



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

# Rapporto sulla convergenza

Maggio 2018



# Indice

<b>1</b>	<b>Introduzione</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Quadro di riferimento dell'analisi</b>	<b>4</b>
2.1	Convergenza economica	4
	<b>Riquadro 1</b> Andamento dei prezzi	5
	<b>Riquadro 2</b> Andamento della finanza pubblica	7
	<b>Riquadro 3</b> Andamento del tasso di cambio	11
	<b>Riquadro 4</b> Andamento dei tassi di interesse a lungo termine	12
	<b>Riquadro 5</b> Altri fattori rilevanti	14
2.2	Compatibilità della normativa nazionale con i trattati	15
<b>3</b>	<b>Stato della convergenza economica</b>	<b>43</b>
3.1	Criterio della stabilità dei prezzi	48
3.2	Criterio delle condizioni di finanza pubblica	50
3.3	Criterio del tasso di cambio	52
3.4	Criterio del tasso di interesse a lungo termine	52
3.5	Altri fattori rilevanti	53
<b>4</b>	<b>Sintesi per paese</b>	<b>59</b>
4.1	Bulgaria	59
4.2	Repubblica Ceca	60
4.3	Croazia	61
4.4	Ungheria	63
4.5	Polonia	64
4.6	Romania	66
4.7	Svezia	67

La presente traduzione in italiano del Rapporto sulla convergenza del 2018 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](#).

# 1 Introduzione

**Dal 1° gennaio 1999 l'euro è stato introdotto in diciannove Stati membri dell'Unione europea (UE). Questo rapporto prende in esame sette dei nove paesi dell'UE che non hanno ancora adottato la moneta unica.** Due di questi nove paesi, la Danimarca e il Regno Unito, hanno notificato la volontà di non aderire alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria (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 sette paesi: Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia. In base al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (di seguito "Trattato")<sup>1</sup> 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,** il quale prevede che, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, la BCE e la Commissione europea riferiscano al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio dell'UE) "sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria." La presente analisi sui sette paesi menzionati viene effettuata nel quadro del regolare esercizio biennale. Il rapporto stilato dalla BCE e quello elaborato dalla Commissione europea sono sottoposti al Consiglio dell'UE in parallelo.

**Nel presente rapporto la BCE applica il medesimo schema di valutazione dei precedenti rapporti sulla convergenza,** al fine di esaminare, con riferimento ai sette 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 (di seguito "Statuto") e se siano soddisfatti i requisiti di natura giuridica affinché le rispettive banche centrali nazionali (BCN) possano divenire parte integrante dell'Eurosistema.

**La valutazione del processo di convergenza economica dipende in misura considerevole 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

---

<sup>1</sup> Salvo diversa indicazione, nel presente rapporto con il termine "Trattato" si intende il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e i riferimenti agli articoli riflettono la numerazione vigente dal 1° dicembre 2009, mentre con il termine "trattati" si designa sia il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea sia il Trattato sull'Unione europea. Ulteriori chiarimenti sui due termini sono reperibili nel [glossario pubblicato sul sito Internet della BCE](#).

dar conto del proprio operato degli istituti nazionali di statistica, nonché per sostenere la fiducia nella qualità dei dati sulle finanze pubbliche (cfr. capitolo 6).

**Va inoltre ricordato che, a partire dal 4 novembre 2014<sup>2</sup>, ogni paese soggetto ad abrogazione della deroga deve partecipare 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 della massima importanza che siano compiuti i preparativi necessari. In particolare, per ogni Stato membro che aderisca all'area dell'euro, e quindi all'MVU, si condurrà una valutazione approfondita del sistema bancario<sup>3</sup>.

**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 dell'esame della convergenza economica e legale; il capitolo 5 approfondisce l'analisi dello stato della convergenza economica in ciascuno dei sette Stati membri dell'UE in oggetto; il capitolo 6 delinea gli indicatori di convergenza e la metodologia statistica applicata per la loro costruzione; infine, il capitolo 7 verte sulla compatibilità delle legislazioni nazionali, compresi gli statuti delle banche centrali, con gli articoli 130 e 131 del Trattato.

---

<sup>2</sup> Data in cui la BCE ha assunto 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).

<sup>3</sup> 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).

## 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'Istituto monetario europeo (IME) e dalla BCE, si basa innanzitutto sulle disposizioni del Trattato e sulla loro applicazione da parte della BCE per quanto concerne l'andamento dei prezzi, i saldi di bilancio e i rapporti fra debito pubblico e prodotto interno lordo (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 di uno Stato membro 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'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 alla coesione 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 di 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 importanza cruciale, poiché la convergenza deve essere durevole e non riferirsi a un momento puntuale. Per questo motivo l'esame effettuato per i paesi in rassegna approfondisce gli aspetti connessi con la sostenibilità della convergenza.

**Vengono pertanto analizzati retrospettivamente gli andamenti economici negli Stati membri interessati con riferimento, in linea di principio, agli ultimi dieci anni.** 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** prestando particolare attenzione al fatto che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli si fondi sulla capacità delle politiche economiche di rispondere alle sfide presenti e future in modo adeguato e con effetti duraturi. Una forte governance, istituzioni solide e finanze pubbliche sostenibili sono altrettanto imprescindibili per favorire una crescita durevole del prodotto 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 ai sette 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 3 maggio 2018.**

I dati utilizzati per la verifica della convergenza sono stati forniti dalla Commissione europea (cfr. capitolo 6, nonché tavole e grafici), 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 a marzo 2018, ultimo mese per il quale erano 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 ad aprile 2018. I dati storici sui conti pubblici si fermano al 2017. Si considerano inoltre le previsioni di varie fonti, nonché l'ultimo programma di convergenza dello Stato membro in oggetto e altre informazioni rilevanti ai fini di una valutazione prospettica della sostenibilità della convergenza, fra cui le previsioni economiche di primavera e la relazione sul meccanismo di allerta predisposte per il 2018 dalla Commissione europea e divulgate rispettivamente il 3 maggio 2018 e il 22 novembre 2017. Il presente rapporto è stato adottato dal Consiglio generale della BCE il 17 maggio 2018.

**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 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 i dati sullo IAPC rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. Il periodo di riferimento considerato per il tasso di inflazione è aprile 2017 - marzo 2018.

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: Cipro (0,2 per cento), Irlanda (0,3 per cento) e Finlandia (0,8 per cento). Dal calcolo risulta un tasso medio dello 0,4 per cento che, aggiungendo 1,5 punti percentuali, dà un valore di riferimento dell’1,9 per cento. Va rammentato che in conformità del Trattato l’andamento dell’inflazione di un paese è analizzato in termini relativi, vale a dire rispetto a quello di altri Stati membri. 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 i tassi di inflazione dagli obiettivi delle banche centrali.

Negli ultimi cinque rapporti è stato adottato il “metodo dei valori fuori linea” per trattare in modo adeguato potenziali distorsioni significative nell’andamento dell’inflazione dei singoli paesi. Uno Stato membro è considerato “fuori linea” se si verificano due condizioni: il tasso medio di inflazione sui 12 mesi è significativamente inferiore ai corrispondenti tassi degli altri Stati membri e la dinamica dei prezzi ha risentito fortemente di fattori eccezionali. Nell’ambito del presente rapporto nessuno Stato membro è risultato fuori linea.

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. sezione 2 del capitolo 6).

---

**Il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC nel periodo di riferimento di 12 mesi (aprile 2017 - marzo 2018) viene valutato alla luce dei risultati economici ottenuti dal paese considerato in termini di stabilità dei prezzi negli ultimi dieci anni. Questo approccio consente un esame più approfondito della sostenibilità**

dell'andamento dei prezzi nel paese. 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 di politica economica alla realizzazione di tale obiettivo. Si tiene conto, inoltre, di come il contesto macroeconomico abbia inciso sul raggiungimento della stabilità dei prezzi. L'evoluzione di questi ultimi è esaminata alla luce delle condizioni della domanda e dell'offerta analizzando in particolare fattori quali 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. 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 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 (PDE). 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:

1. 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
  - (a) il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento; oppure



(b) il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento;

2. 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<sup>4</sup> modificato dal Regolamento (UE) n. 1177/2011<sup>5</sup>, 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 per gli Stati membri per i quali è stata abrogata la PDE aperta prima del 2011. 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 produrrebbe 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. articolo 2, paragrafo 3, del regolamento e 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 (ossia tutti tranne Regno Unito, Repubblica

---

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

Ceca e Croazia) ed è entrato in vigore il 1° gennaio 2013<sup>6</sup>. 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 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<sup>7</sup>, è contemplata nel TSCG. Gli Stati membri 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.

## 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 2008-2017, 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<sup>8</sup>. In aggiunta, la regola relativa alla spesa, di cui all'articolo 9, paragrafo 1, del Regolamento (CE) n. 1466/97 del Consiglio<sup>9</sup> modificato dal Regolamento (UE) n. 1175/2011, è intesa ad assicurare un finanziamento prudente degli incrementi della spesa. In base a tale regola, fra l'altro, gli Stati membri dell'UE che non hanno ancora raggiunto il proprio obiettivo di bilancio di medio periodo devono far sì che la crescita annua della spesa primaria pertinente non superi il tasso di riferimento a medio termine della crescita del PIL potenziale, a meno che il superamento non sia coperto da misure discrezionali dal lato delle entrate. La BCE riporta l'ultima valutazione della Commissione europea sulla conformità degli Stati membri alla regola sulla spesa. Con riferimento all'articolo 126 la BCE, a differenza della Commissione, non riveste alcun ruolo formale nell'ambito della PDE. 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 in cui questo indicatore supera il valore di riferimento, la BCE fornisce l'ultima valutazione della Commissione europea sulla conformità al parametro per la

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

riduzione del debito 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 2010 (SEC 2010) (cfr. capitolo 6). I dati presentati in questo rapporto sono stati forniti per la maggior parte dalla Commissione nell'aprile 2018 e includono quelli sui conti pubblici per il periodo 2008-2017, nonché le previsioni da essa formulate per il 2018-2019.

---

**Per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche, i risultati conseguiti nel 2017, anno di riferimento, sono valutati alla luce degli andamenti registrati dal paese considerato 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, suddivisibili in "effetti ciclici", che riflettono la reazione del deficit alle variazioni del ciclo economico, ed "effetti non ciclici", spesso 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.

**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 del saldo strutturale e sugli andamenti ciclici, rispecchiati dal saldo primario, nonché 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 evidenziare 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 2018-2019, 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 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 ai nuovi Accordi europei di cambio (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 anche 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 2 maggio 2016 - 3 maggio 2018. Tutti i tassi di cambio bilaterali utilizzati sono tassi ufficiali della BCE (cfr. capitolo 6).

---

**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 del livello corrente del cambio.** Questa viene desunta valutando l'evoluzione dei tassi di cambio effettivi reali, 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 dell'erogazione di liquidità da parte di una banca centrale o di sostegno alla bilancia dei pagamenti, su base bilaterale o multilaterale, 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 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 aprile 2017 - marzo 2018.

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 2,2 per cento (Cipro), lo 0,8 per cento (Irlanda) e lo 0,6 per cento (Finlandia), da cui risulta un tasso medio dell’1,2 per cento che, con l’aggiunta di 2 punti percentuali, dà un valore di riferimento del 3,2 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. capitolo 6).

---

**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 di riferimento (aprile 2017 - marzo 2018) sono considerati 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 di diversi paesi membri. 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 questa analisi il rapporto fornisce anche informazioni sulla dimensione e sull’evoluzione del mercato finanziario basate su tre indicatori che insieme ne misurano l’entità, ossia le consistenze dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, la capitalizzazione del mercato azionario e il credito erogato dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) al settore privato interno.

**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"<sup>10</sup>. Il pacchetto legislativo contempla un quadro di sorveglianza rafforzata (procedura per gli squilibri macroeconomici, PSM) inteso a prevenire squilibri macroeconomici e macrofinanziari eccessivi assistendo gli Stati membri dell'UE che presentano divergenze dai parametri nel definire piani di correzione, prima che tali divergenze possano radicarsi. La PSM, 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<sup>11</sup>. Nell'esaminare gli squilibri macroeconomici, la PSM 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<sup>12</sup>.

#### 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 completezza, il capitolo 3 presenta gli indicatori del quadro di valutazione per i paesi in rassegna (anche in relazione alle soglie di allerta), in modo da fornire tutte le informazioni

---

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Cfr. Regolamento (UE) n. 1176/2011, articolo 4, paragrafo 4.

<sup>12</sup> Cfr. Regolamento (UE) n. 1176/2011, considerando 17.

disponibili rilevanti al fine di individuare gli squilibri macroeconomici e macrofinanziari 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 normativa 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 normativa 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 verificare la convergenza legale, la BCE non si limita a una verifica formale della lettera della normativa nazionale, ma può anche valutare se l'attuazione delle disposizioni pertinenti è conforme allo spirito dei trattati 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, in particolare, quando la carica di membro di un organo decisionale di una BCN divenga vacante, le autorità competenti degli Stati membri devono adottare le misure necessarie a garantire la tempestiva nomina del successore<sup>13</sup>. La BCE monitorerà da vicino ogni sviluppo prima di effettuare una valutazione definitiva positiva concludendo che la legislazione è compatibile con il Trattato e lo Statuto.

### Stati membri con deroga e convergenza legale

Bulgaria, Repubblica ceca, Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia, la cui normativa nazionale è presa in esame nel presente rapporto, hanno lo status di Stati membri con deroga, ossia non hanno ancora adottato l'euro. Alla Svezia è stato conferito lo status di Stato membro con deroga con una decisione del Consiglio UE

---

<sup>13</sup> Pareri CON/2010/37 e CON/2010/91.



del maggio 1998<sup>14</sup>. Per quanto concerne gli altri Stati membri, gli articoli 4<sup>15</sup> e 5<sup>16</sup> 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 29 marzo 2017, il Regno Unito ha notificato al Consiglio europeo la propria intenzione di recedere dall'UE in conformità all'articolo 50 del Trattato sull'Unione europea.

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, dal 1998 non è stata effettuata alcuna ulteriore valutazione relativa alla convergenza di questo Stato. 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 normativa danese necessita di essere adeguata.

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 subito 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 normativa nazionale (compreso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e 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

---

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> 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).

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 dei precedenti rapporti della BCE e dell'IME sulla convergenza legale<sup>17</sup>.

La compatibilità della normativa nazionale è considerata alla luce della legislazione adottata prima del 20 marzo 2018.

### 2.2.2 Portata dell'adeguamento

#### 2.2.2.1 Aree di adeguamento

Allo scopo di identificare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della normativa 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);
- compatibilità con le disposizioni relative relative al segreto professionale (articolo 37 dello Statuto);
- compatibilità con il divieto di finanziamento monetario (articolo 123 del Trattato) e di accesso privilegiato (articolo 124 del Trattato);
- compatibilità con l'ortografia comune dell'euro imposta dal diritto dell'Unione; e
- integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema (in particolare per ciò che concerne gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto).

---

<sup>17</sup> In particolare i rapporti sulla convergenza della BCE del giugno 2016 (relativo a (Bulgaria, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia), del giugno 2014 (relativo a Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia), del giugno 2013 (relativo alla Lituania), 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.

### 2.2.2.2 “Compatibilità” anziché “armonizzazione”

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

Il requisito di “compatibilità” che la normativa nazionale deve soddisfare 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 violino 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 che autorizzano l'espletamento di tali funzioni aggiuntive dimostrano chiaramente che le differenze possono continuare a esistere. Il termine “compatibile” indica, piuttosto, che la normativa nazionale e gli statuti delle BCN devono essere adeguati in modo da eliminare le incongruenze con i trattati e lo Statuto e assicurare il necessario grado di integrazione delle BCN nel SEBC. In particolare, dovrebbe essere adeguata qualsiasi norma che leda l'indipendenza di una BCN, secondo la definizione datane nel Trattato, e il 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 normativa nazionale.

L'obbligo di cui all'articolo 131 del Trattato riguarda esclusivamente l'incompatibilità con i trattati e lo Statuto. Tuttavia, la normativa nazionale incompatibile con la legislazione secondaria dell'UE pertinente ai settori oggetto di adeguamento esaminati nel presente rapporto dovrebbe essere a questa allineata. La supremazia del diritto dell'UE non incide sull'obbligo di adeguare la normativa 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<sup>18</sup>.

I trattati e lo Statuto non prescrivono le modalità di adeguamento della normativa 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 l'eliminazione dell'incompatibilità ovvero mediante una combinazione di tali metodi.

Inoltre, in funzione strumentale al conseguimento e al mantenimento della compatibilità fra la normativa 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 nei suoi ambiti 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

---

<sup>18</sup> V. tra le altre, *Commissione delle Comunità europee/Repubblica francese*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

progetti di disposizioni legislative<sup>19</sup> 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 normativa 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 pertinenti disposizioni 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 ad assicurare l'entrata in vigore dei necessari adeguamenti entro il 1° giugno 1998, data di istituzione del SEBC.

#### Indipendenza della banca centrale

Nel novembre 1995 l'IME ha predisposto un elenco dei diversi profili di indipendenza della banca centrale (descritti successivamente in dettaglio nel suo Rapporto sulla convergenza del 1998), su cui si è basata la valutazione della normativa nazionale degli Stati membri in quel momento, in particolare degli statuti delle BCN. Il concetto d'indipendenza della banca centrale include vari tipi di indipendenza che devono essere valutati separatamente, ossia: indipendenza funzionale, istituzionale, personale e finanziaria. Negli ultimi anni, nei pareri adottati dalla BCE, l'analisi di tali aspetti dell'indipendenza della banca centrale è stata ulteriormente raffinata. Gli aspetti considerati costituiscono la base per la valutazione del livello di convergenza della normativa 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 chiaramente definito 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. Esso può essere conseguito mettendo a disposizione delle BCN i mezzi e gli strumenti necessari a perseguirlo, indipendentemente da ogni altra autorità. Il requisito dell'indipendenza della banca centrale sancito dal Trattato rispecchia l'opinione generale che l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi è perseguito al meglio da un'istituzione pienamente indipendente, il cui mandato sia definito con precisione. L'indipendenza della banca centrale è pienamente compatibile con la responsabilità delle BCN per le proprie decisioni, aspetto rilevante per rafforzare la fiducia nell'indipendenza dell'istituzione stessa. Ciò implica trasparenza e dialogo con i terzi.

---

<sup>19</sup> GU L 189 del 3.7.1998, pag. 42.

Con riferimento alla tempistica, 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 d'introduzione dell'euro, era controverso se tale obbligo decorresse dalla data di adesione o da quella 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 quale obiettivo primario delle BCN decorra dal 1° giugno 1998 per la 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 poiché 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, ciò risponde all'obiettivo sancito nel Trattato che tutti gli Stati membri debbano adoperarsi per conseguire una convergenza macroeconomica, compresa la stabilità dei prezzi, che rappresenta la ragione per la quale vengono preparati regolarmente i rapporti della BCE e della Commissione europea. Tale conclusione è corroborata ulteriormente dalla ragion d'essere dell'indipendenza della banca centrale, che è giustificata solo se viene data preminenza all'obiettivo generale della stabilità dei prezzi.

Per quanto attiene ai termini relativi all'obbligo delle BCN degli Stati membri con deroga di assumere come proprio principale obiettivo il mantenimento della stabilità dei prezzi, la valutazioni relative ai singoli paesi contenute nel presente rapporto sono effettuate sulla base delle conclusioni che precedono.

## Indipendenza istituzionale

Il principio dell'indipendenza istituzionale è espressamente menzionato all'articolo 130 del Trattato e all'articolo 7 dello Statuto. Tali articoli vietano 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. Ove la normativa nazionale rispetchi l'articolo 130 del Trattato e l'articolo 7 dello Statuto, essa dovrebbe al contempo rifletterne i divieti e non restringerne la portata applicativa<sup>20</sup>.

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 titolari, in virtù dei diritti derivanti da tale posizione,

---

<sup>20</sup> Parere CON/2011/104.

possano influenzarne gli organi decisionali in relazione ai compiti assolti nell'ambito del SEBC. Tale influenza, sia essa esercitata tramite i diritti degli azionisti o altrimenti, potrebbe incidere sull'indipendenza di una BCN e dovrebbe pertanto essere limitata a livello normativo.

È necessario che il quadro normativo relativo all'attività di banca centrale fornisca una base stabile e di lungo periodo per il funzionamento di una banca centrale. Un quadro normativo che consenta modifiche frequenti all'assetto istituzionale di una BCN, incidendo così sulla sua stabilità organizzativa e gestionale, potrebbe pregiudicarne l'indipendenza istituzionale<sup>21</sup>.

#### **Divieto di impartire istruzioni**

Diritti di terzi di impartire istruzioni alle BCN, ai loro organi decisionali o ai loro membri sono incompatibili con il Trattato e lo Statuto, laddove riguardino compiti del SEBC.

Qualunque coinvolgimento di una BCN nell'attuazione di misure di rafforzamento della stabilità finanziaria deve avvenire nell'osservanza del Trattato, ossia le funzioni delle BCN devono assolte in maniera pienamente compatibile con la loro indipendenza istituzionale e finanziaria così da salvaguardare il puntuale assolvimento dei loro compiti ai sensi del Trattato e dello Statuto<sup>22</sup>. Nei limiti in cui la normativa nazionale assegni alla BCN un ruolo che vada oltre le funzioni consultive e richieda l'assunzione di compiti aggiuntivi, è necessario assicurare che tali compiti non incidano sulla capacità della BCE di assolvere i compiti relativi al SEBC dal punto di vista operativo e finanziario<sup>23</sup>. Inoltre, ai fini dell'inclusione di rappresentanti della BCN in organi decisionali collegiali di autorità di vigilanza o di altre autorità, si dovrebbe tenere debito conto delle garanzie di indipendenza personale dei membri degli organi decisionali della BCN<sup>24</sup>.

#### **Divieto di approvazione, sospensione, annullamento o differimento di decisioni**

Diritti di terzi di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni di una BCN sono incompatibili con il Trattato e lo Statuto, laddove riguardino compiti del SEBC<sup>25</sup>.

#### **Divieto di sindacato sulle decisioni per motivi di legittimità**

Il diritto di 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 lo Statuto, in quanto l'espletamento di tali funzioni non può essere posto in discussione a livello politico. Il diritto del governatore di una BCN di sospendere, per motivi di legittimità, l'attuazione delle decisioni del SEBC o degli organi decisionali di una BCN per sottoporle, quindi, a una decisione finale di autorità politiche equivarrebbe a chiedere istruzioni a soggetti terzi.

---

<sup>21</sup> Pareri CON/2011/104 e CON/2017/34.

<sup>22</sup> Parere CON/2010/31.

<sup>23</sup> Parere CON/2009/93.

<sup>24</sup> Parere CON/2010/94.

<sup>25</sup> Parere CON/2016/33.

### **Divieto di partecipazione alle riunioni degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto**

La partecipazione alle riunioni degli organi decisionali di una BCN da parte di rappresentanti di soggetti terzi con diritto di voto su materie concernenti l'assolvimento da parte delle BCN di compiti del SEBC è incompatibile con il Trattato e lo Statuto, anche se tale voto non è decisivo. Tale partecipazione, anche senza diritto di voto, è incompatibile con il Trattato e lo Statuto, ove tale partecipazione interferisca con l'assolvimento di funzioni relative al SEBC da parte di tali organi decisionali o metta a rischio il regime di riservatezza del SEBC<sup>26</sup>.

### **Divieto di consultazione preventiva in merito a decisioni della 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 ed è quindi incompatibile con il Trattato e lo Statuto.

Tuttavia, anche quando è 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 della BCN;
- lo status particolare dei governatori nel loro ruolo di membri degli organi decisionali della BCE sia pienamente rispettato; e
- siano osservati gli obblighi di riservatezza imposti dallo Statuto.

### **Assolvimento di funzioni di pertinenza dei membri degli organi decisionali della 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) dovrebbero essere integrate da opportune clausole di salvaguardia, affinché tale potere non leda la capacità del singolo membro della BCN di prendere in maniera indipendente decisioni relative ai 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 delle BCN ne rafforza ulteriormente l'indipendenza. I governatori delle BCN sono membri del Consiglio generale della BCE e diverranno membri del suo 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

<sup>26</sup> Pareri CON/2014/25 e CON/2015/57.

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 possa essere sollevato dall'incarico solo qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle sue 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 di 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 normativa nazionale che incidano sulla loro remunerazione, e che, in linea di principio, dovrebbero applicarsi solo alle future nomine<sup>27</sup>.

#### **Termine minimo di permanenza in carica dei governatori**

Ai sensi dell'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 esclude che la durata del mandato possa essere più lunga; nel caso in cui sia a tempo indeterminato, non è necessario adeguare lo statuto se i motivi per i quali un governatore può essere sollevato dall'incarico sono in linea con quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto. Una normativa nazionale che fissi l'età per il pensionamento obbligatorio dovrebbe assicurare che essa non interrompa il termine minimo di permanenza in carica previsto dall'articolo 14.2 dello Statuto, il quale prevale sul pensionamento obbligatorio, ove applicabile a un governatore<sup>28</sup>. Qualora gli statuti delle BCN siano modificati, la modifica dovrebbe garantire la continuità del mandato del governatore e degli altri membri degli organi decisionali coinvolti nell'espletamento dei compiti del SEBC<sup>29</sup>.

#### **Condizioni per sollevare i governatori dall'incarico**

Gli statuti delle BCN devono assicurare che un governatore non possa essere sollevato dall'incarico per cause diverse da quelle previste dall'articolo 14.2 dello Statuto. Ciò si applica anche alla sospensione di un governatore che, in effetti, equivalga a una revoca<sup>30</sup>. La finalità della prescrizione di cui all'articolo 14.2 dello Statuto è quella di 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 alle cause di revoca di cui all'articolo 14.2 dello Statuto, ovvero, infine, omettere di farne menzione (dal momento che il predetto articolo è direttamente applicabile). Una volta eletti o nominati, i governatori non possono essere sollevati dall'incarico per cause diverse da quelle menzionate all'articolo 14.2 dello Statuto, anche se i governatori non erano ancora entrati in servizio.

<sup>27</sup> Cfr., ad esempio, pareri CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 e CON/2011/106.

<sup>28</sup> Parere CON/2012/89.

<sup>29</sup> Parere CON/2018/17.

<sup>30</sup> Parere CON/2011/9.



## **Garanzie di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali delle BCN, diversi dai governatori, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC e ragioni per sollevarli dall'incarico**

Il principio dell'Indipendenza personale sarebbe compromesso se le regole relative alla stabilità del mandato dei governatori o le ragioni per sollevarli dall'incarico non si applicassero anche agli altri membri degli organi decisionali delle BCN coinvolti nell'assolvimento dei compiti del SEBC<sup>31</sup>. 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 nell'articolo 130 del Trattato e nell'articolo 7 dello Statuto non si fa specifico riferimento ai governatori, ma ai "membri degli organi decisionali" delle BCN. Ciò vale in particolare ove un governatore sia "primus inter pares" rispetto a colleghi con pari diritto di voto oppure ove tali altri membri siano coinvolti nell'assolvimento dei compiti del SEBC.

### **Controllo giurisdizionale**

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

L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che i governatori delle BCN sollevati dall'incarico possono portare la relativa decisione dinanzi alla Corte di giustizia dell'Unione europea. Una normativa nazionale dovrebbe rimandare allo Statuto, ovvero omettere ogni riferimento al diritto di adire la Corte di giustizia dell'Unione europea (data la diretta applicabilità dell'articolo 14.2 dello Statuto).

Una normativa nazionale dovrebbe altresì prevedere il diritto di sottoporre alla verifica dei tribunali nazionali le decisioni di sollevare dall'incarico i membri degli organi decisionali della BCN coinvolti nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC. Tale diritto può costituire un principio generale di diritto ovvero prendere la forma di una disposizione specifica. Anche qualora si possa affermare che i principi generali del diritto già contemplano un diritto al controllo giurisdizionale, per esigenze di certezza giuridica, potrebbe essere opportuno introdurre una specifica previsione in tal senso.

### **Tutele contro le ipotesi di conflitto di interessi**

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 coinvolti nell'espletamento dei compiti del SEBC in relazione alle rispettive BCN (nonché dei governatori in relazione alla BCE) ed eventuali altre funzioni che tali membri possono essere chiamati a svolgere e che potrebbero comprometterne l'indipendenza personale. In linea di principio, l'appartenenza a un organo decisionale coinvolto nell'espletamento di compiti del SEBC è incompatibile con l'esercizio di altre funzioni suscettibili di determinare un conflitto di interessi. In

---

<sup>31</sup> I pareri della BCE più significativi al riguardo sono: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 e CON/2007/6.

particolare, i membri di tali organi non possono ricoprire una carica o avere interessi suscettibili di 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 non esecutivi degli organi decisionali.

## Indipendenza finanziaria

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

Gli Stati membri non possono mettere le rispettive BCN nella condizione di non disporre di risorse finanziarie o di un patrimonio netto sufficienti<sup>32</sup> ad assolvere i compiti del SEBC o, a seconda dei casi, 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<sup>33</sup>. Inoltre, l'articolo 33.2 dello Statuto dispone<sup>34</sup> 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 compensare la perdita con il 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 disponga di mezzi sufficienti ad assolvere non solo i compiti del SEBC, ma anche quelli nazionali (ad esempio la vigilanza sul settore finanziario, il finanziamento della propria gestione e delle proprie operazioni, l'erogazione di liquidità d'emergenza<sup>35</sup>).

Per tutte le ragioni predette, l'indipendenza finanziaria richiede anche 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 addirittura negativo, anche nel 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 assolvere i compiti del SEBC e quelli nazionali. Inoltre, potrebbe essere minata la credibilità della politica monetaria dell'Eurosistema. Pertanto, l'eventualità che il capitale netto di una BCN sia inferiore al suo capitale sociale, o addirittura negativo, richiederebbe al

---

<sup>32</sup> Pareri CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 e CON/2017/17.

<sup>33</sup> L'articolo 30.4 dello Statuto si applica solo all'interno dell'Eurosistema.

<sup>34</sup> L'articolo 33.2 dello Statuto si applica solo all'interno dell'Eurosistema.

<sup>35</sup> Parere CON/2016/55.

rispettivo Stato membro di mettere a disposizione della BCN una quantità 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<sup>36</sup>. Esso ha permesso al Consiglio direttivo della BCE di decidere un aumento effettivo del capitale della BCE al fine di mantenere l'adeguatezza della base di patrimoniale necessaria a sostenerne le operazioni;<sup>37</sup> le BCN dovrebbero essere finanziariamente capaci di dare attuazione a una decisione della BCE in tal senso.

Nel valutare l'indipendenza finanziaria è necessario verificare 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. Al riguardo i profili di indipendenza finanziaria di seguito elencati sono particolarmente rilevanti<sup>38</sup>. Essi costituiscono i profili di indipendenza finanziaria per i 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 una disposizione legislativa non 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 stabiliti da soggetti terzi, allora essi dovrebbero quantomeno tenere in considerazione le proposte degli organi decisionali delle BCN.

I conti annuali dovrebbero essere adottati dagli organi decisionali delle BCN, assistiti da esperti contabili indipendenti, e possono essere sottoposti all'approvazione *a posteriori* 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 a livello normativo, non dovrebbe pregiudicare l'attività svolta dai revisori esterni indipendenti della BCN<sup>39</sup> e inoltre, in linea con il principio di indipendenza istituzionale, dovrebbe

<sup>36</sup> GU L 115 del 16.5.2000, pag. 1.

<sup>37</sup> Decisione BCE/2010/26, del 13 dicembre 2010, relativa all'aumento di capitale della BCE (GU L 11 del 15.1.2011, pag. 53).

<sup>38</sup> I pareri della BCE più significativi al riguardo 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.

<sup>39</sup> Per le attività dei revisori esterni indipendenti delle BCN cfr. l'articolo 27.1 dello Statuto.

rispettare il divieto di impartire istruzioni a una BCN e ai suoi organi decisionali e non interferire con le funzioni della BCN connesse alla partecipazione al SEBC<sup>40</sup>. La revisione statale è effettuata su base non politica, indipendente e puramente professionale<sup>41</sup>.

### **Distribuzione degli utili, capitale della BCN e accantonamenti**

Per quanto concerne la distribuzione degli utili, lo statuto di una BCN può stabilirne le modalità. In mancanza di disposizioni al riguardo, le decisioni relative alla distribuzione degli utili dovrebbero essere assunte dagli organi decisionali della BCN in modo professionale e non dovrebbero essere soggette alla discrezionalità di 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 connesse al SEBC e quelle nazionali<sup>42</sup>.

I profitti possono essere distribuiti al bilancio dello Stato solo dopo che le eventuali perdite accumulate dagli esercizi precedenti siano state ripianate<sup>43</sup> 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 impartiscano istruzioni alle BCN in relazione alla distribuzione dei rispettivi profitti non sono consentiti<sup>44</sup>. Analogamente, anche una tassa sulle plusvalenze non realizzate comporterebbe un pregiudizio all'indipendenza finanziaria<sup>45</sup>.

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 suo mandato di membro del SEBC, conformemente all'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato e allo 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 in condizione di valutare al meglio il livello richiesto del suo capitale di riserva<sup>46</sup>. 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<sup>47</sup>.

### **Responsabilità finanziaria per le autorità di vigilanza**

Nella maggior parte degli Stati membri l'autorità preposta alla vigilanza finanziaria è istituita in seno alla BCN. Ciò non crea problemi se tale autorità è sottoposta al processo decisionale indipendente della BCN. Tuttavia, ove la legge disponga che

<sup>40</sup> Pareri CON/2011/9, CON/2011/53 e CON/2015/57.

<sup>41</sup> Pareri CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 e CON/2018/17..

<sup>42</sup> Parere CON/2017/17.

<sup>43</sup> Pareri CON/2009/85 e CON/2017/17.

<sup>44</sup> Pareri CON/2009/26 e CON/2013/15.

<sup>45</sup> Pareri CON/2009/59 e CON/2009/63.

<sup>46</sup> Pareri CON/2009/53 e CON/2009/83.

<sup>47</sup> Pareri CON/2009/26 e CON/2012/69.

essa operi attraverso un processo decisionale distinto, è importante assicurare che le sue deliberazioni non mettano complessivamente a rischio le finanze della BCN. In questi casi la normativa 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 sotto il profilo 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 a svolgere in maniera autonoma i compiti a essa conferiti 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 subire l'influenza del governo di uno Stato membro rispetto alle proprie politiche in materia di personale<sup>48</sup>. Ogni modifica a disposizioni legislative in materia di remunerazione dei membri degli organismi decisionali di una BCN e del suo personale dovrebbe essere decisa in stretta ed effettiva cooperazione con la BCN, tenendo debito conto del suo parere, al fine di assicurare la capacità della BCN di espletare in modo continuativo le sue funzioni in maniera indipendente<sup>49</sup>. L'autonomia in materia di personale si estende alle questioni inerenti al relativo trattamento pensionistico. Inoltre, modifiche che determinano una riduzione della remunerazione del personale di una BCN non dovrebbero interferire con il potere della BCN di amministrare le proprie risorse finanziarie, compresi i fondi rivenienti dalla riduzione degli stipendi corrisposti<sup>50</sup>.

#### **Proprietà e diritti proprietari**

I diritti dei terzi di intervenire o impartire istruzioni nei confronti di una BCN in relazione alle sue proprietà sono incompatibili con il principio di indipendenza finanziaria.

### **2.2.4 Riservatezza**

L'obbligo del segreto professionale cui sono tenuti il personale e i membri degli organi decisionali della BCE e delle BCN, sancito dall'articolo 37 dello Statuto, può dare origine a disposizioni analoghe negli statuti delle BCN o nelle legislazioni degli Stati membri. La preminenza del diritto dell'Unione e delle normative adottate nel suo ambito implica altresì che le leggi nazionali relative all'accesso a documenti da parte di terzi debbano rispettare le pertinenti disposizioni del diritto dell'Unione, incluso l'articolo 37 dello Statuto, e non possano comportare violazioni del regime di riservatezza del SEBC. L'accesso da parte di un ufficio di revisione statale o di un organismo analogo a informazioni e documenti riservati di una BCN deve essere limitato a quanto è necessario ad adempiere ai compiti di legge dell'organismo che riceve le informazioni 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

<sup>48</sup> Pareri CON/2008/9, CON/2008/10 e CON/2012/89.

<sup>49</sup> 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.

<sup>50</sup> Parere CON/2014/38.

BCN.<sup>51</sup> Le BCN dovrebbero assicurare che tali soggetti proteggano la riservatezza delle informazioni e della documentazione forniti a un livello corrispondente a quello applicato dalle BCN.

## 2.2.5 Divieto di finanziamento monetario e accesso privilegiato

Con riguardo al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato, la normativa nazionale degli Stati membri che hanno aderito all'UE nel 2004, nel 2007 o nel 2013 ha dovuto essere adeguata per renderla conforme alle pertinenti disposizioni del Trattato e dello Statuto e risultare in vigore rispettivamente il 1° maggio 2004, il 1° gennaio 2007 e il 1° luglio 2013. La Svezia era tenuta ad assicurare l'entrata in vigore dei necessari adeguamenti entro il 1° gennaio 1995.

### 2.2.5.1 Divieto di finanziamento monetario

Il divieto di finanziamento monetario è sancito dall'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 prevede un'eccezione al 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 predetti (articolo 21.2 dello Statuto). L'esatto ambito 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<sup>52</sup>, chiarendo che il divieto include qualunque finanziamento degli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi.

Il divieto di finanziamento monetario è cruciale 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 a una disciplina di bilancio. 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

<sup>51</sup> Pareri CON/2015/8 e CON/2015/57.

<sup>52</sup> 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.

l'obbligo di rimborsare i fondi, il divieto può essere applicato a maggior ragione ad altre forme di finanziamento, ossia ai casi in cui manca l'obbligo di rimborso.

La BCE ha sviluppato un proprio orientamento generale sulla compatibilità della normativa 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<sup>53</sup>.

## Normativa nazionale di recepimento del divieto di finanziamento monetario

In linea generale, non è necessario recepire nella normativa nazionale l'articolo 123 del Trattato, integrato dal Regolamento (CE) n. 3603/93, in quanto entrambi direttamente applicabili. Tuttavia, qualora le disposizioni legislative nazionali rispecchino tali disposizioni dell'UE direttamente applicabili, esse non possono restringere l'ambito di applicazione del divieto di finanziamento monetario o ampliare le eccezioni previste dal diritto dell'UE. Ad esempio, una normativa nazionale che preveda il finanziamento da parte della BCN di impegni finanziari di uno Stato membro nei confronti di istituzioni finanziarie internazionali (diverse dall'FMI nel ruolo previsto nel Regolamento (CE) n° 3603/93)<sup>54</sup> o di paesi terzi è incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

## Finanziamento del settore pubblico di impegni da questo assunti nei confronti di terzi

Una normativa nazionale non può imporre a una BCN di finanziare l'assolvimento di funzioni da parte di altri organismi del settore pubblico o gli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi. Ciò si applica altresì al conferimento di nuovi compiti alle BCN. A tal fine è necessario verificare caso per caso se il compito da conferire alla BCN costituisca un compito di banca centrale o un compito del governo, ossia un compito che rientra tra le responsabilità del governo. In altre parole è necessario che sussistano salvaguardie sufficienti per prevenire l'elusione dell'obiettivo del divieto di finanziamento monetario. Il Consiglio direttivo ha fissato appositi criteri per determinare ciò che si possa ritenere rientrante nella nozione di obbligazione del settore pubblico ai sensi del regolamento (CE) n. 3603/93, ovvero, in altri termini, ciò che costituisca un compito del governo<sup>55</sup>. Per assicurare il rispetto del divieto di finanziamento monetario, un nuovo compito affidato a una BCN deve essere pienamente e adeguatamente remunerato ove esso: (a) non sia un compito di banca centrale o un'azione che agevola l'adempimento di un compito di banca centrale; ovvero (b) sia collegato a un compito governativo ed eseguito nell'interesse

<sup>53</sup> Cfr. il Rapporto sulla convergenza del 2008, pagina 23, nota 13, che contiene una lista di pareri IME/BCE rilevanti al riguardo adottati tra maggio 1995 e marzo 2008.

<sup>54</sup> Pareri CON/2013/16, CON/2016/21 e CON/2017/4.

<sup>55</sup> Ad es. parere CON/2016/54 e

del governo<sup>56</sup>. Criteri importanti per qualificare un nuovo compito come un compito del governo sono: (a) l'atipicità; (b) il suo adempimento per conto e nell'esclusivo interesse del governo; e (c) il suo impatto sull'indipendenza istituzionale, finanziaria e personale della BCE. In particolare, un compito può essere qualificato come un compito del governo se il suo adempimento soddisfa uno dei seguenti criteri: (a) crea conflitti di interessi irrisolti con preesistenti compiti di banca centrale; (b) è sproporzionato alla capacità finanziaria e organizzativa della BCE; (c) è incongruente con l'assetto istituzionale della BCN; (d) comporta notevoli rischi finanziari e (e) espone i membri degli organi decisionali della BCE a rischi politici sproporzionati, suscettibili di arrecare loro pregiudizio in termini di indipendenza personale<sup>57</sup>.

Alcuni dei nuovi compiti conferiti alle BCN che la BCE ritiene propri del governo sono: (a) compiti inerenti al finanziamento di fondi o meccanismi finanziari di risoluzione nonché alla garanzia dei depositi o all'indennizzo degli investitori<sup>58</sup>; (b) compiti inerenti all'istituzione di un registro centrale dei conti correnti<sup>59</sup>; e (c) compiti di mediazione creditizia<sup>60</sup>; (d) compiti relativi alla raccolta, all'aggiornamento e all'elaborazione di dati funzionali al calcolo dei trasferimenti di premi assicurativi<sup>61</sup>; (e) compiti relativi alla tutela della concorrenza nel mercato dei mutui ipotecari<sup>62</sup>; (f) compiti relativi alla fornitura di risorse a organismi che sono indipendenti della BCN e operano come estensione del governo<sup>63</sup>; e (g) compiti di un'autorità di informazione a fini di agevolazione del recupero di crediti transfrontaliero in materia civile e commerciale<sup>64</sup>. Per contro, possono costituire compiti di banca centrale, tra gli altri, compiti di vigilanza o compiti ad essi relativi, come quelli relativi alla tutela dei consumatori nel settore dei servizi finanziari<sup>65</sup>, vigilanza su società che acquisiscono crediti<sup>66</sup> o società di leasing finanziario<sup>67</sup>, vigilanza su fornitori e intermediari del credito al consumo<sup>68</sup>, su amministratori di tassi di indici di riferimento<sup>69</sup>, compiti di vigilanza volti ad assicurare il rispetto del diritto dell'Unione nel settore dei prodotti e dei servizi di investimento<sup>70</sup>, compiti relativi alla vigilanza sui sistemi di pagamento<sup>71</sup>, compiti relativi all'applicazione e al rispetto della legislazione dell'Unione relativa ai

---

<sup>56</sup> pareri CON/2011/30, CON/2015/36 e CON/2015/46.

<sup>57</sup> Ad es. parere CON/2015/22.

<sup>58</sup> Cfr. anche la sezione «Sostegno finanziario ai fondi o meccanismi finanziari di risoluzione e ai sistemi di garanzia dei depositi e di indennizzo degli investitori» per alcune ipotesi specifiche.

<sup>59</sup> Pareri CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 e CON/2018/4.

<sup>60</sup> Parere CON/2015/12.

<sup>61</sup> Parere CON/2016/45.

<sup>62</sup> Parere CON/2016/54.

<sup>63</sup> Parere CON/2017/19.

<sup>64</sup> Parere CON/2017/32.

<sup>65</sup> Pareri CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 e CON/2017/12.

<sup>66</sup> Parere CON/2015/45.

<sup>67</sup> Parere CON/2016/31.

<sup>68</sup> Pareri CON/2015/54, CON/2016/34 e CON/2017/3.

<sup>69</sup> Parere CON/2017/52.

<sup>70</sup> Pareri CON/2018/2 e CON/2018/5.

<sup>71</sup> Parere CON/2016/38.



conti di pagamento<sup>72</sup>, compiti di risoluzione amministrativa<sup>73</sup> ovvero compiti relativi all'esercizio e alla gestione dei registri dei crediti<sup>74</sup>.

Inoltre, nessun finanziamento temporaneo può essere concesso da una BCN per consentire a uno Stato membro di onorare i propri impegni in relazione alle garanzie statali sulle passività delle banche<sup>75</sup>. Ancora, la distribuzione di profitti di banca centrale non ancora realizzati, contabilizzati e sottoposti a revisione non è compatibile con il divieto di finanziamento monetario. Per rispettare il divieto di finanziamento monetario, l'importo distribuito al bilancio dello Stato ai sensi delle norme applicabili concernenti la distribuzione dei profitti non può essere versato, 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, ove attività di una BCN siano trasferite allo Stato, queste devono essere remunerate al valore di mercato e il trasferimento dovrebbe avere luogo contemporaneamente al pagamento del corrispettivo<sup>76</sup>.

Allo stesso modo, non è consentito intervenire sull'adempimento di altri compiti dell'Eurosistema, come la gestione delle riserve in valuta estera, mediante la tassazione delle plusvalenze teoriche non realizzate poiché ciò equivarrebbe a una forma di credito di banca centrale al settore pubblico attraverso la distribuzione anticipata di profitti incerti e futuri<sup>77</sup>.

## Assunzione di passività del settore pubblico

Una normativa nazionale che imponga a una BCN di assumere le passività di un organismo pubblico precedentemente indipendente all'esito di una riorganizzazione a livello nazionale di taluni compiti e funzioni (ad esempio, nel quadro del trasferimento alla BCN di taluni compiti in materia di vigilanza precedentemente assolti dallo Stato o da autorità od organi pubblici indipendenti), senza isolare completamente la BCN da tutti gli obblighi di natura finanziaria derivanti dalle attività precedentemente svolte da tale organismo, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario<sup>78</sup>. Analogamente, una normativa nazionale che imponga a una BCN di ottenere la previa approvazione del governo prima di adottare azioni di risoluzione in un'ampia gamma di situazioni, senza limitarne la responsabilità agli atti amministrativi suoi propri sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario<sup>79</sup>. Analogamente, una normativa nazionale che imponga a una BCN di risarcire i danni, nella misura in cui essa si traduca in un'assunzione da parte della

---

<sup>72</sup> Parere CON/2017/2.

<sup>73</sup> Ciò è ulteriormente precisato alla sottosezione che segue su «Financial support for resolution funds or financial arrangements and for deposit insurance or investor compensation schemes»

<sup>74</sup> Parere CON/2016/42.

<sup>75</sup> Parere CON/2012/4.

<sup>76</sup> Pareri CON/2011/91 e CON/2011/99.

<sup>77</sup> Pareri CON/2009/63 e CON/2009/59.

<sup>78</sup> Parere CON/2013/56.

<sup>79</sup> Parere CON/2015/22.

BCN di una responsabilità dello stato, non sarebbe in linea con il divieto di finanziamento monetario<sup>80</sup>.

## Sostegno finanziario a enti creditizi e/o istituzioni finanziarie

Una normativa 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 è che, tramite il finanziamento di un ente creditizio insolvente, una BCN assumerebbe un compito proprio del governo<sup>81</sup>. Le medesime preoccupazioni si estendono 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 ipotesi 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<sup>82</sup>. I finanziamenti volti a fronteggiare gravi crisi di liquidità, erogati da una BCN in maniera indipendente e pienamente discrezionale a un ente creditizio solvibile sulla base di una garanzia finanziaria statale, devono rispettare le seguenti condizioni: (i) è necessario assicurare che il credito concesso dalla BCN sia il più possibile a breve termine; (ii) devono essere in gioco profili di stabilità a livello sistemico; (iii) non devono sussistere dubbi circa la validità e l'efficacia giuridica della garanzia statale ai sensi del diritto nazionale applicabile; e (iv) non devono sussistere dubbi circa l'adeguatezza sotto il profilo economico della garanzia statale, che dovrebbe coprire sia il capitale che gli interessi sui prestiti<sup>83</sup>.

A tal fine, dovrebbe essere valutato l'inserimento di riferimenti all'articolo 123 del Trattato nella legislazione nazionale.

---

<sup>80</sup> Pareri CON/2017/16 e CON/2017/41.

<sup>81</sup> Parere CON/2013/5.

<sup>82</sup> Pareri CON/2012/50, CON/2012/64 e CON/2012/71.

<sup>83</sup> Parere CON/2012/4, nota 42, che rinvia a ulteriori pareri rilevanti in materia. Cfr. anche i pareri CON/2016/55 e CON/2017/1.

## Sostegno finanziario a fondi o meccanismi finanziari di risoluzione e ai sistemi di garanzia dei depositi e di indennizzo degli investitori

Mentre le funzioni inerenti alla risoluzione amministrativa sono generalmente considerate connesse a quelle di cui all'articolo 127, paragrafo 5, del Trattato, il finanziamento di fondi o meccanismi finanziari di risoluzione non è in linea con il divieto di finanziamento monetario<sup>84</sup>. Qualora una BCN funga da autorità di risoluzione, essa non dovrebbe in alcun caso assumere o finanziare obblighi di un ente-ponte o di una società veicolo per la gestione delle attività<sup>85</sup>. A tal fine, la normativa nazionale dovrebbe precisare che la BCN non assumerà né finanzia gli obblighi di tali enti<sup>86</sup>.

La direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi<sup>87</sup> e quella relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori<sup>88</sup> dispongono che i costi del finanziamento di tali sistemi debbano essere sostenuti, rispettivamente, dagli stessi enti creditizi e dalle imprese di investimento. Una normativa 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 ove fosse a breve termine, fosse destinata a fronteggiare situazioni di urgenza, fossero in gioco aspetti di stabilità sistemica e le decisioni fossero rimesse alla discrezionalità della BCN<sup>89</sup>. A tal fine, dovrebbe essere valutato l'inserimento di riferimenti all'articolo 123 del Trattato nella legislazione nazionale. Quando la BCN, nell'esercizio della propria discrezionalità, concede un prestito, deve assicurarsi di non assumere, di fatto, un compito proprio del governo<sup>90</sup>. In particolare, il sostegno, da parte della banca centrale, a sistemi di garanzia dei depositi non dovrebbe risolversi in un'operazione sistematica di finanziamento anticipato<sup>91</sup>.

## Funzione di agenzia finanziaria

L'articolo 21.2 dello Statuto dispone che "la BCE e le banche centrali nazionali possono operare come agenti finanziari" per istituzioni, organi o organismi dell'Unione, 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 chiarire che le BCN, a seguito del trasferimento della funzione di politica monetaria all'Eurosistema, possono continuare a svolgere il servizio di agente finanziario tradizionalmente fornito dalle

<sup>84</sup> Pareri CON/2015/22 e CON/2016/28.

<sup>85</sup> Pareri CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 e CON/2015/22.

<sup>86</sup> Pareri CON/2015/33, CON/2015/35 e CON/2016/60.

<sup>87</sup> Considerando 27 della Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149).

<sup>88</sup> 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).

<sup>89</sup> Pareri CON/2015/40 e CON/2016/60.

<sup>90</sup> Pareri CON/2011/83 e CON/2015/52.

<sup>91</sup> Parere CON/2011/84.

banche centrali ai governi e ad altri enti pubblici, senza violare automaticamente il divieto di finanziamento monetario. Inoltre, il Regolamento (CE) n. 3603/93 individua un numero di esenzioni espresse e circoscritte rispetto al divieto di finanziamento monetario in relazione alla funzione di agenzia finanziaria: (i) è ammessa la concessione di crediti infragiornalieri al settore pubblico purché essi restino limitati alla giornata e non sia consentita alcuna proroga<sup>92</sup>; (ii) è ammesso l'accredito sul conto del settore pubblico di assegni emessi da terzi prima del loro addebito alla banca trattaria, quando 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<sup>93</sup>; (iii) è ammessa la detenzione di monete metalliche emesse dal settore pubblico e accreditate sul suo conto, se l'importo di tale credito rimanga inferiore al 10 per cento delle monete metalliche in circolazione<sup>94</sup>.

Una normativa 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<sup>95</sup>. Tenuto conto dell'esplicito riconoscimento, da parte dell'articolo 21.2 dello Statuto, dello svolgimento dei servizi di agenzia finanziaria, che è una funzione legittima tradizionalmente espletata dalle BCN, lo svolgimento dei servizi di agenzia finanziaria rispetta il divieto di finanziamento monetario, purché tali servizi non esulino dalla funzione di agenzia finanziaria e non costituiscano finanziamento, da parte della banca centrale, di obbligazioni del settore pubblico nei confronti di terzi o concessione di credito della banca centrale al settore pubblico, al di fuori delle limitate eccezioni previste dal Regolamento (CE) n. 3603/93<sup>96</sup>. Una normativa nazionale che permetta a una BCN di detenere depositi di amministrazioni pubbliche e prestare servizi relativi a conti di amministrazioni pubbliche non desta preoccupazioni 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, dubbi sulla compatibilità con il divieto di finanziamento monetario possono sorgere, ad esempio, qualora la normativa nazionale consenta una remunerazione dei depositi o dei saldi di conto corrente in misura superiore ai tassi di mercato, anziché pari o inferiore. Una remunerazione superiore ai tassi di mercato costituisce un credito *de facto*, contrario al fine perseguito dal divieto di finanziamento monetario e potrebbe pertanto frustrarne le finalità. È essenziale che qualsiasi remunerazione di un conto rispecchi parametri di mercato ed è di particolare importanza che il tasso di remunerazione dei depositi sia correlato alla loro scadenza<sup>97</sup>. Inoltre, la prestazione da parte di una BCN di servizi di agenzia finanziaria senza remunerazione non desta preoccupazioni dal punto di vista del

<sup>92</sup> Cfr. l'articolo 4 del Regolamento (CE) n. 3603/93 e il Parere CON/2013/2.

<sup>93</sup> Cfr. l'articolo 5 del Regolamento (CE) n. 3603/93.

<sup>94</sup> Cfr. l'articolo 6 del Regolamento (CE) n. 3603/93.

<sup>95</sup> Parere CON/2013/3.

<sup>96</sup> Pareri CON/2009/23, CON/2009/67 e CON/2012/9.

<sup>97</sup> Cfr., tra gli altri, i pareri CON/2010/54, CON/2010/55 e CON/2013/62.

finanziamento monetario, purché si tratti di servizi fondamentali di agenzia finanziaria<sup>98</sup>.

### 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<sup>99</sup>, 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 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 al settore pubblico l'accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie, se tali misure non siano fondate su considerazioni prudenziali. Inoltre, le norme relative alla mobilitazione o alla costituzione in pegno di strumenti di debito adottate dalle BCN non devono servire ad aggirare il divieto di accesso privilegiato<sup>100</sup>. La normativa di settore degli Stati membri non può accordare tale accesso privilegiato.

L'articolo 2 del Regolamento (CE) n. 3604/93 definisce ‘considerazioni prudenziali’ quelle su cui si basano disposizioni legislative o regolamentari o 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<sup>101</sup>. Nel settore della vigilanza prudenziale, la legislazione secondaria dell'UE ha stabilito diversi requisiti per assicurare la solidità degli enti

---

<sup>98</sup> Parere CON/2012/9.

<sup>99</sup> 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.

<sup>100</sup> Cfr. l'articolo 3, paragrafo 2, e il considerando 10 del Regolamento (CE) n. 3604/93.

<sup>101</sup> Conclusioni dell'avvocato generale nella causa *Parodi contro Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, punto 24.

crediti<sup>102</sup>. Un “ente creditizio” è stato definito come un ente la cui attività consiste nel ricevere dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per conto proprio<sup>103</sup>. Inoltre, gli enti creditizi sono comunemente denominati “banche” e necessitano di un'autorizzazione rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro per prestare i loro servizi<sup>104</sup>.

Sebbene le riserve minime possano essere considerate ricomprese tra i requisiti prudenziali, esse rientrano 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<sup>105</sup>. Al riguardo, il paragrafo 2 dell'allegato I all'Indirizzo BCE/2014/60<sup>106</sup> precisa che il regime di riserva obbligatoria dell'Eurosistema mira principalmente a stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e a creare (o ampliare) un fabbisogno strutturale di liquidità<sup>107</sup>. La BCE impone agli enti creditizi stabiliti nell'area dell'euro di detenere riserve minime (in forma di depositi) in conti presso la rispettiva BCN<sup>108</sup>.

Il presente rapporto concentra l'attenzione sulla compatibilità sia della normativa nazionale o delle norme adottate dalle BCN che degli statuti delle BCN con il divieto, previsto dal Trattato, di accesso privilegiato. Tuttavia, il presente rapporto non impedisce di valutare se le leggi, i regolamenti, le norme o gli atti amministrativi negli Stati membri siano utilizzati per aggirare il divieto di accesso privilegiato, adducendo 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

<sup>102</sup> Cfr. 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 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).

<sup>103</sup> Cfr. articolo 4, paragrafo 1, punto 1), del Regolamento (UE) n. 575/2013.

<sup>104</sup> Cfr. articolo 8 della Direttiva 2013/36/UE.

<sup>105</sup> L'assunto è corroborato dall'articolo 3, paragrafo 2 e dal considerando 9 del Regolamento (CE) n. 3604/93.

<sup>106</sup> Indirizzo (UE) 2015/510 della Banca centrale europea del 19 dicembre 2014 sull'attuazione del quadro di riferimento della politica monetaria dell'Eurosistema (Indirizzo sulle caratteristiche generali) (BCE/2014/60) (GU L 91 del 2.4.2015, pag. 3).

<sup>107</sup> Tanto più è elevato l'obbligo di riserva, quanto minore è la capacità delle banche di fare credito con conseguente minor creazione di moneta.

<sup>108</sup> Cfr.: Articolo 19 dello Statuto; 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); 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); e Regolamento (UE) n. 1071/2013 della Banca centrale europea, del 24 settembre 2013, relativo al bilancio del settore delle istituzioni finanziarie monetarie (BCE/2013/33) (GU L 297 del 7.11.2013, pag. 1).

l'ortografia del termine euro è 'гирш' e nell'alfabeto cirillico è 'евро'<sup>109</sup>. Coerentemente, il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio, del 3 maggio 1998, sull'introduzione dell'euro<sup>110</sup> 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.

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<sup>111</sup>. 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 giuridica delle BCN nell'Eurosistema

Dopo l'adozione dell'euro da parte dello Stato membro interessato, 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 sono incompatibili con l'efficace funzionamento dell'Eurosistema. Pertanto, la normativa nazionale, deve essere opportunamente adeguata al fine di garantirne la compatibilità con il Trattato e lo Statuto in relazione ai compiti connessi all'Eurosistema. Per ottemperare a quanto stabilito dall'articolo 131 del Trattato, è stato necessario adeguare la normativa 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). Cionondimeno, gli obblighi legali relativi alla piena integrazione giuridica 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 ai settori in cui le disposizioni statutarie possono impedire il rispetto da parte di una BCN degli obblighi imposti dall'Eurosistema. Può trattarsi, 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 di membro del Consiglio direttivo della BCE, o, ancora, di disposizioni che non rispettano le prerogative della BCE. Si distinguono obiettivi di politica economica, compiti, disposizioni finanziarie, politica dei cambi e

<sup>109</sup> 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".

<sup>110</sup> GU L 139 del 11.5.1998, pag. 1.

<sup>111</sup> Parere CON/2012/87.

cooperazione internazionale. Infine, sono menzionate altre aree per le quali lo statuto di una BCN potrebbe richiedere modifiche.

### 2.2.7.1 Obiettivi di politica economica

La piena integrazione di una BCN nell'Eurosistema esige 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 adeguare gli 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<sup>112</sup>.

### 2.2.7.2 Compiti

I compiti di una BCN di uno Stato membro la cui moneta è l'euro sono prevalentemente definiti dal Trattato e dallo Statuto, dal momento che la BCN stessa viene considerata come parte integrante dell'Eurosistema. Al fine di ottemperare a quanto disposto dall'articolo 131 del Trattato, quindi, le disposizioni statutarie relative ai compiti di una BNC devono essere confrontate con quelle corrispettive contenute nel Trattato e nello Statuto e ogni incompatibilità deve essere eliminata<sup>113</sup>. Ciò si applica a ogni disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema, ostacoli l'assolvimento dei compiti del SEBC e in particolare a quelle disposizioni che non tengono conto dei poteri conferiti al SEBC dal capo 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<sup>114</sup>. Lo statuto di una BCN può contenere disposizioni su strumenti di politica monetaria. Tali disposizioni dovrebbero rispecchiare quelle contenute nel Trattato e nello Statuto e qualsiasi incompatibilità deve essere eliminata, per ottemperare a quanto disposto dall'articolo 131 del Trattato.

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

<sup>112</sup> Pareri CON/2010/30 e CON/2010/48.

<sup>113</sup> Cfr., in particolare, gli articoli 127 e 128 del Trattato e gli articoli da 3 a 6 e 16 dello Statuto.

<sup>114</sup> Primo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato.



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 in materia di 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<sup>115</sup>. 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<sup>116</sup>.

Nel contesto delle iniziative legislative nazionali dirette a far fronte alla crisi dei 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 possa risultare pregiudizievole per l'attuazione della politica monetaria unica. Ciò vale, in particolare, per l'estensione delle garanzie statali a copertura dei depositi interbancari<sup>117</sup>.

Gli Stati membri devono far sì che le misure legislative nazionali che fronteggiano 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, sancito dall'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea, in quanto ciò potrebbe impedire il flusso di crediti, influenzare significativamente la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati e, di conseguenza, incidere sullo svolgimento dei compiti dell'Eurosistema<sup>118</sup>.

Normative 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 compete alla BCE e alle BCN. Disposizioni normative nazionali che legittimino interventi governativi su aspetti quali i tagli, la fabbricazione, il volume di emissione o 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

---

<sup>115</sup> Pareri CON/2012/105, CON/2013/90 e CON/2013/91.

<sup>116</sup> 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.

<sup>117</sup> Pareri CON/2009/99, CON/2011/79 e CON/2017/1.

<sup>118</sup> Parere CON/2010/8.

concetto stesso di moneta unica e sarebbe incompatibile con gli obblighi di integrazione giuridica dell'Eurosistema<sup>119</sup>.

Per quanto attiene alla gestione delle riserve in valuta estera<sup>120</sup>, gli Stati membri che hanno adottato l'euro e non trasferiscono le proprie riserve ufficiali<sup>121</sup> alle rispettive BCN violano 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. Oltre a ciò, 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 giuridici al trasferimento delle riserve in valuta dalle BCN alla BCE.

Con riferimento alle statistiche, sebbene i regolamenti in materia adottati ai sensi all'articolo 34.1 dello Statuto del SEBC non conferiscano alcun diritto né impongano alcun obbligo agli Stati membri che non hanno adottato l'euro, 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 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<sup>122</sup>. Una normativa nazionale che disciplini la cooperazione tra le BCN e gli istituti nazionali di statistica dovrebbe garantire l'indipendenza delle BCN nell'assolvimento dei compiti nel quadro statistico del SEBC<sup>123</sup>.

### 2.2.7.3 Disposizioni in materia finanziaria

Le disposizioni in materia finanziaria nello Statuto comprendono norme in materia di conti finanziari<sup>124</sup>, revisione dei conti<sup>125</sup>, sottoscrizione del capitale<sup>126</sup>, trasferimento di attività di riserva in valuta<sup>127</sup> e distribuzione del reddito monetario<sup>128</sup>. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni e ogni disposizione nazionale non compatibile deve pertanto essere abrogata.

---

<sup>119</sup> Parere CON/2008/34.

<sup>120</sup> Terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato.

<sup>121</sup> È 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.

<sup>122</sup> Parere CON/2013/88.

<sup>123</sup> Pareri CON/2015/24 e CON/2015/5.

<sup>124</sup> Articolo 26 dello Statuto.

<sup>125</sup> Articolo 27 dello Statuto.

<sup>126</sup> Articolo 28 dello Statuto.

<sup>127</sup> Articolo 30 dello Statuto.

<sup>128</sup> Articolo 32 dello Statuto.

#### 2.2.7.4 **Politica dei cambi**

Uno Stato membro con deroga può mantenere la normativa 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, nel 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 nel campo della cooperazione internazionale concernente i compiti affidati all'Eurosistema, la BCE decide come il SEBC debba essere rappresentato. Una normativa 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, per alcuni Stati membri vi sono altri ambiti in cui può rendersi necessario un adeguamento delle normative nazionali (ad esempio in materia di sistemi di compensazione e di pagamento o di scambio di informazioni).

## 3 Stato della convergenza economica

Il presente capitolo, che fornisce un'analisi orizzontale, non tratta alcuni fattori rilevanti per la valutazione complessiva, i quali sono invece esaminati nei capitoli 4 e 5.

Per quanto riguarda il soddisfacimento dei criteri di convergenza, sono stati compiuti alcuni progressi dalla pubblicazione del precedente rapporto della BCE nel 2016 (cfr. tavola 3.1). Sebbene la dispersione dei tassi di inflazione si sia ridotta, due dei sette paesi esaminati in questa sede si collocano al di sopra del valore di riferimento, mentre nel 2016 era solo uno. I differenziali di interesse a lungo termine rispetto all'area dell'euro hanno continuato a diminuire in quattro dei sette paesi considerati, ma in due casi si osservano livelli superiori al parametro, mentre nel 2016 tutti i paesi registravano livelli inferiori. Nessuno dei paesi analizzati partecipa agli AEC II e alcune delle monete nazionali hanno mostrato oscillazioni apprezzabili nei confronti dell'euro negli ultimi anni. Sono stati compiuti progressi nel riequilibrio dei conti pubblici nella maggior parte dei paesi in rassegna.

**Tavola 3.1**

Indicatori economici di convergenza

		Stabilità dei prezzi	Andamento e proiezioni di finanza pubblica			Tasso di cambio		Tasso di interesse a lungo termine <sup>6)</sup>
		Inflazione misurata sullo IAPC <sup>1)</sup>	Paese con disavanzo eccessivo <sup>2), 3)</sup>	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>	Debito delle amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>	Paese partecipante agli AEC II <sup>3)</sup>	Tasso di cambio rispetto all'euro <sup>3), 5)</sup>	
Bulgaria	2016	-1,3	no	0,2	29,0	no	0,0	2,3
	2017	1,2	no	0,9	25,4	no	0,0	1,6
	2018	1,4	no	0,6	23,3	no	0,0	1,4
Repubblica Ceca	2016	0,6	no	0,7	36,8	no	0,9	0,4
	2017	2,4	no	1,6	34,6	no	2,6	1,0
	2018	2,2	no	1,4	32,7	no	3,5	1,3
Croazia	2016	-0,6	si	-0,9	80,6	no	1,1	3,5
	2017	1,3	si	0,8	78,0	no	0,9	2,8
	2018	1,3	no	0,7	73,7	no	0,4	2,6
Ungheria	2016	0,4	no	-1,7	76,0	no	-0,5	3,1
	2017	2,4	no	-2,0	73,6	no	0,7	3,0
	2018	2,2	no	-2,4	73,3	no	-0,7	2,7
Polonia	2016	-0,2	no	-2,3	54,2	no	-4,3	3,0
	2017	1,6	no	-1,7	50,6	no	2,4	3,4
	2018	1,4	no	-1,4	49,6	no	1,7	3,3
Romania	2016	-1,1	no	-3,0	37,4	no	-1,0	3,3
	2017	1,1	no	-2,9	35,0	no	-1,7	4,0
	2018	1,9	no	-3,4	35,3	no	-1,9	4,1
Svezia	2016	1,1	no	1,2	42,1	no	-1,2	0,5
	2017	1,9	no	1,3	40,6	no	-1,8	0,7
	2018	1,9	no	0,8	38,0	no	-4,6	0,7
<b>Valore di riferimento<sup>7)</sup></b>		1,9		-3,0	60,0			3,2

Fonti: Commissione europea (Eurostat, Direzione generale degli Affari economici e finanziari) e SEBC.

1) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2018 si riferiscono al periodo aprile 2017 - marzo 2018.

2) Per ciascun paese è indicato se 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 2018 si riferiscono al periodo fino al 3 maggio, data di chiusura delle statistiche del presente rapporto.

4) In percentuale del PIL. I dati relativi al 2018 sono tratti da *Economic Forecast*, Commissione europea, primavera 2018.

5) Variazione percentuale media annua. 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 2018 si riferiscono al periodo aprile 2017 - marzo 2018.

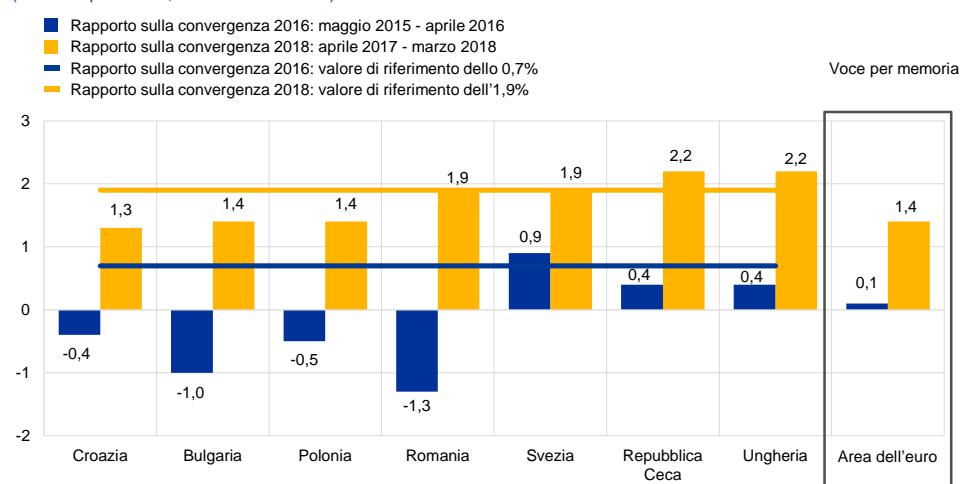
7) I valori di riferimento per l'inflazione misurata sullo IAPC e i tassi di interesse a lungo termine si riferiscono al periodo aprile 2017 - marzo 2018. I valori di riferimento per il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche sono definiti nell'articolo 126 del Trattato e nel relativo Protocollo (n. 12) sulla procedura per i disavanzi eccessivi.

**Il contesto economico è migliorato in misura significativa dalla pubblicazione dell'ultimo rapporto sulla convergenza.** L'attività economica si è consolidata, grazie al vigore dei consumi privati e all'accelerazione degli investimenti nella maggior parte degli Stati membri dell'UE, ed è stata generalizzata nei paesi esaminati in questa sede. Ciò riflette soprattutto l'andamento favorevole dell'occupazione, la vivace dinamica salariale, l'orientamento accomodante della politica monetaria e, in alcuni casi, della politica di bilancio, nonché l'evoluzione positiva dell'economia mondiale. Il rafforzamento dell'attività economica ha indotto miglioramenti significativi nel mercato del lavoro di tutti i paesi in rassegna, facendo osservare in alcuni casi condizioni tese; nondimeno, in Croazia il tasso di disoccupazione è rimasto relativamente elevato. Ulteriori progressi sono stati compiuti da tutti i paesi nella correzione degli squilibri esterni e nella riduzione della dipendenza dal finanziamento esterno, specie nel settore bancario. Ciò ha accresciuto la capacità di tenuta della maggior parte dei paesi analizzati. In alcuni casi permangono tuttavia vulnerabilità significative di varia natura che, se non affrontate in modo adeguato, potrebbero verosimilmente rallentare 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 risultata superiore al valore di riferimento dell'1,9 per cento in due dei sette paesi analizzati in questa sede (cfr. grafico 3.1).** I tassi di inflazione si sono collocati su livelli superiori al parametro nella Repubblica Ceca e in Ungheria, sullo stesso livello del parametro in Romania e Svezia, su livelli inferiori in Bulgaria e Polonia e ampiamente inferiori in Croazia. Nel rapporto del 2016 la Svezia era l'unico paese con un tasso di inflazione al di sopra del parametro, allora applicabile, dello 0,7 per cento.

**Grafico 3.1**  
Inflazione misurata sullo IAPC

(variazioni percentuali; medie sui dodici mesi)



Fonte: Eurostat.

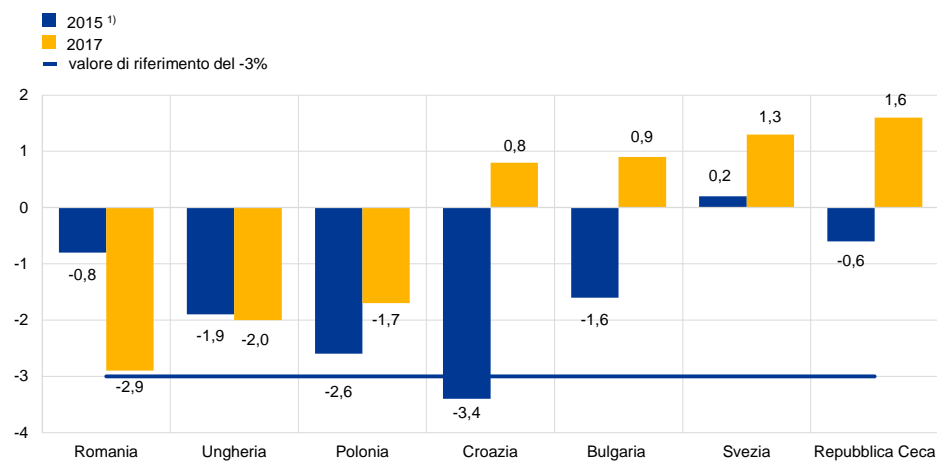
**Alla data del presente rapporto, nessuno dei paesi considerati è oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, diversamente dal rapporto precedente quando la Croazia era sottoposta a tale procedura.** Tutti i paesi esaminati

soddisfano il criterio relativo al disavanzo. Quanto al debito, esso supera la soglia del 60 per cento del PIL solo in Croazia e Ungheria, ma si sta riducendo in misura sufficiente e avvicinando al valore di riferimento con ritmo adeguato e pertanto può essere ritenuto in linea con il Patto di stabilità e crescita. La procedura per i disavanzi eccessivi aperta per la Croazia a gennaio 2014 è stata abrogata a giugno 2017. In Romania il disavanzo complessivo si è portato su un livello appena inferiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel 2017, mentre gli altri paesi analizzati hanno registrato un disavanzo ben inferiore a questa soglia oppure un avanzo di bilancio (cfr. grafico 3.2a). Come nel rapporto del 2016, la Croazia e l'Ungheria sono gli unici paesi che hanno rilevato un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al parametro del 60 per cento nel 2017, ma in entrambi i casi si è ridotto rispetto al 2015. Nel 2017 il rapporto debito/PIL in Polonia ha lievemente superato il 50 per cento, nella Repubblica Ceca, in Romania e in Svezia si è collocato al di sopra del 30 per cento, mentre in Bulgaria al di sopra del 20 per cento (cfr. grafico 3.2b).

### Grafico 3.2a

#### Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)



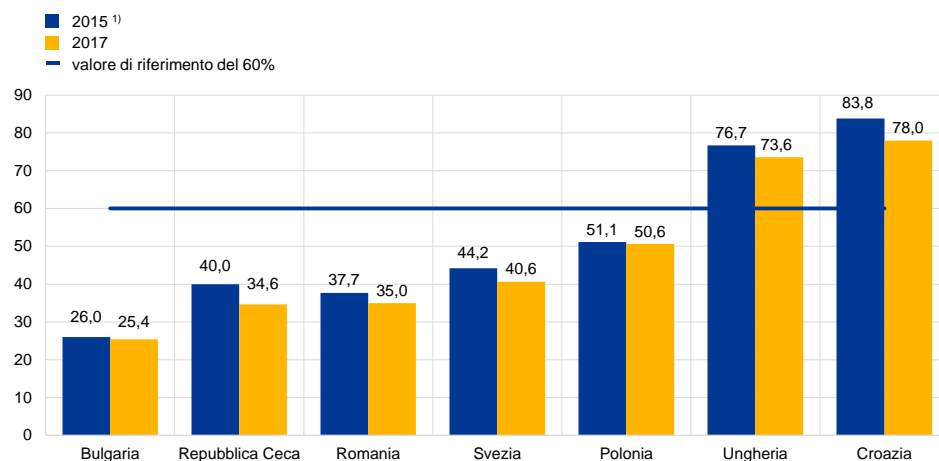
Fonte: Eurostat.

1) I dati sono stati rivisti lievemente rispetto al Rapporto sulla convergenza del 2016.

### Grafico 3.2b

#### Debito lordo delle amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)



Fonte: Eurostat.

1) I dati sono stati rivisti lievemente rispetto al Rapporto sulla convergenza del 2016.

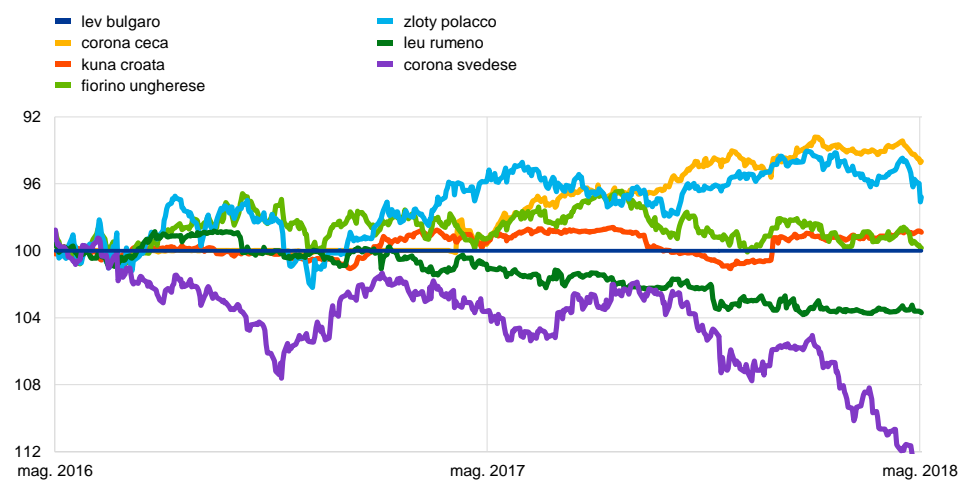
### Per quanto attiene al criterio del tasso di cambio, nessuno dei paesi analizzati partecipa agli AEC II.

Nella maggior parte dei paesi il tasso di cambio ha mostrato una volatilità relativamente alta nel periodo di riferimento di due anni. Due eccezioni sono rappresentate dalla moneta bulgara, che opera in regime di currency board nei confronti dell'euro, e da quella croata, a fluttuazione rigidamente controllata. Lo zloty polacco, la corona ceca e, in misura minore, il fiorino ungherese si sono apprezzati nei confronti dell'euro nel periodo di riferimento, mentre il leu rumeno e la corona svedese hanno segnato un deprezzamento (cfr. grafico 3.3).

### Grafico 3.3

#### Tassi di cambio bilaterali rispetto all'euro

(indice: media di maggio 2016 = 100; dati giornalieri; 4 maggio 2016 - 3 maggio 2018)



Fonte: BCE.

Nota: un aumento rappresenta un apprezzamento, mentre una riduzione un deprezzamento della moneta nazionale.

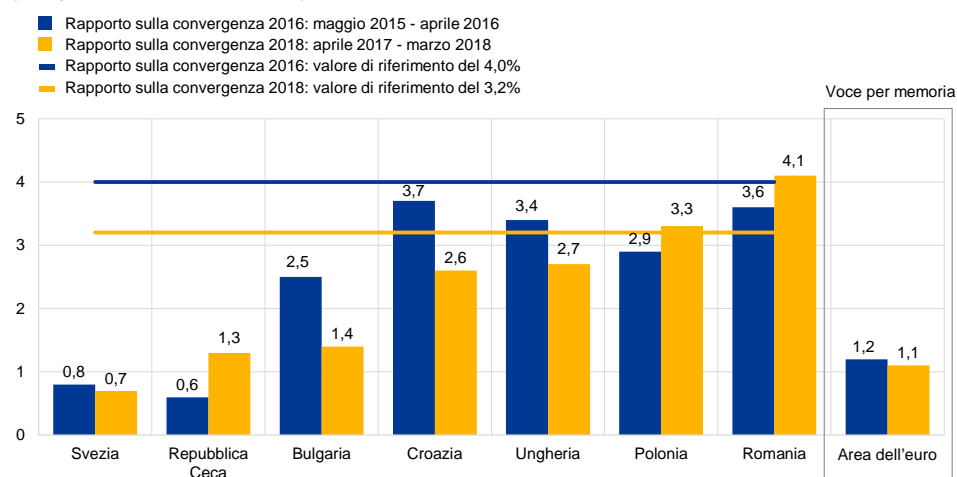
### Sul fronte della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine, cinque dei sette paesi esaminati hanno rilevato livelli inferiori al valore di riferimento, pari

al 3,2 per cento (cfr. grafico 3.4). I tassi di interesse si sono portati al di sopra del parametro in Polonia e Romania. I valori più bassi sono stati registrati per la Repubblica Ceca e la Svezia.

### Grafico 3.4

#### Tassi di interesse a lungo termine

(valori percentuali; medie sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat e BCE.

#### 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 nazionale e aspettative esageratamente ottimistiche circa la convergenza dei redditi reali pongano dei rischi non soltanto per i paesi interessati, ma anche per il buon funzionamento dell'area dell'euro nel suo insieme. Il soddisfacimento dei criteri numerici di convergenza in un dato momento 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.

#### In molti dei paesi considerati sono necessari aggiustamenti durevoli di politica economica per realizzare una convergenza sostenibile

, i cui presupposti sono la stabilità macroeconomica e soprattutto la solidità della politica di bilancio. Un grado elevato di flessibilità nei mercati dei beni e servizi e del lavoro è essenziale per far fronte agli shock macroeconomici. Occorre che vi sia una cultura della stabilità, con aspettative di inflazione ben ancorate che contribuiscano a conseguire prezzi stabili. Condizioni favorevoli per un utilizzo efficiente di capitale e lavoro nell'economia sono necessarie per migliorare la produttività totale dei fattori e la crescita nel lungo periodo. Una convergenza sostenibile richiede anche istituzioni solide e un contesto favorevole alle imprese. Per conseguire una sincronizzazione dei cicli economici è necessario un alto grado di integrazione economica con l'area dell'euro. Inoltre, devono essere adottate le adeguate politiche macroprudenziali per scongiurare



l'accumularsi di squilibri macroeconomici, quali incrementi eccessivi dei prezzi delle attività e cicli di forte espansione e contrazione del credito. Infine, è indispensabile predisporre un quadro di riferimento adeguato per la vigilanza delle istituzioni finanziarie.

### 3.1 Criterio della stabilità dei prezzi

**Per quanto concerne il criterio della stabilità dei prezzi, a marzo 2018 due dei sette paesi esaminati hanno registrato un tasso medio di inflazione sui dodici mesi superiore al valore di riferimento dell'1,9 per cento.** Nel periodo in rassegna l'inflazione ha registrato un incremento significativo nell'UE, soprattutto per effetto della robusta crescita economica e del rialzo dei prezzi dell'energia e delle materie prime, evoluzione che si riflette nel valore di riferimento pari all'1,9 per cento (cfr. il riquadro 1 del capitolo 2). In tutti i paesi analizzati l'inflazione ha fatto osservare un aumento significativo, portandosi in territorio positivo. I tassi di inflazione si sono collocati su livelli superiori al parametro nella Repubblica Ceca e in Ungheria, sullo stesso livello del parametro in Romania e Svezia, su livelli inferiori in Polonia e Bulgaria e ampiamente inferiori in Croazia.

**Negli ultimi dieci anni i paesi esaminati hanno evidenziato differenze significative per quanto riguarda la media dell'inflazione e la sua variabilità.** In questo periodo Romania e Ungheria hanno registrato un tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC pari o superiore al 3 per cento. In Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia e Polonia la media si è collocata più in prossimità del 2 per cento, mentre in Svezia ha raggiunto l'1,4 per cento. Negli ultimi dieci anni la dinamica dei prezzi è stata caratterizzata da una particolare variabilità in Bulgaria, ma anche nella Repubblica Ceca, in Croazia, Ungheria, Polonia e Romania l'inflazione ha oscillato entro un intervallo relativamente ampio. La Svezia ha fatto osservare la più bassa variabilità del tasso di inflazione. Le marcate differenze fra paesi nell'evoluzione a lungo termine del livello medio e della variabilità dell'inflazione contrastano con gli esigui differenziali di inflazione nel periodo di riferimento (aprile 2017 - marzo 2018), riflettendo i progressi compiuti verso la convergenza lo scorso anno. In alcuni paesi, in particolare la Bulgaria, gli incrementi cumulati del costo del lavoro per unità di prodotto negli ultimi cinque-dieci anni sono stati più accentuati rispetto agli aumenti cumulati dello IAPC.

**L'andamento dei prezzi a più lungo termine rispecchia una maggiore variabilità del contesto macroeconomico in molti paesi.** Nella maggior parte dei paesi in rassegna l'inflazione ha raggiunto un massimo, in media d'anno, nel 2008 per poi registrare una notevole riduzione nel 2009 in presenza di una brusca contrazione economica e di un calo delle quotazioni internazionali delle materie prime. Negli anni successivi l'andamento dei prezzi è divenuto più eterogeneo, riflettendo in parte la diversa intensità della ripresa economica e le misure nazionali connesse ai prezzi amministrati. Nel 2013 l'inflazione ha iniziato a mostrare una tendenza al ribasso in tutti i paesi considerati, raggiungendo livelli storicamente bassi e spesso persino negativi. Questa dinamica generalizzata ha rispecchiato principalmente l'evoluzione dei prezzi internazionali delle materie prime, le contenute pressioni dell'inflazione

importata e il persistente margine di capacità produttiva inutilizzata in alcuni paesi. L'andamento delle quotazioni delle materie prime a livello mondiale ha esercitato un impatto particolarmente pronunciato sulle economie dell'Europa centrale e orientale, dato il peso relativamente consistente dell'energia e degli alimentari nel paniere dello IAPC. In alcuni dei paesi considerati anche le riduzioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette o l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale hanno esercitato spinte al ribasso sull'inflazione. In tale contesto, le condizioni di politica monetaria si sono allentate considerevolmente negli ultimi anni. Nel 2017 l'inflazione ha registrato un incremento significativo per effetto del rafforzamento dell'attività economica, trainato principalmente dalla solidità della domanda interna e dal rialzo dei prezzi dell'energia e delle materie prime.

**L'inflazione dovrebbe aumentare ancora nei prossimi anni, ma desta preoccupazione la sostenibilità della sua convergenza su un orizzonte più lungo nella maggior parte dei paesi esaminati.**

Secondo le previsioni economiche di primavera 2018 della Commissione europea, malgrado un calo inatteso osservato in alcuni paesi agli inizi del 2018, l'inflazione registrerebbe perlopiù un ulteriore incremento nell'orizzonte della previsione. Questa evoluzione riflette in prevalenza il procedere di una solida crescita, unitamente a condizioni più tese nel mercato del lavoro di alcuni paesi. L'inflazione dovrebbe invece registrare una lieve riduzione in Svezia e una moderazione nella Repubblica Ceca, portandosi per entrambe su livelli inferiori al 2,0 per cento nell'arco temporale della previsione. Le prospettive sull'andamento dei prezzi sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati in tutti i paesi. Un rilevante rischio al ribasso è connesso alle incertezze sull'evoluzione dell'economia mondiale, che potrebbero ridurre le spinte esterne sui prezzi. Nella maggior parte dei paesi considerati i rischi al rialzo potrebbero provenire da pressioni interne su prezzi e salari più accentuate rispetto alle attese, in presenza di una robusta attività economica e di condizioni più tese nel mercato del lavoro, nonché di incertezze connesse al futuro andamento delle quotazioni del petrolio. In prospettiva, in molti dei paesi dell'Europa centrale e orientale, analizzati in questa sede, il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determinerà probabilmente differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro, sempre che questa evoluzione non sia controbilanciata da un apprezzamento del tasso di cambio nominale. Inoltre, in alcuni paesi i forti incrementi passati e attuali del costo del lavoro per unità di prodotto rappresentano in prospettiva un rischio al rialzo per l'inflazione misurata sullo IAPC.

**Per creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi su base sostenibile anche nei paesi in esame occorreranno politiche economiche orientate alla stabilità, riforme strutturali e misure volte a salvaguardare la stabilità finanziaria.**

Per conseguire o preservare un tale contesto sarà indispensabile l'attuazione di ulteriori riforme strutturali. In particolare, la dinamica salariale dovrebbe riflettere la crescita della produttività del lavoro, a livello di impresa, e le condizioni in questo mercato, nonché gli andamenti nei paesi concorrenti. È inoltre necessario continuare a impegnarsi sul fronte delle riforme per migliorare maggiormente 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, nei paesi dell'Europa centrale e orientale sono essenziali misure volte

a promuovere il rafforzamento della governance e ulteriori miglioramenti della qualità delle istituzioni. Dato il limitato margine di manovra consentito alla politica monetaria dal tasso di cambio rigidamente controllato in Croazia, nonché dal regime di currency board in Bulgaria, è imperativo che le politiche attuate in altri settori sostengano la capacità di queste economie di preservare la stabilità dei prezzi, affrontare gli shock specifici del paese e prevenire l'accumularsi di squilibri macroeconomici. Le politiche di vigilanza e del settore finanziario dovrebbero mirare a tutelare in misura maggiore la stabilità finanziaria. Per sostenere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità di vigilanza degli altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

## 3.2 Criterio delle condizioni di finanza pubblica

**Alla data del presente rapporto, nessuno dei paesi considerati è oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi.** Al momento della redazione del rapporto precedente solo la Croazia risultava oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, aperta a gennaio 2014 con scadenza del 2016 per correggere lo squilibrio. La procedura è stata abrogata a giugno 2017 in linea con la scadenza richiesta per la correzione del disavanzo. Nel 2017 tutti gli altri paesi esaminati hanno registrato un rapporto fra disavanzo pubblico e PIL pari o inferiore al valore di riferimento del 3 per cento. Hanno rilevato un disavanzo la Romania (2,9 per cento, appena al di sotto della soglia del 3 per cento), l'Ungheria (2,0 per cento) e la Polonia (1,7 per cento) e un avanzo la Croazia (0,8 per cento), la Bulgaria (0,9 per cento), la Svezia (1,3 per cento) e la Repubblica Ceca (1,6 per cento).

**Tra il 2015 e il 2017 il saldo di bilancio è migliorato in tutti i paesi analizzati, fatta eccezione in misura sensibile per la Romania, mentre in Ungheria il disavanzo è rimasto invariato.** In Bulgaria, Repubblica Ceca e Svezia il miglioramento dei risultati conseguiti per il rapporto fra disavanzo complessivo e PIL è da ricondurre in prevalenza alla correzione strutturale e in misura minore alla fase congiunturale espansiva. In Croazia e Polonia invece all'origine del risanamento vi è perlopiù la fase ciclica favorevole, a fronte di un effetto positivo più esiguo esercitato dalla correzione strutturale. Il rapporto disavanzo/PIL si è deteriorato in misura molto esigua in Ungheria e in maniera significativa in Romania soprattutto per effetto dell'allentamento della politica di bilancio, compensato in parte dai più favorevoli andamenti macroeconomici.

**Per il 2018 la Commissione europea prevede che il rapporto disavanzo/PIL risulti inferiore al valore di riferimento del 3 per cento in tutti i paesi fatta eccezione, in misura sensibile, per la Romania.** Secondo le previsioni, nel 2018 il saldo di bilancio della Romania dovrebbe peggiorare di quasi mezzo punto percentuale rispetto all'anno precedente, portandosi al -3,4 per cento del PIL, e violerebbe così il relativo parametro di Maastricht. In Ungheria il disavanzo dovrebbe raggiungere il 2,4 per cento del PIL. In Polonia si ridurrebbe di quasi 1/3 di punto

percentuale, all'1,4 per cento del PIL. Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca e Svezia dovrebbero registrare un lieve calo dell'avanzo rispetto agli anni passati. Nel 2018 la Repubblica Ceca conseguirebbe un avanzo dell'1,4 per cento del PIL, mentre Svezia, Croazia e Bulgaria segnerebbero rispettivamente lo 0,8, lo 0,7 e lo 0,6 per cento.

**Nel 2017 in Croazia e Ungheria il rapporto fra debito pubblico e PIL si è portato al di sopra del 60 per cento, mentre negli altri paesi analizzati il livello del debito è stato inferiore o ben inferiore a questa soglia (cfr. tavola 3.1 e grafico 3.2b).** Tra il 2015 e il 2017 il rapporto debito/PIL è sceso in tutti i paesi esaminati. È diminuito di 5,9 punti percentuali in Croazia, 5,4 nella Repubblica Ceca, 3,6 in Svezia, 3,1 in Ungheria e 2,6 in Romania; in Bulgaria e Polonia la riduzione è stata meno pronunciata, ossia di 0,6 e 0,5 punti percentuali rispettivamente. Su un orizzonte temporale più lungo, tra il 2008 e il 2017 il rapporto debito/PIL si è ampliato fortemente in Croazia (di 39,0 punti percentuali), Romania (di 22,6) e Bulgaria (di 12,4), mentre negli altri casi le variazioni sono state più esigue.

**Per il 2018 la Commissione europea prospetta un andamento discendente del rapporto debito/PIL in tutti i paesi ad eccezione della Romania.** Le previsioni della Commissione indicano inoltre che nel 2018 il debito rimarrà al di sotto o ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento in tutti i paesi tranne Croazia e Ungheria.

**Su orizzonti temporali più lunghi, è essenziale che i paesi analizzati conseguano e/o preservino posizioni di bilancio solide e sostenibili.** La Romania, che prevedibilmente supererà nel 2018 la soglia fissata per il disavanzo e che pertanto potrebbe essere sottoposta a una procedura per i disavanzi eccessivi, dovrebbe assicurare il rispetto delle regole del Patto di stabilità e crescita. Da giugno 2017 il paese è soggetto a una procedura per scostamento significativo nell'ambito del meccanismo preventivo del Patto, date le misure di bilancio espansive procicliche di entità apprezzabile. Ulteriori interventi di riequilibrio sono necessari anche in Ungheria e Polonia al fine di raggiungere gli obiettivi di bilancio a medio termine. 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, i paesi il cui rapporto debito/PIL supera il valore di riferimento devono garantirne una riduzione sufficiente, in conformità con quanto disposto nel Patto. L'ulteriore riequilibrio dei conti pubblici renderebbe altresì più agevole affrontare i problemi di bilancio connessi agli andamenti demografici avversi e costituire margini che consentano agli stabilizzatori automatici di operare. Solidi assetti nazionali di finanza pubblica, che siano pienamente in linea con le regole dell'UE e vengano attuati con efficacia, dovrebbero favorire il risanamento dei conti e arginare gli sconfinamenti di spesa, contribuendo nel contempo a prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Nell'insieme, le strategie di bilancio dovrebbero essere coerenti con riforme strutturali esaustive finalizzate all'incremento della crescita potenziale e dell'occupazione.

### 3.3 Criterio del tasso di cambio

**Nessuno dei paesi esaminati in questa sede partecipa agli AEC II.** I paesi analizzati hanno adottato diversi regimi di cambio.

**Nel periodo di riferimento la moneta bulgara è rimasta stabile a 1,95583 lev per euro nel quadro di un regime di currency board,** che ha operato a fronte di un differenziale di interesse a breve termine perlopiù contenuto rispetto all'area dell'euro.

**La kuna croata e il leu rumeno sono stati quotati nell'ambito di un regime di cambio a fluttuazione controllata, in diversi gradi, nei confronti dell'euro.** Per la moneta croata ne è derivata una bassa volatilità rispetto alle altre valute considerate; il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro è stato contenuto. 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 in certa misura elevati e, in media, crescenti 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. Ha fatto seguito un programma di sostegno finanziario precauzionale nel 2011 e un successivo programma nel 2013, che si è concluso nel 2015; il paese è quindi entrato nella fase di sorveglianza post-programma. Tali aiuti, che hanno contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie, possono anche avere favorito un allentamento delle pressioni sul cambio nel periodo considerato.

**Tutte le altre valute hanno mostrato una volatilità elevata nell'ambito di regimi di cambio flessibili nella maggior parte dei paesi.** Tuttavia, per quanto riguarda la Repubblica Ceca, fra il 2013 e aprile 2017 la Česká národní banka si è impegnata a non lasciare apprezzare la moneta nazionale rispetto all'euro al di sopra di un livello prossimo a 27 corone. Il differenziale di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro è stato esiguo nella Repubblica Ceca e in Svezia, ma relativamente ampio in Ungheria e Polonia. Per la Polonia era in vigore fino a novembre 2017 la Flexible Credit Line dell'FMI, intesa a far fronte alla domanda di finanziamento quale misura di prevenzione e attenuazione della crisi. Avendo favorito la riduzione dei rischi connessi alle vulnerabilità finanziarie, tale programma può anche avere concorso a mitigare quelli costituiti da pressioni sul cambio. In Svezia, nel periodo in rassegna la Sveriges riksbank ha mantenuto con la BCE un accordo di swap, che ha contribuito a ridurre le vulnerabilità finanziarie e, pertanto, può avere influenzato l'andamento del cambio.

### 3.4 Criterio del tasso di interesse a lungo termine

**Nel periodo in esame i tassi di interesse a lungo termine di cinque dei sette paesi analizzati si sono mediamente collocati, in diversa misura, su un livello inferiore al valore di riferimento del 3,2 per cento.** In Svezia il tasso di interesse a lungo termine si è portato al di sotto dell'1 per cento, nella Repubblica Ceca e in Bulgaria lievemente al di sotto dell'1,5 per cento, mentre in Croazia e Ungheria su un

livello prossimo ma inferiore al 3 per cento. In Polonia e Romania si è invece situato al di sopra del valore di riferimento del 3,2 per cento.

**Dal precedente rapporto sulla convergenza la dinamica dei differenziali di interesse a lungo termine rispetto alla media dell'area dell'euro è stata piuttosto eterogenea fra i paesi analizzati.** Tale eterogeneità riflette le differenze relative sia alla posizione nel ciclo economico sia alla valutazione delle vulnerabilità esterne e interne dei diversi paesi, compresi gli andamenti di bilancio e le prospettive per una convergenza sostenibile.

### 3.5 Altri fattori rilevanti

**Secondo la Commissione europea i paesi in esame hanno perlopiù conseguito progressi nel correggere, seppur in diversa misura, gli squilibri presenti nelle loro economie.** L'esame approfondito della Commissione europea, i cui risultati sono stati pubblicati il 7 marzo 2018, ha concluso che la Bulgaria e la Svezia mostrano squilibri macroeconomici e che la Croazia presenta uno squilibrio macroeconomico eccessivo. Benché lo squilibrio macroeconomico della Bulgaria non sia più considerato eccessivo, l'economia è soggetta a squilibri sotto forma di vulnerabilità rimanenti nel settore finanziario accompagnate da un indebitamento societario relativamente elevato. Riguardo alla Svezia, la Commissione ha rilevato che l'elevato debito del settore privato e la sopravvalutazione dei prezzi delle abitazioni continuano a rendere l'economia vulnerabile agli shock macroeconomici, mentre i provvedimenti sul piano delle politiche volti a ripianare tali squilibri sono stati finora insufficienti. Quanto alla Croazia, la Commissione ha riscontrato che, malgrado i significativi miglioramenti, il debito dei settori pubblico e privato, denominato soprattutto in valuta estera, resta una fonte di vulnerabilità per l'economia, mentre le politiche non hanno ancora contribuito a rafforzare il potenziale di crescita a lungo termine e la capacità di aggiustamento complessiva dell'economia. La Commissione ha classificato come privi di squilibri gli altri paesi analizzati, che tuttavia si trovano a dover affrontare varie sfide.

**La posizione sull'estero della maggior parte dei paesi ha segnato un nuovo miglioramento negli ultimi anni.** Il quadro di valutazione della PSM mostra che le medie a tre anni del saldo del conto corrente sono migliorate ulteriormente nel 2016 e nel 2017 (cfr. tavola 3.2) in quasi tutti i paesi analizzati, mentre in Svezia l'ampio avanzo di parte corrente ha continuato a ridursi. Anche Ungheria, Croazia, Bulgaria e Repubblica Ceca hanno rilevato un avanzo, mentre Polonia e Romania un disavanzo.

**Malgrado un ridimensionamento, la posizione patrimoniale netta sull'estero, in percentuale del PIL, si è mantenuta su livelli negativi elevati in quasi tutti i paesi esaminati.** Le passività nette sull'estero dei paesi dell'Europa centrale e orientale consistono soprattutto di investimenti diretti esteri, che sono ritenuti una forma stabile di finanziamento. Nel 2017 la posizione patrimoniale netta sull'estero ha superato la soglia indicativa del -35 per cento del PIL in cinque dei sette paesi considerati. Le passività nette sull'estero più contenute sono state registrate dalla

Repubblica Ceca (24,6 per cento del PIL), mentre la Svezia ha rilevato una posizione patrimoniale netta sull'estero positiva (10,4 per cento del PIL).

**In termini di competitività di prezzo e di costo, nei tre anni dal 2014 al 2017 i tassi di cambio effettivi reali deflazionati con lo IAPC si sono deprezzati, in varia misura, nella maggior parte dei paesi esaminati, con l'unica eccezione della Repubblica Ceca.** Il tasso di crescita su tre anni del costo del lavoro per unità di prodotto, molto elevato negli anni antecedenti la crisi in quasi tutti i paesi, si è mantenuto in generale al di sotto della soglia indicativa del 12 per cento negli ultimi anni, ma è rimasto alto in Bulgaria e Romania. Nel quinquennio fra il 2013 e il 2017 le quote di mercato delle esportazioni sono aumentate in tutti i paesi tranne che in Svezia.

**I prezzi delle abitazioni hanno continuato a crescere in tutti i paesi considerati.** Questo andamento fa seguito a una correzione al ribasso dai livelli elevati raggiunti nella fase antecedente la crisi. La Svezia ha registrato incrementi particolarmente forti dei prezzi delle abitazioni negli ultimi anni, da ricondurre in parte alle strozzature dal lato dell'offerta e ai tassi di interesse storicamente bassi, mentre in Ungheria hanno cominciato ad aumentare in misura notevole.

### Tavola 3.2

Quadro di valutazione per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici

Tavola 3.2a – Indicatori degli squilibri esterni e della competitività

		Saldo delle partite correnti <sup>1)</sup>	Posizione patrimoniale netta sull'estero <sup>2)</sup>	Tasso di cambio effettivo reale (deflatore: IAPC) <sup>3)</sup>	Quota di mercato delle esportazioni <sup>4)</sup>	Costo nominale del lavoro per unità di prodotto <sup>5)</sup>
Bulgaria	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Repubblica Ceca	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Croazia	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Ungheria	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polonia	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Romania	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Svezia	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Soglia		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tavola 3.2b – Indicatori degli squilibri interni e della disoccupazione

		Squilibri interni					Nuovi indicatori della disoccupazione			
		Prezzi delle abitazioni (deflatore: consumi) <sup>6)</sup>	Flussi di credito al settore privato (dati consolidati) <sup>2)</sup>	Debito del settore privato (dati consolidati) <sup>2)</sup>	Passività del settore finanziario <sup>6)</sup>	Debito pubblico <sup>2)</sup>	Tasso di disoccupazione <sup>7)</sup>	Tasso di attività <sup>8)</sup>	Disoccupazione di lunga durata <sup>8)</sup>	Disoccupazione giovanile <sup>8)</sup>
Bulgaria	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Repubblica Ceca	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Croazia	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Ungheria	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polonia	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Romania	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Svezia	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Soglia		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Fonti: Commissione europea (Eurostat, Direzione generale degli Affari economici e finanziari) e SEBC.

Nota: la tavola include i dati disponibili al 3 maggio 2018 (data di chiusura delle statistiche del presente rapporto) e pertanto differisce dal quadro di valutazione pubblicato nella relazione sul meccanismo di allerta del novembre 2017.

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 sul periodo corrispondente.

7) Media a tre anni.

8) Variazione su tre anni in punti percentuali.



**Nel periodo relativamente lungo di espansione del credito antecedente la crisi, il settore privato non finanziario di alcuni dei paesi esaminati ha accumulato un debito elevato, ancorché in moderata diminuzione.** Ciò continua a rappresentare una delle principali fonti di vulnerabilità in quei paesi. La vigorosa crescita del credito, specie dei mutui per l'acquisto di abitazioni in Svezia, seguita a richiedere un'attenta osservazione. Nel 2017 la Svezia ha registrato un livello particolarmente alto del debito del settore privato, prossimo al 190 per cento del PIL.

**Nei paesi analizzati le politiche per il settore finanziario dovrebbero assicurare che tale comparto fornisca un valido contributo alla crescita economica e alla stabilità dei prezzi, mentre le politiche di vigilanza dovrebbero essere orientate a stabilizzarne il quadro di riferimento, aspetto che rappresenta uno dei presupposti per la partecipazione all'MVU.** Per sostenere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità di vigilanza degli altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**In alcuni dei paesi esaminati il processo di aggiustamento ha determinato livelli relativamente elevati di disoccupazione, che tuttavia ha mostrato un andamento discendente negli ultimi anni.** In Croazia gli alti livelli della disoccupazione giovanile e di lunga durata continuano a porre in evidenza la gravità degli squilibri interni. La disoccupazione, in genere accompagnata da un'accentuazione degli squilibri tra domanda e offerta di lavoro in termini di qualifiche e/o distribuzione fra regioni, è una fonte di vulnerabilità in molti paesi e costituisce un rischio per la convergenza dei redditi reali, anche alla luce di andamenti demografici avversi.

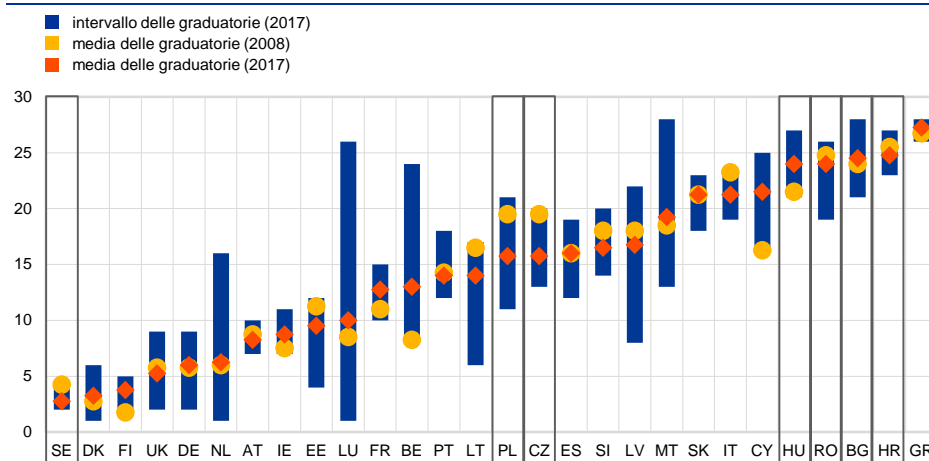
**La solidità del quadro istituzionale costituisce un altro importante fattore nell'analisi della sostenibilità dell'integrazione e della convergenza economica.** In svariati paesi dell'Europa centrale e orientale, eliminare le rigidità e gli ostacoli all'utilizzo e all'allocazione efficiente dei fattori di produzione contribuirebbe a innalzare il potenziale di crescita economica. Tali rigidità e ostacoli riflettono, ad esempio, le debolezze del contesto economico, la qualità relativamente scarsa delle istituzioni, la governance carente e la corruzione. Contrastando 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 arduo il processo di aggiustamento economico. Inoltre, potrebbe influire sulla sua capacità di attuare le necessarie misure sul piano delle politiche.

**La qualità delle istituzioni e della governance è relativamente carente in tutti i paesi esaminati tranne la Svezia.** Questo aspetto può porre dei rischi per la capacità di tenuta dell'economia e la sostenibilità della convergenza. Specifici indicatori istituzionali confermano sostanzialmente un quadro generale caratterizzato dalla scarsa qualità delle istituzioni e della governance nella maggior parte dei paesi, anche se con qualche sensibile differenza (cfr. grafici 3.5 e 3.6). In particolare, la qualità più bassa si osserva per Croazia, Bulgaria, Romania e Ungheria. Nel gennaio

2016 la Commissione europea ha avviato contro la Polonia una procedura relativa allo Stato di diritto.

### Grafico 3.5

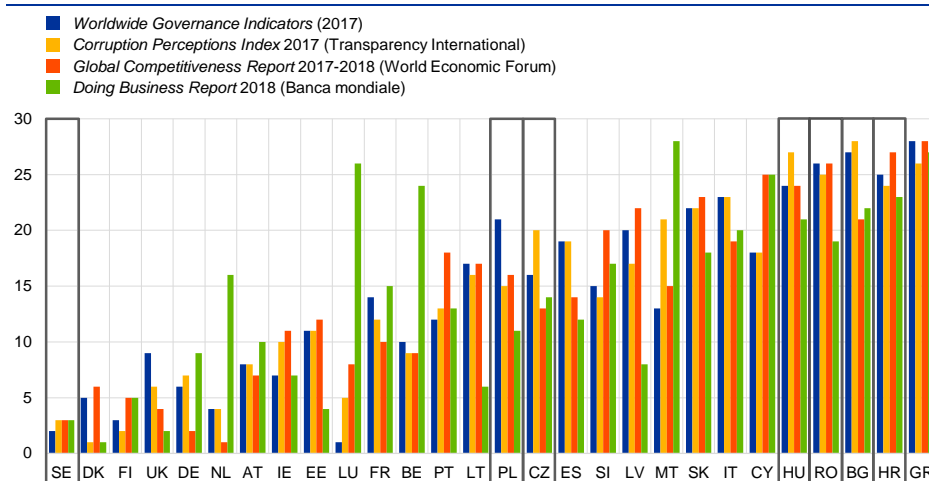
#### Graduatoria degli Stati membri dell'UE in termini di qualità istituzionale



Fonti: *Worldwide Governance Indicators 2017*, *Global Competitiveness Report 2017-2018* (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index 2017* (Transparency International) e *Doing Business Report 2018* (Banca mondiale).  
 Nota: 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 2017. Il *Doing Business Report* prende in esame Malta solo dal 2013 e Cipro dal 2010.

### Grafico 3.6

#### Graduatoria degli Stati membri dell'UE in termini di qualità istituzionale per singolo indicatore



Fonti: *Worldwide Governance Indicators 2017*, *Global Competitiveness Report 2017-2018* (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index 2017* (Transparency International) e *Doing Business Report 2018* (Banca mondiale).  
 Nota: 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 2017.

**Nella maggior parte dei paesi analizzati sono necessarie riforme strutturali di ampio respiro per rafforzare la crescita economica e la competitività. Il**

miglioramento delle istituzioni, della governance e del contesto economico a livello nazionale, insieme agli ulteriori progressi nella privatizzazione delle imprese statali e all'intensificazione degli sforzi volti ad accrescere l'efficiente assorbimento dei fondi dell'UE, concorrerebbe a incrementare i guadagni di produttività. Ciò a sua volta contribuirebbe ad aumentare la concorrenza nei principali settori regolamentati (quali

l'energia e i trasporti), abbassando le barriere all'ingresso e incoraggiando gli investimenti privati tanto necessari.

**Infine, per favorire un agevole processo di convergenza, rivestono importanza essenziale anche le caratteristiche istituzionali relative alla qualità delle statistiche.** Ciò si applica fra l'altro all'autorità statistica nazionale per quanto attiene ai seguenti aspetti: 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. il capitolo 6).

## 4 Sintesi per paese

### 4.1 Bulgaria

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Bulgaria all'1,4 per cento, al di sotto del valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.**

Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo ampio, compreso fra il -1,7 e il 12,6 per cento; la media del periodo è risultata moderata, pari al 2,2 per cento. In prospettiva, desta seri timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione in Bulgaria a più lungo termine, anche alla luce del recente incremento del costo unitario del lavoro. È probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determini differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Per il 2017 in Bulgaria il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche sono risultati in linea con i parametri di Maastricht.** Dal 2012 il paese è sottoposto al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita. Le previsioni economiche di primavera 2018 predisposte dalla Commissione europea indicano che sono rispettati i requisiti del Patto. Inoltre la Bulgaria è esposta a bassi rischi per la sostenibilità dei conti pubblici nel medio-lungo termine, in parte a seguito della sua posizione di bilancio iniziale favorevole. Per salvaguardare la solidità della finanze pubbliche in futuro, restano essenziali una politica di bilancio prudente e ulteriori riforme strutturali di bilancio.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) 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 di un regime di currency board.** Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale della Bulgaria ha mostrato un significativo miglioramento, rispetto al livello molto elevato di disavanzo esterno registrato nel 2008, mentre le passività nette sull'estero del paese si sono ridotte gradualmente, pur restando elevate.

**Nel periodo in rassegna (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Bulgaria si sono collocati in media all'1,4 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** In Bulgaria i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da oltre il 7 a meno dell'1,5 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Bulgaria richiede politiche economiche orientate alla stabilità e riforme strutturali di ampio respiro.** Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato la Bulgaria per un ulteriore esame approfondito, in base al quale ha concluso che il paese presenta squilibri macroeconomici. La sostenibilità della convergenza e la

capacità di tenuta dell'economia trarrebbero beneficio da riforme strutturali di vasta portata volte a migliorare la capacità di tenuta strutturale, il contesto economico, la stabilità finanziaria, la qualità istituzionale e la governance. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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 marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato nella Repubblica Ceca al 2,2 per cento, livello superiore al valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.**

Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo relativamente ampio, compreso fra lo 0,2 e il 6,6 per cento; la media complessiva del periodo è risultata moderata, pari all'1,9 per cento. In prospettiva, desta timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione nella Repubblica Ceca a più lungo termine. Il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe determinare differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro, sempre che questa evoluzione non sia controbilanciata da un apprezzamento del tasso di cambio nominale. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Per il 2017 nella Repubblica Ceca il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche sono risultati in linea con i parametri di Maastricht.**

Dal 2014 il paese è sottoposto al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita. In base alle previsioni economiche di primavera 2018 elaborate dalla Commissione europea, il saldo strutturale si manterrebbe positivo, risultando pertanto in linea sia con l'obiettivo di medio termine sia con gli altri requisiti del meccanismo preventivo nell'orizzonte temporale considerato. Il rischio di bilancio è basso su tutti gli orizzonti temporali, sebbene l'invecchiamento demografico rappresenti una sfida a lungo termine. Per assicurare la solidità delle finanze pubbliche sono necessari un ampliamento delle attuali riforme del quadro di riferimento per le politiche di bilancio, una rigorosa applicazione delle norme vigenti, un miglioramento degli assetti di gestione del debito, una maggiore efficienza della spesa pubblica (in particolare degli investimenti pubblici) e una risposta alle sfide connesse alle tendenze demografiche avverse nel lungo termine.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) la Repubblica Ceca non ha partecipato agli AEC II.** Fino ad aprile 2017 la corona

ceca è stata negoziata nell'ambito di un regime di cambio che comportava l'impegno della Česká národní banka a non lasciare apprezzare la moneta oltre un livello di 27 corone per euro. In seguito è stata posta fine a questo impegno, essendo soddisfatte le condizioni affinché in futuro fosse rispettato in modo sostenibile l'obiettivo di inflazione al 2 per cento. La Česká národní banka è quindi tornata al precedente regime di cambio flessibile. Il cambio della corona rispetto all'euro ha mostrato un grado di volatilità contenuto nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio era pari a 25,5850 corone per euro, un livello superiore del 5,3 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni è migliorato il saldo delle partite correnti, mentre le passività nette sull'estero del paese si sono ridotte costantemente.

**Nel periodo considerato (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Repubblica Ceca si sono collocati in media all'1,3 per cento, restando ben al di sotto del valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** Nella Repubblica Ceca i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da quasi il 5 per cento a un livello leggermente superiore all'1,0 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile richiede la conduzione di politiche economiche orientate alla stabilità dei prezzi, ivi comprese riforme strutturali mirate ad assicurare la stabilità macroeconomica.** Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato il paese per un esame approfondito nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta. Nondimeno, al fine di dare impulso alla crescita potenziale è necessario accelerare le riforme strutturali mirate concernenti le politiche dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, nonché il contesto economico. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**La legislazione ceca 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 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

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Croazia all'1,3 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.**

Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo relativamente ampio, compreso fra il -0,8 e il 6,0 per cento; la media del periodo è risultata moderata, pari all'1,8 per cento. In prospettiva, desta timori la sostenibilità della convergenza

dell'inflazione in Croazia a più lungo termine. È probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determini differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Nel 2017 il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche della Croazia è risultato in linea con il criterio di Maastricht, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL ha superato il valore di riferimento, pur registrando una diminuzione conforme al parametro per la riduzione del debito previsto dal Patto di stabilità e crescita.** Il paese è stato sottoposto al meccanismo correttivo del Patto di stabilità e crescita dal 2014; dal giugno 2017 non è più oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi. Le previsioni economiche di primavera 2018 predisposte dalla Commissione europea indicano un andamento del saldo di bilancio e del debito in linea con i requisiti del Patto. Il Debt Sustainability Monitor 2017 della Commissione suggerisce che la Croazia fronteggia un rischio elevato per la sostenibilità del debito a medio termine. È quindi necessaria una politica di bilancio prudente per ridurre ulteriormente il livello del debito pubblico. Nel lungo periodo il paese sarebbe esposto a un rischio esiguo tenuto conto della prospettata riduzione della spesa connessa all'invecchiamento demografico; tuttavia, il basso livello del tasso di sostituzione (rapporto tra l'assegno pensionistico medio e la retribuzione media nell'economia) e il suo prospettato ulteriore calo destano timori circa l'adeguatezza del sistema pensionistico. Una politica di bilancio prudente che, nel rispetto dei requisiti del Patto di stabilità e crescita, migliori ulteriormente l'efficienza sia delle entrate sia della spesa dovrebbe ricondurre in modo durevole il rapporto debito pubblico/PIL su un percorso discendente. Si ridurranno così i rischi connessi alle tendenze avverse sul piano demografico e dell'emigrazione, nonché alle passività potenziali.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) la Croazia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio con fluttuazione rigidamente controllata.** Il cambio della kuna croata rispetto all'euro ha mostrato, in media, un basso grado di volatilità nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio kuna/euro era pari a 7,415, un livello superiore dell'1,1 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale della Croazia è migliorato, mentre le passività nette sull'estero del paese si sono ridotte, pur restando elevate.

**Nel periodo considerato (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Croazia si sono collocati in media al 2,6 per cento, restando al di sotto del valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** In Croazia i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da circa l'8 per cento a meno del 3 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Croazia richiede politiche economiche orientate alla stabilità e riforme strutturali di ampio respiro.** Quanto agli squilibri macroeconomici, nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta la Commissione europea ha selezionato la

Croazia per un esame approfondito, in base al quale ha concluso che il paese presenta squilibri macroeconomici eccessivi. In termini di politiche strutturali, vi è un margine considerevole per l'attuazione di riforme, urgentemente necessarie, finalizzate a incrementare la produttività complessiva e ad aumentare il potenziale di crescita dell'economia. In particolare, andrebbero adottate misure intese a migliorare il contesto istituzionale ed economico, nonché gli standard di governo societario del paese, a promuovere la concorrenza nei mercati dei beni e servizi, a ridurre il disallineamento fra domanda e offerta nel mercato del lavoro e a rafforzare l'offerta di manodopera sotto il profilo sia quantitativo che qualitativo, nonché l'efficienza della pubblica amministrazione e del sistema giudiziario. Il paese dovrebbe inoltre compiere sforzi significativi per migliorare l'efficienza dell'assorbimento dei fondi dell'UE. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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 Ungheria

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Ungheria al 2,2 per cento, al di sopra del valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.** Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo relativamente ampio, compreso fra il -0,3 e il 7,3 per cento; la media del periodo è stata elevata, pari al 3,0 per cento. In prospettiva, desta timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione in Ungheria nel più lungo termine. È probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determini differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro, sempre che questa evoluzione non sia controbilanciata da un apprezzamento del tasso di cambio nominale. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'Ungheria è risultato in linea con il parametro di Maastricht nel 2017, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL ha superato il valore di riferimento.** Dal 2013 il paese è sottoposto al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita. Le previsioni economiche di primavera 2018 elaborate dalla Commissione europea segnalano un elevato rischio di scostamento significativo dal percorso di risanamento verso l'obiettivo di medio termine nel periodo 2018-2019. L'Ungheria presenta un rischio medio di tensioni di bilancio nel lungo periodo e un rischio elevato a medio termine. L'invecchiamento demografico costituisce una sfida per la sostenibilità delle finanze pubbliche. Per



salvaguardare la sostenibilità dei conti pubblici sono necessari progressi risoluti verso il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine in linea con i requisiti del meccanismo preventivo, nonché un'ulteriore riforma del quadro di riferimento per la governance di bilancio.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) l'Ungheria non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile.** Il cambio del fiorino rispetto all'euro ha mostrato, in media, un grado di volatilità relativamente elevato nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio fiorino/euro era pari a 314,06, un livello superiore dello 0,2 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale dell'Ungheria ha registrato un marcato miglioramento. Ciò ha contribuito a una certa riduzione delle passività nette sull'estero del paese, che permangono tuttavia elevate.

**Nel periodo considerato (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine dell'Ungheria si sono collocati in media al 2,7 per cento, restando al di sotto del valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** In Ungheria i tassi di interesse a lungo termine mostrano un andamento discendente dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da oltre il 9 per cento a meno del 3 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Ungheria richiede politiche economiche orientate alla stabilità e riforme strutturali di ampio respiro.** Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato l'Ungheria per un esame approfondito nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta. Tuttavia, il paese trarrebbe beneficio da riforme strutturali finalizzate a stimolare una crescita trainata dal settore privato, ad esempio migliorando la governance delle istituzioni e riducendo la burocrazia e la pressione fiscale laddove risultano eccessive. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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.

## 4.5 Polonia

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Polonia all'1,4 per cento, al di sotto del valore di riferimento**

**dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.** Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo relativamente ampio, compreso fra il -0,7 e il 4,3 per cento; la media del periodo è risultata moderata, pari al 2,0 per cento. In prospettiva, desta timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione in Polonia nel più lungo termine. È probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determini differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro, sempre che questa evoluzione non sia controbilanciata da un apprezzamento del tasso di cambio nominale. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Per il 2017 in Polonia il disavanzo e il debito delle amministrazioni pubbliche sono risultati in linea con i parametri di Maastricht.** La Polonia è sottoposta al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita dal 2015, quando il Consiglio Ecofin ha deciso di abrogare la procedura per i disavanzi eccessivi. Le previsioni economiche di primavera 2018 formulate dalla Commissione europea segnalano tuttavia il rischio di uno scostamento significativo dai requisiti del meccanismo preventivo nel 2018. Inoltre, nel medio e lungo periodo la Polonia è esposta a rischi di media entità per la sostenibilità delle politiche di bilancio. Sono pertanto essenziali ulteriori progressi verso il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine in linea con i requisiti del meccanismo preventivo per assicurare la solidità delle finanze pubbliche nel medio e lungo periodo. Le prospettive macroeconomiche favorevoli a medio termine rappresentano un'opportunità da sfruttare per costituire margini di bilancio e introdurre le necessarie riforme.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) la Polonia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile.** Il cambio dello zloty rispetto all'euro ha mostrato, in media, un grado di volatilità relativamente elevato nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio era pari a 4,2628 zloty per euro, un livello superiore del 3,2 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale della Polonia è migliorato, mentre le passività nette sull'estero del paese restano elevate.

**Nel periodo in rassegna (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Polonia si sono collocati in media al 3,3 per cento, appena al di sopra del valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** I tassi di interesse a lungo termine del paese si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da circa il 6 per cento a circa il 3 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Polonia richiede politiche economiche orientate alla stabilità, misure volte a salvaguardare la stabilità finanziaria e riforme strutturali mirate.** Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato la Polonia per un esame approfondito nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta. È essenziale mantenere l'attuale solidità della situazione finanziaria del settore bancario per preservare la fiducia degli investitori esteri e assicurare che ne derivi un valido contributo alla crescita economica. Quest'ultima dovrebbe essere sostenuta

da riforme strutturali ben mirate, al fine di ridurre gli attriti nei mercati del lavoro, accrescere la concorrenza nei mercati dei beni e servizi e accelerare l'innovazione, la privatizzazione e la modernizzazione delle infrastrutture. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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.

## 4.6 Romania

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Romania all'1,9 per cento, pari al valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.** Negli ultimi dieci anni questo tasso ha oscillato in un intervallo relativamente ampio, compreso fra il -1,7 e l'8 per cento; la media del periodo è stata elevata, pari al 3,4 per cento. In prospettiva, desta seri timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione in Romania a più lungo termine. È probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico determini differenziali di inflazione positivi nei confronti dell'area dell'euro, sempre che questa evoluzione non sia controbilanciata da un apprezzamento del tasso di cambio nominale. Per scongiurare l'accumularsi di eccessive pressioni sui prezzi e squilibri macroeconomici, tale processo va sostenuto con politiche adeguate.

**Per il 2017 in Romania il disavanzo e il debito delle amministrazioni pubbliche sono risultati in linea con i parametri di Maastricht.** La Romania, che dal 2013 è sottoposta al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita, è oggetto di una procedura per scostamenti significativi nell'ambito del meccanismo preventivo, iniziata a giugno 2017. Sulla base delle previsioni economiche di primavera 2018 predisposte dalla Commissione europea, a partire dal 2016 la Romania non avrebbe rispettato il proprio obiettivo di medio termine e anche per il 2018 e il 2019 vi è un rischio di scostamento significativo rispetto ai requisiti del meccanismo preventivo. Inoltre, misure di bilancio espansive dovrebbero sospingere il disavanzo al di sopra della soglia del 3 per cento del PIL nel 2018 e portare il rapporto debito/PIL su un percorso ascendente. Il Debt Sustainability Monitor 2017 della Commissione indica rischi elevati per la sostenibilità del debito nel medio periodo, connessi in ampia misura al deterioramento della previsione relativa al saldo primario strutturale. A lungo termine si prevedono rischi di media entità, ascrivibili principalmente alla posizione di bilancio iniziale sfavorevole e, in misura minore, all'incremento della spesa per la sanità e l'assistenza di lunga durata. Per assicurare un rapido ritorno all'obiettivo di medio termine e salvaguardare la sostenibilità delle finanze pubbliche

sono necessarie ulteriori riforme in questi settori e misure significative di risanamento.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) la Romania non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile con fluttuazione controllata.** Il cambio del leu rispetto all'euro ha mostrato, in media, un grado di volatilità relativamente elevato nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio leu/euro era pari a 4,6658, un livello inferiore del 3,7 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale della Romania è notevolmente migliorato, mentre le passività nette sull'estero del paese si sono ridotte, pur restando elevate.

**Nel periodo in rassegna (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Romania si sono collocati in media al 4,1 per cento, un livello superiore al valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** In Romania i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da circa il 10 per cento a circa il 4 per cento.

**La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Romania richiede politiche economiche orientate alla stabilità e riforme strutturali di ampio respiro.** Quanto agli squilibri macroeconomici, la Commissione europea non ha selezionato la Romania per un esame approfondito nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta. Nondimeno, vi è un margine considerevole per l'attuazione di misure, necessarie, finalizzate a migliorare il contesto istituzionale ed economico, stimolare gli investimenti e la concorrenza nei mercati dei beni e servizi, ridurre i notevoli disallineamenti e carenze sul piano delle competenze, nonché migliorare sia la qualità sia l'efficienza dell'amministrazione pubblica e del sistema giudiziario. Inoltre, il paese si dovrebbe impegnare in maniera significativa per accrescere lo scarso assorbimento dei fondi dell'UE. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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.

## 4.7 Svezia

**Nel marzo 2018 il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Svezia all'1,9 per cento, pari al valore di riferimento dell'1,9 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.** Negli ultimi dieci anni

questo tasso ha oscillato in un intervallo compreso fra lo 0,2 e il 3,4 per cento; la media del periodo è stata contenuta, pari all'1,4 per cento. Il PIL pro capite della Svezia supera già il livello dell'area dell'euro. In prospettiva, la politica monetaria e l'assetto istituzionale orientato alla stabilità dovrebbero continuare a sostenere il raggiungimento della stabilità dei prezzi nel paese.

**Per il 2017 in Svezia il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche sono risultati in linea con i parametri di Maastricht.** Il paese è sottoposto al meccanismo preventivo del Patto di stabilità e crescita sin dalla sua entrata in vigore nel 1998. Sulla base delle previsioni economiche di primavera 2018 formulate dalla Commissione europea, ci si attende che la Svezia rispetti l'obiettivo di bilancio a medio termine nell'orizzonte temporale considerato. Sotto il profilo della sostenibilità del debito, la Svezia presenta bassi rischi a medio e lungo termine. La continua adesione all'obiettivo di medio termine nei prossimi anni assicurerebbe un ulteriore miglioramento della situazione già solida delle finanze pubbliche.

**Nel periodo di riferimento di due anni (4 maggio 2016 - 3 maggio 2018) la Svezia non ha partecipato agli AEC II, ma ha operato un regime di cambio flessibile.** Il cambio della corona rispetto all'euro ha mostrato, in media, un grado di volatilità relativamente elevato nel periodo in esame. Il 3 maggio 2018 il tasso di cambio corona/euro era pari a 10,6045, un livello inferiore del 14,09 per cento rispetto alla media di maggio 2016. Negli ultimi dieci anni la Svezia ha registrato ampi avanzi di conto corrente e, più di recente, la sua posizione patrimoniale netta sull'estero è divenuta positiva.

**Nel periodo considerato (aprile 2017 - marzo 2018) i tassi di interesse a lungo termine della Svezia si sono collocati in media allo 0,7 per cento, restando ben al di sotto del valore di riferimento del 3,2 per cento fissato per questo criterio di convergenza.** In Svezia i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti dal 2009, registrando per la media sui dodici mesi un calo da oltre il 3 a meno dell'1 per cento.

**Preservare un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Svezia richiede la continuazione delle politiche economiche orientate alla stabilità, riforme strutturali mirate e misure volte a salvaguardare la stabilità finanziaria.** Nella sua relazione 2018 sul meccanismo di allerta, la Commissione europea ha concluso che il paese presenta ancora squilibri macroeconomici. In tale contesto, sono necessari ulteriori interventi per fronteggiare i rischi per la stabilità macroeconomica derivanti dal livello storicamente elevato dei prezzi delle abitazioni e dal connesso fenomeno di alto, nonché crescente, indebitamento delle famiglie. Per promuovere ulteriormente la fiducia nel sistema finanziario, le autorità nazionali competenti dovrebbero continuare a migliorare le proprie prassi di vigilanza, anche dando seguito alle raccomandazioni applicabili degli organismi internazionali ed europei pertinenti e operando in stretta collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri dell'UE nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

**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. 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.

© Banca centrale europea, 2018

Recapito postale 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefono +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

I dati contenuti nel presente rapporto sono aggiornati al 3 maggio 2018.

Una definizione di termini e sigle è reperibile nella sezione [ECB glossary](#) (soltanto in inglese).

ISSN	1725-9541 (pdf)	DOI	10.2866/070911 (pdf)
ISBN	978-92-899-3215-8 (pdf)	Numero di catalogo UE	QB-AD-18-001-IT-N (pdf)