capacità di attuare le necessarie misure sul piano delle politiche.

La figura 1 mostra le attuali graduatorie dei 28 Stati membri dell'UE riportate nei rapporti di varie organizzazioni internazionali: *Worldwide Governance Indicators*, *Global Competitiveness Report* (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index* (Transparency International) e *Doing Business Report* (Banca mondiale e International Finance Corporation). Questi indicatori forniscono prevalentemente informazioni qualitative e, in alcuni casi, riflettono percezioni, anziché elementi fattuali osservati. Nondimeno, nel complesso sintetizzano un ampio insieme di indicazioni di estrema rilevanza sulla qualità del contesto istituzionale. Nella figura 2 sono riportate le medie delle graduatorie relative al 2013 e a cinque anni prima in base a elaborazioni della BCE.

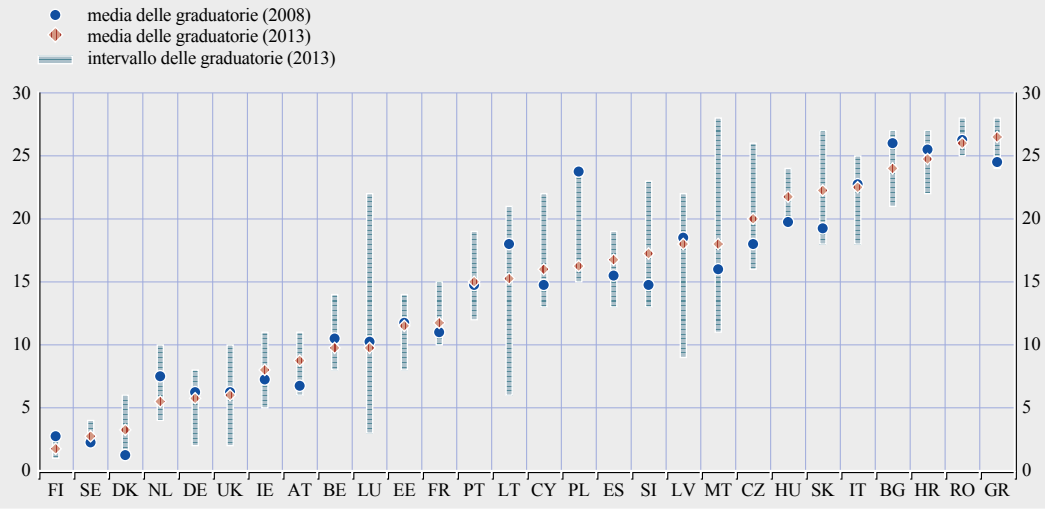
Con la notevole eccezione della Svezia (al 2° posto della graduatoria per l'intera UE), si evince che in tutti gli Stati membri esaminati nel presente rapporto – malgrado differenze significative tra gli stessi – la qualità delle istituzioni e della governance è considerata in media relativamente carente al confronto con gran parte dei paesi dell'area dell'euro. Tra gli Stati membri analizzati, dopo la Svezia seguono la Lituania e la Polonia rispettivamente al 14° e 16° posto della graduatoria per il 2013 dell'intera UE. La Bulgaria, la Croazia e la Romania, rispettivamente al 25°, 26° e 27° posto, si collocano quasi in fondo alla classifica. Inoltre, come indica la figura 2, negli ultimi cinque anni non sono stati realizzati miglioramenti significativi nei paesi in rassegna, ad eccezione di Lituania, Polonia e in misura minore Bulgaria, al confronto con gli altri Stati membri.

Figura 1 Graduatoria degli Stati membri dell'UE



Fonti: *Worldwide Governance Indicators* 2013, *Global Competitiveness Report* 2013-2014 (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index* 2013 (Transparency International) e *Doing Business Report* 2014 (Banca mondiale e International Finance Corporation).
Note: i paesi sono classificati da 1 (posizione migliore nell'UE) a 28 (posizione peggiore nell'UE) e ordinati in base alla collocazione media nelle graduatorie del 2013. Il *Doing Business Report* esamina Malta solo dal 2013 e Cipro dal 2010.

Figura 2 Intervallo delle graduatorie degli Stati membri dell'UE



Fonti: *Worldwide Governance Indicators* 2013 e 2008, *Global Competitiveness Report* 2013-2014 e 2008-2009 (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index* 2013 e 2008 (Transparency International) e *Doing Business Report* 2014 e 2009 (Banca mondiale e International Finance Corporation).
Note: i paesi sono classificati da 1 (posizione migliore nell'UE) a 28 (posizione peggiore nell'UE) e ordinati in base alla collocazione media nelle graduatorie del 2013. Il *Doing Business Report* esamina Malta solo dal 2013 e Cipro dal 2010.

Il quadro generale viene sostanzialmente confermato da un esame più approfondito di indicatori istituzionali specifici (cfr. figura 1). Benché la collocazione dei singoli paesi all'interno delle graduatorie dipenda dalla fonte utilizzata per misurare la qualità del contesto economico e istituzionale, sussiste indubbiamente un margine di miglioramento significativo in gran parte dei paesi considerati in questa sede. A titolo di esempio, il

contesto economico è ritenuto particolarmente positivo in Lituania, che nel 2013 occupava il 6° posto tra gli Stati membri dell'UE analizzati nel *Doing Business Report*; tuttavia, è auspicabile un contesto istituzionale più solido, tenuto conto dei risultati relativamente scarsi in termini di governance ottenuti nel complesso dal paese, in 21ª posizione dei *Worldwide Governance Indicators*.

Il miglioramento delle istituzioni, della governance e del contesto economico a livello locale, assieme agli ulteriori progressi nella privatizzazione delle imprese statali e all'intensificazione degli sforzi volti ad accrescere l'assorbimento dei fondi dell'UE, contribuirebbe ad accelerare i guadagni di produttività, aumentando fra l'altro la concorrenza nei principali settori regolamentati (quali l'energia e i trasporti), abbassando le barriere all'ingresso e incoraggiando i necessari investimenti privati.

Infine, per favorire un ordinato processo di convergenza, sono altresì essenziali caratteristiche istituzionali relative alla qualità delle statistiche. Ciò si applica fra l'altro all'autorità statistica nazionale per quanto attiene agli aspetti di indipendenza giuridica, supervisione amministrativa e autonomia di bilancio, mandato giuridico per la rilevazione dei dati e norme sulla riservatezza delle statistiche (per maggiori informazioni cfr. la sezione 9 del capitolo 5).

4 SINTESI PER PAESE

4.1 BULGARIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Bulgaria ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC del -0,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela in Bulgaria un andamento variabile dell'inflazione al consumo, che si è situata tra lo 0,4 e il 12,0 per cento su base annua nell'ultimo decennio. L'incremento dell'inflazione nel 2004-2008 è riconducibile agli aggiustamenti dei prezzi amministrati, all'armonizzazione delle accise con i livelli dell'UE, a una serie di shock dal lato dell'offerta e alle crescenti pressioni dal lato della domanda. Il brusco calo dell'inflazione nel 2009 è dovuto in parte ai prezzi più contenuti delle materie prime e alla contrazione dell'attività economica. Nel 2010 e nel 2011 l'inflazione è tornata ad aumentare in modo graduale, rispettivamente al 3,0 e al 3,4 per cento, soprattutto per effetto delle più elevate quotazioni delle materie prime e degli incrementi delle accise sui tabacchi. In seguito, l'allentamento delle spinte sui prezzi delle materie prime unitamente alla debolezza della domanda interna ed estera ha determinato un graduale calo dell'inflazione. Ai livelli storicamente bassi del 2013 hanno contribuito, oltre che il moderato tasso dell'inflazione di fondo, anche le significative riduzioni dei prezzi amministrati. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è diminuita in termini nominali, passando da un massimo del 12,6 per cento nel 2008 al 2,5 nel 2011, per poi risalire al 5,2 per cento nel 2013. Per quanto riguarda la recente evoluzione, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha mostrato una dinamica discendente, portandosi dall'1,0 per cento nel maggio 2013 al minimo del -2,1 nel febbraio 2014, per poi iniziare a registrare un certo incremento fino al -1,3 per cento di aprile. Questo andamento è stato in parte determinato dalla tendenza al ribasso delle quotazioni internazionali degli alimentari e dell'energia e, in misura minore, dall'apprezzamento del tasso di cambio effettivo. In aggiunta, considerevoli pressioni al ribasso sull'inflazione sono state esercitate da fattori interni di natura eccezionale, fra i quali il calo dei prezzi amministrati dell'elettricità per le famiglie, le diminuzioni di altri prezzi amministrati nonché la flessione delle tariffe sanitarie e dei trasporti e le riduzioni dei corsi degli alimentari dovute all'abbondante raccolto agricolo.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che nel 2014-2015 l'inflazione dovrebbe aumentare gradualmente dai livelli correnti molto negativi, collocandosi fra il -0,8 e lo 0,9 per cento nel 2014 e fra lo 0,9 e il 2,3 per cento nel 2015. I rischi per le prospettive di inflazione sembrano essere sostanzialmente bilanciati nel breve-medio periodo. Quelli al ribasso derivano dalla debolezza, maggiore di quanto atteso, della domanda interna e del contesto esterno. Nondimeno, le quotazioni internazionali delle materie prime e la cessazione o l'inversione delle recenti riduzioni dei prezzi amministrati potrebbero rappresentare un rischio al rialzo. Su un orizzonte temporale più lungo, preservare su base sostenibile tassi di inflazione contenuti in Bulgaria sarà impegnativo nel medio periodo, dato il limitato margine per una politica monetaria attiva consentito dal regime vigente di currency board. Il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione a medio termine, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Bulgaria seguitano a essere significativamente inferiori rispetto all'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. È probabile che la convergenza del livello dei prezzi continui, a fronte del rafforzamento della ripresa economica e del procedere della convergenza dei redditi. Ciò a sua volta si manifesterebbe con un incremento dell'inflazione interna, tenuto conto del tasso di cambio fisso in termini nominali. Nel contesto del processo di convergenza economica non si può del tutto escludere la ricomparsa di significative pressioni dal lato della domanda, benché la diminuzione della leva finanziaria in atto mitighi questo rischio per il prossimo futuro. Considerati il regime vigente di currency board e il limitato impatto dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe risultare difficoltoso scongiurare un ulteriore accumulo di squilibri macroeconomici, fra cui un'elevata inflazione.

Nel complesso, sebbene in Bulgaria il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi attualmente ben al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza sotto questo aspetto.

La Bulgaria non è al momento oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo dell'1,5 per cento del PIL, un livello ampiamente inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 18,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per

cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un incremento del rapporto disavanzo/PIL all'1,9 per cento e del rapporto debito/PIL al 23,1 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. La Bulgaria deve soprattutto assicurare sufficienti progressi verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine (disavanzo strutturale dell'1,0 per cento del PIL) e mantenere in seguito politiche di bilancio solide. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Bulgaria non ha partecipato agli AEC II, ma la sua valuta è stata ancorata al tasso di 1,95583 lev per euro, nel quadro del regime di currency board adottato nel luglio 1997. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi ha fatto osservare un valore apprezzabile di 1,9 punti percentuali nei tre mesi fino a giugno 2012, ma è sceso su un livello relativamente basso di 0,6 punti percentuali nei tre mesi fino a marzo 2014. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale del lev si è situato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti si è andato progressivamente ampliando tra il 2004 e il 2007. In seguito a una forte flessione della domanda interna, il disavanzo si è notevolmente ridotto nel 2009 per divenire un esiguo avanzo a partire dal 2011. Nel contempo la posizione patrimoniale netta sull'estero della Bulgaria, che aveva registrato un pronunciato deterioramento passando dal -30,1 per cento del PIL nel 2004 al -101,8 nel 2009, è migliorata costantemente fino a raggiungere il -78,2 per cento nel 2012 e il -76,2 nel 2013. Tuttavia, le passività nette sull'estero del paese restano molto elevate e gli investimenti diretti esteri rappresentano la parte più cospicua delle passività in termini lordi. Pertanto, le politiche strutturali e di bilancio continuano a essere importanti per promuovere la sostenibilità del debito estero e la competitività dell'economia.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 3,5 per cento, ossia ben al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Negli ultimi anni i tassi di interesse a lungo termine della Bulgaria si sono stabilizzati, portandosi al 3,4 per cento alla fine del periodo considerato. Il differenziale di interesse a lungo termine nei confronti dell'area

dell'euro si è ristretto in misura significativa situandosi intorno allo zero sul finire del 2012, per poi ampliarsi lievemente. Alla fine del periodo in esame il differenziale rispetto alla media dell'area dell'euro si è portato ad appena 1,0 punti percentuali (1,7 rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole in Bulgaria richiede, tra l'altro, politiche tese ad assicurare una stabilità delle condizioni macroeconomiche complessive e quindi, su base durevole, dei prezzi. Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato il paese per un esame approfondito, in base al quale "la Bulgaria continua a presentare squilibri macroeconomici che richiedono un monitoraggio e un'azione politica". Nel contempo, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria consentito dal regime vigente di currency board, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese al fine di prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. In particolare, la Bulgaria deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione bulgara non soddisfa tutti i requisiti concernenti l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Bulgaria è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.2 REPUBBLICA CECA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Repubblica Ceca ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dello 0,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che nella Repubblica Ceca l'inflazione al consumo sui dodici mesi ha oscillato fra l'1,6 e il 3 per cento nel periodo 2004-2007. Dopo aver raggiunto un massimo nel 2008, ha mostrato una marcata flessione sulla scia della crisi finanziaria e ha iniziato ad aumentare gradualmente sul finire del 2009, per poi tornare a scendere nel 2013, collocandosi all'1,4 per cento. La dinamica dei prezzi negli ultimi dieci anni va considerata nel contesto di una crescita economica vigorosa, interrotta solo nel 2008-2009 e nel 2012-2013. Per la maggior parte del periodo in rassegna l'incremento dei redditi per occupato ha superato quello della produttività del lavoro. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è diminuita e si è portata temporaneamente in territorio negativo in seguito alla crisi, per poi tornare ad aumentare nel 2012. Nel 2013 si collocava su un livello lievemente al di sotto dello zero per effetto della significativa contrazione dei redditi per occupato. Il calo dei prezzi all'importazione nella maggior parte del periodo 2005-2010 e il rialzo a partire dal 2011 sono riconducibili in prevalenza all'apprezzamento e al successivo deprezzamento della corona ceca, ai quali si aggiunge il rincaro delle materie prime a livello mondiale nel 2011-2012. Alla fine del 2013 i prezzi all'importazione hanno accelerato per effetto della debolezza della valuta ceca. Il deprezzamento della corona ha fatto seguito all'intervento della Česká národní banka nel novembre 2013 mirato a indebolirla e all'impegno a non lasciarla apprezzare oltre un certo livello nei confronti dell'euro. Questa decisione è stata assunta dalla banca centrale nell'intento di mantenere la stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda gli andamenti recenti, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha registrato una significativa contrazione agli inizi del 2014, dovuta al venir meno degli effetti dei passati incrementi delle imposte indirette e al brusco calo dei prezzi regolamentati dell'elettricità. Nell'aprile 2014 l'inflazione ha raggiunto lo 0,2 per cento.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che nel 2014-2015 l'inflazione dovrebbe aumentare gradualmente, portandosi fra lo 0,1 e l'1,0 per cento e fra l'1,8 e il 2,2 per cento. Secondo le attese, l'apprezzabile decelerazione dei

prezzi amministrati e il riassorbimento degli effetti di primo impatto dell'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) nel 2013 dovrebbero attenuare le pressioni inflazionistiche nel 2014. Tuttavia, il rafforzamento della domanda interna e i più elevati prezzi dei beni importati dovrebbero sospingere l'inflazione verso l'obiettivo del 2 per cento nell'arco temporale della previsione. Le prospettive di inflazione sono soggette a rischi bilanciati; quelli al rialzo sono associati a rincari delle materie prime superiori alle attese, mentre quelli al ribasso sono connessi in prevalenza a un'attività economica più debole del previsto. Su un orizzonte temporale più lungo, il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe incidere sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi nella Repubblica Ceca risultano ancora inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

La Repubblica Ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo; il termine per la sua correzione è stato fissato al 2013. Nell'anno di riferimento, il 2013, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo dell'1,5 per cento del PIL, un livello ampiamente inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 46,0 per cento, ossia al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un incremento del rapporto disavanzo/PIL all'1,9 per cento e un calo del rapporto debito/PIL al 44,4 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. La Repubblica Ceca deve soprattutto assicurare una correzione durevole del disavanzo eccessivo e progressi sufficienti verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine (disavanzo strutturale dell'1,0 per cento del PIL), nonché mantenere in seguito politiche di bilancio solide. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Repubblica Ceca non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Tuttavia, nel novembre 2013 la Česká národní banka ha annunciato un intervento nei mercati valutari finalizzato a indebolire la corona, per scongiurare che l'inflazione rimanga al di sotto dell'obiettivo fissato nel lungo termine; inoltre si è impegnata a non lasciare apprezzare oltre un certo livello il tasso di cambio della corona nei confronti dell'euro. Il cambio della valuta ceca rispetto all'euro ha registrato, in media, un grado di volatilità relativamente alto. Dopo l'apprezzamento

osservato fino a settembre 2012, la corona si è deprezzata gradualmente fino a novembre 2013. In seguito si è deprezzata ancora fino a raggiungere un livello coerente con il limite minimo stabilito dalla Česká národní banka. Nel periodo di riferimento il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è risultato nel complesso contenuto, situandosi a 0,1 punti percentuali nei tre mesi fino a marzo 2014. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale della corona si è portato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Quanto all'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, nella Repubblica Ceca il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti si è ampliato tra il 2005 e il 2007, per poi segnare un aggiustamento nel 2008 e nel 2009 per effetto della brusca contrazione della domanda interna. Dopo l'incremento del 2010, il saldo esterno è migliorato ancora, collocandosi allo 0,0 per cento del PIL nel 2012 e allo 0,5 nel 2013 di riflesso al crescente avanzo del conto dei beni. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero della Repubblica Ceca si è deteriorata notevolmente, passando dal -28,2 per cento del PIL nel 2004 al -48,8 nel 2012, per poi raggiungere il -45,6 per cento nel 2013.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 2,2 per cento, ossia ben al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Negli ultimi anni i tassi di interesse a lungo termine della Repubblica Ceca hanno evidenziato un forte andamento discendente, dopo un massimo del 5,5 per cento nel giugno 2009; i rendimenti obbligazionari hanno mostrato alcuni dei profili di volatilità osservati anche in altri paesi nel contesto della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro. Alla fine del periodo in esame i tassi si sono situati al 2,0 per cento. La flessione dei tassi di interesse a lungo termine registrata dal 2009, insieme ai livelli elevati di quelli dell'area dell'euro, ha indotto il differenziale di interesse a restringersi e divenire significativamente negativo; nell'agosto 2012 si collocava a -1,5 punti percentuali. In seguito i tassi di interesse a lungo termine del paese sono scesi in misura meno netta rispetto a quelli dell'area e alla fine del periodo considerato il differenziale si è ridotto, raggiungendo circa -0,4 punti percentuali (0,3 nei confronti del rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile nella Repubblica Ceca richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi nel medio termine. Quanto agli squilibri macroeconomici, la

Commissione europea non ha selezionato il paese per un esame approfondito nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta. La Repubblica Ceca deve però affrontare numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione ceca non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, alla riservatezza, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Repubblica Ceca è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.3 CROAZIA[1]

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Croazia ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dell'1,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Croazia l'inflazione al consumo ha oscillato, in media d'anno, fra l'1,1 e il 5,8 per cento nell'ultimo decennio. Nel periodo 2004-2007 si è attestata intorno al 2-3 per cento, nel 2008 ha superato il 5 per cento ed è poi tornata su livelli più moderati. Nel 2004-2008 si sono accumulate pressioni dal lato della domanda interna, accentuate dalla forte espansione del credito. Al tempo stesso la vigorosa dinamica salariale erodeva la competitività. Questi andamenti macroeconomici si sono dimostrati insostenibili e la crisi finanziaria mondiale ha spinto l'economia del paese in una protratta recessione nel 2009. Di conseguenza, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è ridotto, raggiungendo il livello minimo dell'1,1 per cento nel 2010. In seguito è tornato ad aumentare gradualmente portandosi al 3,4 per cento nel 2012 – a causa degli incrementi delle quotazioni degli alimentari e dell'energia e dei prezzi amministrati, nonché dell'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) e delle accise – per poi scendere al 2,3 per cento nel 2013 con il venire meno di tali effetti. Per quanto concerne gli andamenti più recenti, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è spostato temporaneamente in territorio appena negativo all'inizio del 2014, situandosi al -0,1 per cento in aprile. Questa marcata flessione è attribuibile al calo delle quotazioni degli alimentari e dell'energia, all'abbassamento dei prezzi dell'elettricità nell'ottobre 2013 e all'assenza di pressioni dal lato della domanda. Nel complesso, l'attuale quadro di inflazione va considerato nel contesto degli ampi squilibri macroeconomici e delle vulnerabilità.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe aumentare in modo graduale nel 2014-2015, passando dagli attuali livelli negativi rispettivamente allo 0,5-1,1 per cento e all'1,1-2,2 per cento. In Croazia le prospettive di inflazione sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati; in particolare, quelli al rialzo sono connessi all'evoluzione dei corsi delle materie prime e dei prezzi amministrati, mentre quelli al ribasso sono associati al vigore della ripresa economica. Su

[1] La Croazia è entrata a far parte dell'Unione europea il 1° luglio 2013.

un orizzonte temporale più lungo, preservare tassi di inflazione contenuti su base durevole in Croazia potrebbe essere impegnativo nel medio periodo, considerando il limitato margine di manovra della politica monetaria consentito dal regime di cambio flessibile con fluttuazione rigidamente controllata e dal grado elevato di eurizzazione. Il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi nel paese continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo. È probabile che la convergenza del livello dei prezzi continui, a fronte del rafforzamento della ripresa economica e del procedere della convergenza dei redditi. Ciò a sua volta si manifesterebbe con un incremento dell'inflazione interna, tenuto conto del regime di cambio flessibile con fluttuazione rigidamente controllata.

Nel complesso, sebbene in Croazia il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi attualmente ben al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza sotto questo aspetto.

La Croazia è oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo; il termine per la sua correzione è fissato al 2016. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 4,9 per cento del PIL, un livello ampiamente superiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 67,1 per cento, ossia al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede una flessione del rapporto disavanzo/PIL al 3,8 per cento e un aumento del rapporto debito/PIL al 69,0 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha superato quella della spesa pubblica per investimenti nel 2013 e, secondo le previsioni, dovrebbe superarla anche nel 2014. La Croazia deve soprattutto assicurare, nel 2014 e oltre, progressi nel risanamento dei conti pubblici, in linea con gli obblighi previsti nella PDE che prescrive la correzione del disavanzo eccessivo entro la scadenza del 2016. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Croazia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile con fluttuazione rigidamente controllata. Nell'arco temporale considerato il tasso di cambio della kuna nei confronti dell'euro ha

mostrato un basso grado di volatilità. Nel contempo, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è situato, in media, su livelli relativamente elevati. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale della kuna si è portato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto concerne l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, in Croazia il saldo complessivo del conto corrente e del conto capitale ha evidenziato una notevole correzione negli ultimi anni: dopo un progressivo incremento del disavanzo esterno tra il 2004 e il 2008, è migliorato in maniera costante fino a divenire lievemente positivo, portandosi allo 0,1 per cento del PIL nel 2012 e all'1,2 nel 2013. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero del paese si è deteriorata notevolmente, passando dal -47,7 per cento del PIL nel 2004 al -89,5 nel 2012 e al -88,4 nel 2013. Pertanto, le politiche strutturali e di bilancio restano importanti per promuovere la sostenibilità del debito estero e la competitività dell'economia.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 4,8 per cento, ossia al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Nell'arco temporale considerato sono aumentati a seguito del declassamento del merito di credito; si sono situati al 4,4 per cento alla fine del periodo in esame, superando di 2,0 punti percentuali la media dell'area dell'euro (e di 2,7 punti percentuali il rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Croazia richiede, fra l'altro, una politica monetaria orientata alla stabilità e riforme strutturali esaustive. Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato il paese per un esame approfondito, in base al quale "la Croazia presenta squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un monitoraggio specifico e un'azione politica vigorosa". Al tempo stesso, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria ascrivibile al regime di cambio flessibile con fluttuazione rigidamente controllata e al grado elevato di eurizzazione, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese, al fine di assicurare la correzione degli squilibri macroeconomici ed evitarne la ricomparsa in futuro. In particolare, la Croazia deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione croata non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale. La Croazia è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.4 LITUANIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Lituania ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dello 0,6 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela in Lituania un andamento variabile dell'inflazione al consumo, con un tasso medio sui dodici mesi compreso tra l'1,2 e l'11,1 per cento nell'ultimo decennio. Dopo l'adesione del paese all'UE nel 2004, l'inflazione è salita dai livelli contenuti osservati agli inizi del decennio e ha registrato un significativo aumento nel 2007-2008. Tale tendenza ascendente era inizialmente riconducibile ai più elevati prezzi delle materie prime e delle importazioni e agli incrementi delle imposte indirette. L'ulteriore rialzo dell'inflazione iniziato nel 2007 è dovuto a una combinazione di fattori, fra i quali quotazioni più elevate dell'energia e degli alimentari, nonché condizioni sempre più tese nel mercato del lavoro e una crescita molto vigorosa della domanda, di riflesso al surriscaldamento dell'economia e agli accentuati squilibri macroeconomici. Questi andamenti si sono dimostrati insostenibili e l'economia della Lituania ha registrato una forte contrazione nel 2009, seguita da una nuova ripresa negli anni successivi. Dopo aver toccato un massimo dell'11,1 per cento nel 2008, l'inflazione sui dodici mesi ha subìto un brusco calo, aggiustamento che ha contribuito a far recuperare competitività di prezzo al paese. Nel 2011-2012 i rincari degli alimentari e dell'energia a livello mondiale hanno però riportato l'inflazione su un percorso ascendente. Nel 2013 è poi calata all'1,2 per cento, per effetto dell'andamento favorevole dei corsi internazionali delle materie prime e della flessione delle quotazioni degli alimentari e dei prezzi amministrati. Per quanto attiene all'evoluzione recente, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è rimasto contenuto agli inizi del 2014, portandosi allo 0,3 per cento in aprile.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe aumentare gradualmente, portandosi fra l'1,0 e l'1,3 per cento nel 2014 e fra l'1,8 e il 2,4 per cento nel 2015. I rischi per l'inflazione sono orientati al rialzo: vi è la possibilità di incrementi superiori alle attese delle quotazioni internazionali di alimentari ed energia nonché delle retribuzioni, ma vi sono rischi al ribasso derivanti da probabili riduzioni dei prezzi amministrati connesse al previsto calo dei prezzi del gas di

importazione. Incrementi salariali più consistenti, specie se la crescita della produttività del lavoro si rivelasse inferiore alle aspettative correnti, eserciterebbero pressioni al rialzo sul costo del lavoro per unità di prodotto. Su un orizzonte temporale più lungo, preservare tassi di inflazione bassi su base durevole in Lituania sarà impegnativo nel medio periodo, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria. Anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Lituania continuano a essere inferiori rispetto all'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. Nondimeno, è probabile che prosegua la convergenza dei redditi e del livello dei prezzi. Ciò a sua volta si manifesterebbe con un incremento dell'inflazione interna, tenuto conto dell'assenza di flessibilità del cambio in termini nominali. Di fatto, nel contesto del processo di convergenza economica, non si può escludere il riemergere di significative pressioni dal lato della domanda, anche se la diminuzione della leva finanziaria in corso e il rafforzamento della governance di bilancio e degli assetti macroprudenziali (compresa l'attuazione da parte della Lietuvos bankas di "direttive responsabili per l'erogazione di prestiti") mitigano questo rischio per il futuro. Pertanto, data la mancanza di flessibilità del tasso di cambio nominale nonché i limiti dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe essere difficile prevenire un nuovo accumulo di squilibri macroeconomici, inclusa un'inflazione elevata.

Nel complesso, sebbene in Lituania il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi ben al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza sotto questo aspetto.

La Lituania non è al momento oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo del 2,1 per cento del PIL, un livello inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 39,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un rapporto disavanzo/PIL invariato al 2,1 per cento e un aumento del rapporto debito/PIL al 41,8 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. La Lituania deve soprattutto assicurare sufficienti progressi verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine (disavanzo

strutturale dell'1,0 per cento del PIL) e, in seguito, il mantenimento di politiche di bilancio solide. Inoltre, il paese deve continuare ad attuare la strategia di risanamento basata sulla spesa e affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

La Lituania partecipa agli AEC II dal 28 giugno 2004. Nel periodo di riferimento di due anni la valuta lituana si è mantenuta stabile rispetto alla parità centrale di 3,45280 litas per euro. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è risultato in media contenuto, situandosi a circa 0,5 punti percentuali dall'inizio del periodo considerato ai tre mesi fino a giugno 2013. In seguito è sceso su livelli molto bassi, collocandosi a 0,1 punti percentuali nei tre mesi fino a marzo 2014. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale del litas si è portato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in relativa prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti si è andato progressivamente ampliando tra il 2004 e il 2008. In seguito a una brusca diminuzione della domanda interna, che ha comportato un calo delle importazioni, aumenti di competitività e una vigorosa ripresa delle esportazioni, il disavanzo si è notevolmente ridotto fino a divenire un ampio saldo positivo nel 2009, raggiungendo il 2,0 per cento del PIL nel 2012 e il 3,7 nel 2013. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero della Lituania si è deteriorata, passando dal -34,4 per cento del PIL nel 2004 al -57,3 nel 2009, per poi mostrare un graduale miglioramento al -52,8 per cento nel 2012 e al -45,7 nel 2013.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 3,6 per cento, ossia ben al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. La crisi finanziaria internazionale ha esercitato un significativo impatto avverso sui mercati dei capitali della Lituania e i tassi di interesse a lungo termine sono aumentati considerevolmente stabilizzandosi al 14,5 per cento nel 2009, a fronte di un'assenza di contrattazioni nei mercati secondari. Dal 2010 si è osservata una limitata ripresa degli scambi e delle attività di emissione sul mercato primario e i tassi di interesse a lungo termine sono scesi quasi ininterrottamente fino alla fine del periodo in rassegna, per portarsi al 3,3 per cento, riduzione questa avvenuta sullo sfondo di andamenti economici più stabili. Dal 2010 il differenziale di interesse con la

media dell'area dell'euro si è ridotto, portandosi alla fine del periodo considerato a 0,9 punti percentuali (1,6 rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole in Lituania richiede, tra l'altro, la conduzione di politiche tese ad assicurare una stabilità durevole delle condizioni macroeconomiche complessive e quindi dei prezzi. Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato la Lituania per un esame approfondito nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta. Al tempo stesso, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria dovuto alla mancanza di flessibilità del tasso di cambio nominale, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese al fine di scongiurare il riemergere di squilibri macroeconomici. In particolare, la Lituania deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione lituana soddisfa le disposizioni dei trattati e dello Statuto.

4.5 UNGHERIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, l'Ungheria ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dell'1,0 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Ungheria l'inflazione al consumo sui dodici mesi ha oscillato, con qualche eccezione, intorno al 5 per cento nell'ultimo decennio. Tuttavia, il susseguirsi di shock sulle quotazioni delle materie prime e le frequenti variazioni delle imposte indirette e dei prezzi amministrati hanno comportato una relativa variabilità dell'inflazione al consumo nel periodo in rassegna. Il notevole incremento dei redditi per occupato fino al 2008 ha sospinto al rialzo il costo del lavoro per unità di prodotto, che è poi sceso nel 2009-2010 a seguito del contenimento salariale associato al rallentamento dell'economia. Tale decelerazione del costo unitario del lavoro si è rivelata di carattere temporaneo, poiché la maggiore espansione dei redditi per occupato nel 2011 e la crescita negativa della produttività del lavoro nel 2012 ne hanno determinato un incremento. Nel 2013 il costo unitario del lavoro ha registrato un'ulteriore accelerazione favorita dalla notevole espansione dei redditi per occupato, di riflesso agli aumenti delle retribuzioni nel settore pubblico. Per quanto attiene all'evoluzione recente, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è sceso ancora agli inizi del 2014, portandosi al -0,2 per cento in aprile. Oltre alla modesta domanda interna, la contenuta inflazione rispecchia un rallentamento della componente degli alimentari favorito dall'abbondante raccolto agricolo, la bassa inflazione importata e il calo delle quotazioni dell'energia per effetto delle riduzioni dei prezzi amministrati nel 2013-2014.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe aumentare in modo graduale nel 2014 e nel 2015, portandosi rispettivamente fra lo 0,5 e l'1,0 per cento e fra il 2,8 e il 3,0 per cento. Le prospettive di inflazione sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, potrebbero verificarsi un aumento, maggiore rispetto alle attese, delle quotazioni internazionali delle materie prime e rinnovate tensioni nei mercati finanziari mondiali, mentre le incertezze di politica interna potrebbero esercitare ulteriori pressioni al deprezzamento del fiorino ungherese e quindi sospingere al rialzo i prezzi dei beni e

servizi importati. Quanto ai rischi al ribasso, l'aggiustamento di bilancio in atto presso banche e famiglie e l'onere fiscale dovrebbero pesare sulla ripresa della domanda interna. Su un orizzonte temporale più lungo è probabile che il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Ungheria continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

Nel complesso, sebbene in Ungheria il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi ben al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza sotto questo aspetto.

L'Ungheria non è al momento oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 2,2 per cento del PIL, un livello inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 79,2 per cento, ossia al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un incremento del rapporto disavanzo/PIL al 2,9 per cento e del rapporto debito/PIL all'80,3 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. L'Ungheria deve soprattutto far in modo da conseguire il proprio obiettivo di medio termine (disavanzo strutturale dell'1,7 per cento del PIL) e da condurre il rapporto debito/PIL su un saldo percorso discendente. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5.5.2).

Nel periodo di riferimento di due anni l'Ungheria non ha partecipato agli AEC II. Il tasso di cambio del fiorino rispetto all'euro ha mostrato un alto grado di volatilità. La moneta ungherese si è apprezzata fino all'agosto 2012, ma si è poi indebolita di circa il 10 per cento nei confronti dell'euro sul finire del 2012 e nel primo trimestre del 2013. Dopo avere recuperato parte delle perdite, il fiorino si è trovato esposto a rinnovate pressioni alla metà del 2013 e si è deprezzato agli inizi del 2014, per poi mostrare una certa ripresa dalla fine del primo trimestre. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi ha raggiunto livelli elevati, che però sono gradualmente scesi in presenza delle riduzioni dei tassi di interesse da parte della Magyar Nemzeti Bank, a

fronte del calo del differenziale di inflazione rispetto all'area dell'euro. L'accordo su operazioni di pronti contro termine tra la Magyar Nemzeti Bank e la BCE annunciato sul finire del 2008 ha contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie e quindi potrebbe anche avere concorso a mitigare le pressioni sul cambio nel periodo in rassegna. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale del fiorino si è portato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, al di sotto delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto concerne l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, in Ungheria il saldo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti ha mostrato una brusca correzione negli ultimi anni: dopo i cospicui e persistenti disavanzi del 2004-2008, è divenuto positivo nel 2009 aumentando gradualmente al 3,5 per cento nel 2012 e al 6,5 nel 2013. Nel contempo la posizione patrimoniale netta sull'estero dell'Ungheria, che aveva registrato un pronunciato deterioramento passando dal -85,4 per cento del PIL nel 2004 al minimo del -117,2 nel 2009, è migliorata fino a collocarsi al -103,2 nel 2012 e al -93,0 nel 2013. Le passività nette sull'estero del paese restano tuttavia molto elevate. Pertanto, le politiche strutturali e di bilancio rimangono importanti per promuovere la sostenibilità del debito estero e la competitività dell'economia.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 5,8 per cento, ossia al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Prima dell'arco temporale considerato hanno registrato una notevole flessione, passando dal 9,0 per cento agli inizi del 2012 al 5,1 del maggio 2013. La minore avversione al rischio a livello mondiale e una serie di riduzioni consecutive dei tassi di politica monetaria hanno contribuito al calo dei rendimenti obbligazionari. Nel periodo in esame i tassi di interesse sono aumentati, collocandosi al 5,6 per cento alla fine del periodo, principalmente di riflesso agli squilibri interni. Al termine dell'arco temporale considerato il differenziale di interesse con la media dell'area dell'euro si è portato a 3,2 punti percentuali (3,9 rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Ungheria richiede, fra l'altro, una politica monetaria orientata alla stabilità, incluso un contesto istituzionale stabile che preservi la fiducia dei mercati, pur nel pieno rispetto dell'indipendenza della banca centrale. Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato il paese

per un esame approfondito, in base al quale "l'Ungheria continua a presentare squilibri macroeconomici che richiedono un monitoraggio e un'azione politica risoluta". Di fatto, il paese deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5.5.1).

La legislazione ungherese non soddisfa tutti i requisiti concernenti l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario, l'ortografia comune dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. L'Ungheria è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.6 POLONIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Polonia ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dello 0,6 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Polonia l'inflazione al consumo sui dodici mesi ha oscillato fra lo 0,8 e il 4,2 per cento nell'ultimo decennio. Più in particolare, dopo un temporaneo rialzo nel 2004, dovuto soprattutto all'ingresso del paese nell'UE, l'inflazione è scesa su livelli contenuti nel 2005 e nel 2006. Alla fine del 2006 le pressioni sui prezzi si sono intensificate e l'inflazione è aumentata a oltre il 4,0 per cento nel 2008, per attestarsi su livelli elevati nel 2009. Gli andamenti macroeconomici fino a metà del 2008 sono stati caratterizzati da una durevole espansione dell'attività economica, interrotta solo nella prima metà del 2005. L'evoluzione dei prezzi ha risentito in quel periodo anche dei rincari delle materie prime. Nel 2007-2008 si sono manifestate pressioni sulla capacità produttiva, che si sono però attenuate con l'inizio della crisi finanziaria mondiale. Un rallentamento economico relativamente transitorio e il calo delle quotazioni internazionali delle materie prime hanno determinato la temporanea flessione dell'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC su livelli inferiori al 2 per cento nell'estate del 2010. Nel 2011 l'impennata dei corsi internazionali delle materie prime, il deprezzamento del tasso di cambio nominale e l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto a fronte della vigorosa domanda interna hanno contribuito a un nuovo rialzo dell'inflazione. Nondimeno, il significativo indebolimento dell'attività economica interna iniziato nel 2012, insieme alla dinamica dei prezzi internazionali delle materie prime, ha contribuito al brusco calo dell'inflazione nel 2013, su un livello storicamente basso. L'inflazione sui dodici mesi ha raggiunto il minimo dello 0,2 per cento nel giugno 2013. Per quanto riguarda gli andamenti recenti, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è rimasta contenuta, collocandosi allo 0,3 per cento nell'aprile 2014. Anche l'inflazione misurata sull'IPC si è situata allo 0,3 per cento, al di sotto dell'obiettivo di medio periodo stabilito dalla banca centrale (2,5 per cento con un margine di tolleranza di ±1 punto percentuale).

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe aumentare in modo graduale nel 2014 e nel 2015, portandosi

rispettivamente fra l'1,1 e l'1,5 per cento e fra l'1,9 e il 2,4 per cento. Le prospettive per l'evoluzione dei prezzi sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati; quelli al rialzo sono connessi soprattutto agli andamenti delle quotazioni delle materie prime, mentre quelli al ribasso sono associati in prevalenza al ritmo della ripresa economica nel paese. Su un orizzonte temporale più lungo, è probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Polonia continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

Nel complesso, sebbene in Polonia il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si collochi attualmente ben al di sotto del valore di riferimento, desta timori la sostenibilità della convergenza sotto questo aspetto.

La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 4,3 per cento del PIL, un livello ampiamente superiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 57,0 per cento, al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un temporaneo avanzo di bilancio del 5,7 per cento, mentre il rapporto debito/PIL dovrebbe scendere al 49,2 per cento, a causa di un trasferimento una tantum di attivi (circa il 9 per cento del PIL) dal secondo pilastro del sistema pensionistico. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha superato quella della spesa pubblica per investimenti nel 2013. La Polonia deve soprattutto assicurare la riduzione durevole del deficit e la correzione del disavanzo eccessivo entro il 2015, in linea con gli obblighi della PDE, per poi conseguire sufficienti progressi verso il raggiungimento del proprio obiettivo di medio termine (disavanzo strutturale dell'1 per cento del PIL). Inoltre, il paese deve affrontare altre sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Polonia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Il tasso di cambio dello zloty rispetto all'euro ha mostrato un grado di volatilità relativamente alto. Fino all'agosto 2012 la moneta polacca si è apprezzata gradualmente nei confronti dell'euro, per poi deprezzarsi nel periodo di accresciuta volatilità a metà del 2013. In seguito si è rafforzata

progressivamente rispetto all'euro fino alla fine del periodo in rassegna. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è attestato su livelli in certa misura elevati in Polonia. Sul finire del 2008 la Narodowy Bank Polski e la BCE hanno concluso un accordo su operazioni di pronti contro termine che avrebbe reso disponibile alla banca centrale polacca una linea di credito fino a 10 miliardi di euro. Inoltre, a metà del 2009 è stata attivata la Flexible Credit Line (FCL) dell'FMI, intesa a far fronte alla domanda di finanziamento quale misura di prevenzione e attenuazione della crisi; sono quindi seguite due proroghe nel 2011 e nel 2013. La Polonia non ha ricevuto alcun conferimento dalla FCL dopo la sua istituzione. Avendo favorito la riduzione dei rischi connessi alle vulnerabilità finanziarie, tali accordi potrebbero anche avere concorso a mitigare i rischi di pressioni sul cambio. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale dello zloty si è situato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, la Polonia ha registrato un elevato disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti nel 2007 e nel 2008. Il saldo complessivo ha subìto una marcata correzione nel 2009, portandosi al -1,5 per cento del PIL nel 2012 e all'1,0 nel 2013. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero della Polonia si è deteriorata notevolmente, passando dal -41,6 per cento del PIL nel 2004 al -68,6 nel 2013. Pertanto, le politiche strutturali e di bilancio restano importanti per promuovere la sostenibilità del debito estero e la competitività dell'economia.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 4,2 per cento, ossia ben al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Durante la crisi finanziaria sono stati nel complesso relativamente volatili, stabilizzandosi nella seconda metà del 2009 e agli inizi del 2010. Nel corso del 2010 hanno registrato un calo alimentato dalla crescente domanda di titoli di Stato polacchi da parte degli investitori internazionali. A cavallo fra il 2010 e il 2011 i tassi a lungo termine sono aumentati in qualche misura, di riflesso a tensioni più generalizzate nei mercati finanziari. Dalla metà del 2011 alla metà del 2013 hanno mostrato una tendenza discendente e in seguito un certo rialzo. Alla fine del periodo considerato i tassi si sono collocati al 4,1 per cento, un livello superiore di 1,7 punti percentuali nei confronti della media dell'area dell'euro (di 2,4 punti percentuali rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Polonia richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi nel medio termine. Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato la Polonia per un esame approfondito nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta. Sebbene l'economia polacca abbia dato prova di una tenuta relativamente buona alla crisi mondiale, restano irrisolte una serie di questioni strutturali. In particolare, il paese deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione polacca non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, alla riservatezza, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Polonia è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.7 ROMANIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Romania ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC del 2,1 per cento, al di sopra del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Romania l'inflazione armonizzata è diminuita, in media d'anno, dai livelli molto alti degli inizi degli anni 2000 fino al 2007, quando la tendenza al ribasso si è invertita. Nel 2009 l'inflazione è tornata a calare per poi mostrare una sostanziale stabilizzazione su livelli elevati; ha quindi registrato valori storicamente contenuti, pari al 3,4 e al 3,2 per cento rispettivamente nel 2012 e nel 2013. Oltre al costo unitario del lavoro, una serie di rilevanti shock dal lato dell'offerta (compresa l'impennata dell'IVA nel 2010), gli aggiustamenti dei prezzi amministrati e delle accise, nonché l'evoluzione del tasso di cambio hanno determinato in maniera rilevante l'andamento dei prezzi. La dinamica dell'inflazione negli ultimi dieci anni va considerata alla luce del surriscaldamento dell'economia nel 2004-2008, seguito da una pronunciata contrazione nel 2009 e nel 2010 e da una moderata ripresa dal 2011 al 2013. Nel periodo 2004-2008 la disoccupazione è diminuita e l'incremento delle retribuzioni ha superato in misura significativa quello della produttività, che a sua volta ha sospinto la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto su livelli a due cifre. Con il rinnovato aumento della disoccupazione e la significativa moderazione della dinamica salariale, la crescita del costo unitario del lavoro si è ridotta, portandosi dal 22,9 per cento nel 2008 al 2,5 nel 2013. Se si considerano gli andamenti recenti, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC ha sostanzialmente mostrato un profilo discendente, passando da un massimo del 5,4 per cento nel settembre 2012 all'1,1 nello stesso mese del 2013, per poi registrare un certo incremento nell'aprile 2014, all'1,6 per cento, a seguito dell'incremento delle accise sui combustibili. La marcata flessione complessiva è ascrivibile alla riduzione dell'imposta sul valore aggiunto per la farina e i prodotti da forno nel settembre 2013, all'allentamento delle pressioni derivanti dalle quotazioni dell'energia e degli alimentari sulla scia dell'evoluzione dei prezzi internazionali, al raccolto agricolo molto abbondante, agli effetti base al ribasso, alle spinte disinflazionistiche esercitate dall'output gap negativo e alle aspettative di un calo dell'inflazione.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che, in media d'anno, l'inflazione dovrebbe aumentare in maniera graduale dai livelli storicamente bassi, portandosi fra il 2,2 e il 2,5 per cento nel 2014 e fra il 3,0 e il 3,3 per cento nel 2015. Benché i rischi immediati per le prospettive di inflazione siano essenzialmente bilanciati, nel medio termine prevalgono i rischi al rialzo. Questi ultimi sono connessi a un incremento, maggiore delle attese, delle quotazioni internazionali delle materie prime e a pressioni al ribasso sul leu rumeno derivanti da nuove tensioni nei mercati finanziari mondiali. I rischi di natura interna sono associati all'impatto di un'ulteriore deregolamentazione dei prezzi dell'energia e di aumenti delle accise, nonché alla persistente incertezza riguardo ai progressi nell'attuazione delle riforme strutturali stabilite nell'ambito del programma di sostegno finanziario precauzionale. Inoltre, vi sono rischi legati a possibili sconfinamenti dei conti pubblici nel contesto delle elezioni presidenziali previste per dicembre 2014. Un rischio al ribasso per le prospettive di inflazione è rappresentato da un'attività economica più debole delle attese. Su un orizzonte temporale più lungo, è probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Romania sono tuttora significativamente inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

La Romania non è al momento oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 2,3 per cento del PIL, un livello inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 38,4 per cento, ampiamente al di sotto del parametro del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un lieve calo del rapporto disavanzo/PIL al 2,2 per cento e un incremento del rapporto debito/PIL al 39,9 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. La Romania deve soprattutto assicurare sufficienti progressi verso il conseguimento del proprio obiettivo di medio termine (disavanzo strutturale dell'1 per cento del PIL) e verso l'adempimento degli impegni assunti nell'ambito del programma di assistenza finanziaria dell'UE-FMI. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul fronte delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Romania non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile con fluttuazione controllata. Il tasso di cambio del leu rispetto all'euro ha mostrato un grado di volatilità relativamente elevato. Dopo il lieve apprezzamento registrato fino a maggio 2013, la moneta rumena si è indebolita nel periodo di accresciuta volatilità a metà dello stesso anno. In seguito si è di nuovo rafforzata in certa misura, stabilizzandosi intorno alla sua media all'inizio del periodo in esame. Per tutto l'arco temporale considerato, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è rimasto in media su un livello elevato, che però è gradualmente sceso in presenza delle riduzioni dei tassi di interesse da parte della Banca Naţională a României, a fronte del calo del differenziale di inflazione rispetto all'area dell'euro. Nel 2009 è stato concordato un pacchetto di assistenza finanziaria internazionale per il paese sotto l'egida dell'UE-FMI, seguito da un programma di sostegno finanziario precauzionale nel 2011 e da un suo proseguimento nel 2013. Durante il periodo in rassegna la Romania non ha fatto ricorso alle risorse rese disponibili a titolo precauzionale. Tali aiuti, che hanno contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie, potrebbero anche avere favorito un allentamento delle pressioni sul cambio nel periodo considerato. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale del leu si è portato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in relativa prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto concerne l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, in Romania il saldo complessivo del conto corrente e del conto capitale ha evidenziato una notevole correzione negli ultimi anni: dopo un progressivo incremento del deficit esterno tra il 2004 e il 2007, il disavanzo del conto corrente e del conto capitale ha registrato un aggiustamento nel 2009, migliorando ulteriormente al 3,0 per cento del PIL nel 2012 e spostandosi in territorio positivo, all'1,2 per cento, nel 2013. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero del paese si è deteriorata notevolmente, dal -26,4 per cento del PIL nel 2004 al -67,5 nel 2012, migliorando però al -62,3 nel 2013. Pertanto, le politiche strutturali e di bilancio restano importanti per promuovere la sostenibilità del debito estero e la competitività dell'economia.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 5,3 per cento, ossia al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Negli anni scorsi hanno tendenzialmente oscillato attorno al 7 per cento con un margine di ±0,5 punti percentuali; la persistenza dell'inflazione ha impedito un durevole andamento discendente dei tassi di interesse

nominali. Più di recente l'inflazione ha mostrato un brusco calo, consentendo alla banca centrale di ridurre i tassi di politica monetaria più rapidamente di prima. Ciò ha contribuito al restringimento del differenziale di interesse a lungo termine tra la Romania e la media dell'area dell'euro. Alla fine del periodo di riferimento il tasso di interesse a lungo termine rumeno si è collocato al 5,2 per cento, un livello superiore di 2,8 punti percentuali nei confronti della media dell'area dell'euro (di 3,5 punti percentuali rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole in Romania richiede, tra l'altro, la conduzione di politiche tese ad assicurare una stabilità delle condizioni macroeconomiche complessive e quindi, su base durevole, dei prezzi. Per quanto concerne gli squilibri macroeconomici, il paese è sottoposto a sorveglianza nel quadro di un programma di aggiustamento macroeconomico sostenuto da assistenza finanziaria. La Romania deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione rumena non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Romania è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.8 SVEZIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2013 e aprile 2014, la Svezia ha registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC dello 0,3 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,7 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Svezia l'inflazione misurata sullo IAPC è stata in generale contenuta, portandosi in media all'1,5 per cento nell'ultimo decennio. Questo andamento riflette la credibilità della politica monetaria sostenuta dalla moderata dinamica salariale e dalle avanzate condizioni economiche del paese. Durante questo periodo l'inflazione armonizzata ha superato, in media d'anno, il 2,0 per cento solo nel 2008; nel 2013 si è collocata allo 0,4 per cento. Per quanto riguarda gli andamenti recenti, nell'ultimo trimestre del 2013 e agli inizi del 2014 l'inflazione sui dodici mesi si è situata su livelli moderati, ampiamente inferiori all'obiettivo della Sveriges riksbank. Questa evoluzione è riconducibile in prevalenza al calo dei prezzi dell'energia e ai contenuti rincari dei servizi. La flessione delle quote dei profitti nei comparti produttivi dei beni e dei servizi segnala che il settore delle imprese incontrava ancora difficoltà a coprire l'incremento dei costi con l'aumento dei prezzi.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe restare pressoché invariata nel 2014 e aumentare nel 2015, portandosi rispettivamente fra lo 0,1 e lo 0,5 per cento e fra l'1,4 e l'1,8 per cento. Nel complesso, le prospettive di inflazione sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. I rischi al rialzo sono connessi a una ripresa degli investimenti più vigorosa delle attese e all'incremento delle quotazioni internazionali delle materie prime. Il principale rischio al ribasso è associato a una correzione dei prezzi delle abitazioni, che potrebbe frenare la domanda interna. Le oscillazioni del tasso di cambio rappresentano una fonte aggiuntiva di incertezza che circonda le previsioni per l'inflazione. Il fatto che il livello dei prezzi in Svezia sia ancora relativamente elevato rispetto alla media dell'area dell'euro suggerisce che una maggiore integrazione commerciale e un'accresciuta concorrenza potrebbero esercitare un impatto al ribasso sulla dinamica dei prezzi.

La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2013, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo dell'1,1 per cento del PIL, un livello ampiamente inferiore al parametro del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 40,6 per cento, al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2014 la Commissione europea prevede un incremento del rapporto disavanzo/PIL all'1,8 per cento e del rapporto debito/PIL al 41,6 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2013 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. La Svezia dovrebbe soprattutto mantenere finanze pubbliche solide e continuare, negli anni a venire, ad ancorare la sua strategia di risanamento di bilancio all'assetto per i conti pubblici basato su regole, che è stato sinora favorevole ai risultati conseguiti su questo fronte. Inoltre, il paese deve affrontare una serie di sfide sul piano delle finanze pubbliche (per una descrizione cfr. il capitolo 5).

Nel periodo di riferimento di due anni la Svezia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Il cambio della corona rispetto all'euro ha mostrato, in media, un grado di volatilità elevato nel periodo in esame. Fino all'agosto 2012 la moneta svedese si è apprezzata nei confronti dell'euro, per poi tornare a deprezzarsi fino alla fine del 2012. In seguito, nel primo trimestre del 2013 si è apprezzata e si è poi deprezzata in maniera graduale fino a maggio 2014. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è ridotto progressivamente, passando da 1,6 punti percentuali nei tre mesi fino a giugno 2012 a 0,6 punti percentuali nei tre mesi fino a marzo 2014. Nel periodo considerato la Sveriges riksbank ha mantenuto l'accordo di swap con la BCE, il quale prevede l'erogazione di euro in cambio di corone. Avendo contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie, tale accordo potrebbe anche avere influito sul tasso di cambio della corona rispetto all'euro. Su un orizzonte temporale più lungo, nell'aprile 2014 il tasso di cambio reale della corona si è situato, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro, in prossimità delle medie storiche a dieci anni corrispondenti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, dal 2004 la Svezia ha accumulato un ampio avanzo complessivo (pari in media al 7 per cento circa del PIL) del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, avanzo che ha raggiunto il 6,0 per cento nel 2013. Nel contempo, la posizione patrimoniale netta sull'estero del paese è migliorata, passando dal -24,9 per cento del PIL nel 2004 al -12,1 nel 2012 e al -5,0 nel 2013.

Nel periodo di riferimento (maggio 2013 - aprile 2014) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 2,2 per cento, ossia ben al di sotto del parametro del 6,2 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. Nel 2012 hanno toccato il livello storicamente basso dell'1,3 per cento, in parte per effetto dell'elevato merito di credito percepito riguardo al paese e della forte domanda di attività in corone svedesi. Successivamente sono aumentati a fronte della riduzione dei flussi di capitale verso investimenti sicuri, collocandosi al 2,1 per cento alla fine del periodo in rassegna. Il differenziale fra il tasso di interesse a lungo termine svedese e quello medio dell'area dell'euro era negativo dal 2005 e si è ampliato dal 2008, per raggiungere il 3,0 per cento nel 2011. In seguito si è ristretto, a causa della flessione dei rendimenti dei titoli dell'area e dell'incremento di quelli dei titoli svedesi, e alla fine del periodo considerato si è portato a -0,3 punti percentuali (0,4 rispetto al rendimento dei titoli dell'area con rating AAA).

Preservare un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Svezia richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi nel medio termine. Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2014 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato il paese per un esame approfondito, in base al quale "la Svezia continua a presentare squilibri macroeconomici che richiedono un monitoraggio e un'azione politica". La Svezia deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione svedese non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Svezia è uno Stato membro dell'UE con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato. La BCE osserva inoltre che, ai sensi del Trattato, il paese ha l'obbligo fin dal 1° giugno 1998 di adottare disposizioni normative nazionali in vista dell'integrazione nell'Eurosistema. Le autorità svedesi non hanno ancora varato alcun provvedimento legislativo volto a sanare le incompatibilità descritte nel presente rapporto e in quelli pubblicati in precedenza.