



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 7.5.2008  
COM(2008) 248 definitivo

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2008**

(a norma dell'articolo 122, paragrafo 2, del trattato)

{SEC(2008) 567}

## 1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'articolo 122, paragrafo 2, del trattato dispone che almeno una volta ogni due anni, ovvero su richiesta di uno Stato membro con deroga, la Commissione e la BCE riferiscano al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria.

Le ultime relazioni regolari sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate nel dicembre 2006<sup>1</sup>. La Danimarca e il Regno Unito non hanno espresso l'intenzione di adottare la moneta unica. Pertanto, la presente valutazione della convergenza riguarda i seguenti dieci Stati membri con deroga: Bulgaria, Repubblica ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Slovacchia e Svezia. Avendo aderito all'UE il 1° gennaio 2007, la Bulgaria e la Romania sono esaminate per la prima volta. Una valutazione più dettagliata dello stato di convergenza nei dieci paesi è contenuta nell'allegato tecnico alla presente relazione (SEC(2008) 567). Parallelamente, il 4 aprile 2008 la Slovacchia ha chiesto la valutazione del rispetto delle condizioni di adozione dell'euro il 1° gennaio 2009.

Il contenuto delle relazioni predisposte dalla Commissione e dalla BCE è disciplinato dall'articolo 121, paragrafo 1, del trattato. Ai sensi del predetto articolo, le relazioni esaminano tra l'altro se la legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sia compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Le relazioni devono inoltre esaminare se è stato raggiunto un alto grado di convergenza sostenibile nello Stato membro interessato sulla base dei criteri di convergenza (stabilità dei prezzi, situazione della finanza pubblica, stabilità del tasso di cambio, tassi di interesse a lungo termine) e tenendo conto di una serie di altri fattori menzionati all'articolo 121, paragrafo 1, ultimo comma, del trattato. I quattro criteri di convergenza sono definiti ulteriormente in un protocollo allegato al trattato (protocollo (n. 21) sui criteri di convergenza).

L'esame della compatibilità tra la legislazione nazionale, tra cui lo statuto della banca centrale nazionale, e gli articoli 108 e 109 del trattato e gli statuti del SEBC e della BCE richiede una valutazione del rispetto del divieto di facilitazione creditizia (articolo 101 del trattato CE) e del divieto di accesso privilegiato (articolo 102 del trattato CE); della coerenza con gli obiettivi del SEBC (articolo 105, paragrafo 1, del trattato CE); dell'indipendenza della banca centrale (articolo 108 del trattato CE), e dell'integrazione delle banche centrali nazionali nel SEBC (vari articoli del trattato CE e degli statuti del SEBC e della BCE).

Il ***criterio della stabilità dei prezzi*** è definito all'articolo 121, paragrafo 1, primo trattino, del trattato: *"il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [...] risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi"*.

---

<sup>1</sup> Nel 2007 la Commissione e la BCE hanno pubblicato relazioni sulla convergenza relative a Cipro e a Malta a seguito della richiesta in tal senso delle autorità dei due paesi. Cipro e Malta hanno adottato l'euro il 1° gennaio 2008.

L'articolo 1 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che *"il criterio relativo alla stabilità dei prezzi [...] significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile ed un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo (IPC) calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze delle definizioni nazionali"*<sup>2</sup>. La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione devono essere essenzialmente attribuibili all'andamento dei costi dei fattori di produzione e degli altri fattori che incidono sull'evoluzione dei prezzi in modo strutturale, anziché all'influenza di fattori temporanei. L'esame della convergenza comprende pertanto una valutazione dei fattori sottostanti all'inflazione e delle prospettive a medio termine. Si esaminano inoltre le probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi<sup>3</sup>.

Nel marzo 2008<sup>4</sup> il valore di riferimento dell'inflazione era pari a 3,2% e i tre Stati membri con i migliori risultati erano Malta, Paesi Bassi e Danimarca.

Il criterio di convergenza relativo alla **situazione della finanza pubblica** è definito all'articolo 121, paragrafo 1, secondo trattino, del trattato come *"la sostenibilità della situazione del bilancio pubblico; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 104, paragrafo 6"*. Inoltre, secondo l'articolo 2 del protocollo sui criteri di convergenza, tale criterio significa che *"al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104, paragrafo 6, del trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo"*.

Il trattato fa riferimento al **criterio relativo al tasso di cambio** all'articolo 121, terzo trattino come *"il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazioni, nei confronti della moneta di qualsiasi altro Stato membro"*.

---

<sup>2</sup> Ai fini del criterio della stabilità dei prezzi, l'inflazione viene misurata mediante l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) definito dal regolamento (CE) n. 2494/95 del Consiglio, modificato dal regolamento (CE) n. 1882/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio.

<sup>3</sup> Tutte le previsioni sull'inflazione e altre variabili nella presente relazione sono tratte dalle previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione. Le previsioni dei servizi della Commissione sono basate su un insieme di ipotesi comuni sulle variabili esterne e sull'ipotesi di politiche invariate, prendendo tuttavia in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli. Le previsioni sul valore di riferimento sono soggette a notevoli incertezze dato che vengono calcolate sulla base delle previsioni di inflazione per i tre Stati membri che si prevede avranno l'inflazione più bassa nel periodo di riferimento, il che aumenta il possibile margine di errore.

<sup>4</sup> La data ultima per le informazioni utilizzate nella presente relazione era il 18 aprile 2008.

L'articolo 3 del protocollo sui criteri di convergenza precisa: *“Il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo (...) significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di nessun altro Stato membro”*<sup>5</sup>.

Il periodo di due anni per la valutazione della stabilità del tasso di cambio nella presente relazione è il periodo compreso tra il 19 aprile 2006 e il 18 aprile 2008.

L'articolo 121, paragrafo 1, quarto trattino, del trattato prevede che *“i livelli dei tassi di interesse a lungo termine riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo.”* L'articolo 4 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce inoltre che *“il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse (...) significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali.”*

Il valore di riferimento per il tasso di interesse è stato fissato al 6,5% nel marzo 2008.

L'articolo 121 del trattato richiede anche un esame di altri fattori rilevanti per l'integrazione economica e la convergenza. Fra tali fattori aggiuntivi rientrano l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto, l'evoluzione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti<sup>6</sup>, l'evoluzione dei costi unitari del lavoro e altri indici di prezzo. Questi ultimi sono esaminati nella valutazione della stabilità dei prezzi.

## 2. BULGARIA

La Bulgaria ha aderito all'Unione europea il 1° gennaio 2007. Pertanto nella presente relazione vengono analizzati per la prima volta la compatibilità della legislazione bulgara con gli articoli 108 e 109 del trattato CE e con gli statuti del SEBC e della BCE e i progressi del paese verso il conseguimento di una convergenza economica sostenibile.

---

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

<sup>6</sup> Al centro della valutazione è il "saldo con l'estero", definito come la combinazione delle partite correnti e del conto capitale (accreditamento/indebitamento netto verso il resto del mondo). Il concetto permette in particolare di tenere pienamente conto dei trasferimenti verso l'estero (ivi compresi i trasferimenti UE), che sono in parte registrati nel conto capitale.

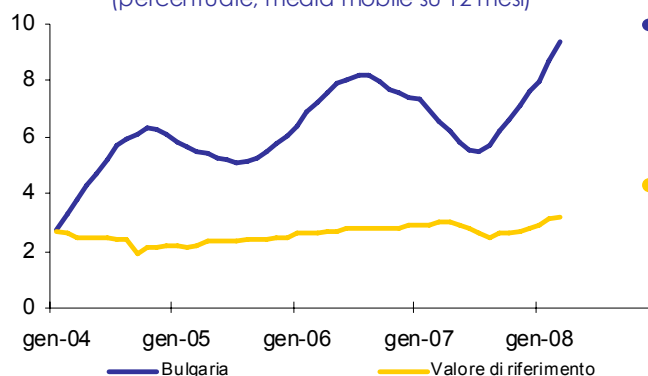
La base giuridica della Banca nazionale di Bulgaria è la legge sulla Banca nazionale di Bulgaria del 5 giugno 1997. Le ultime modifiche sono state introdotte nel giugno e nel luglio 2007. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, la legislazione bulgara (in particolare la legge sulla Banca nazionale di Bulgaria) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda l'emissione di banconote e di monete metalliche, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, l'approvazione della BCE prima della partecipazione alle istituzioni monetarie internazionali, il ruolo statistico della BCE e dell'UE, la revisione da parte di revisori esterni indipendenti, l'indipendenza istituzionale e personale e il divieto di facilitazione creditizia.

L'inflazione media su 12 mesi in Bulgaria è rimasta al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 9,4%, ossia ben superiore al valore di riferimento del 3,2%, e tale dovrebbe restare anche nei prossimi mesi.

In Bulgaria l'inflazione IAPC ha registrato un netto rialzo negli ultimi anni: l'inflazione media annua è cresciuta dal 2,3% nel 2003 a circa il 7½% nel 2006 e nel 2007, mentre l'inflazione mensile su base annua ha raggiunto una percentuale a due cifre alla fine del 2007. Tra i fattori che hanno determinato l'aumento dell'inflazione sono da annoverare l'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari e gli incrementi dei prezzi amministrati e delle accise, sebbene le pressioni inflazionistiche sottostanti si siano rafforzate anche a causa della forte domanda interna e della crescita dei salari. In queste circostanze, si prevede che l'inflazione rimanga a livelli elevati nei prossimi mesi e che l'inflazione media annua aumenti a circa il 10% nel 2008. In seguito si prevede una diminuzione progressiva dell'inflazione, che dovrebbe scendere a circa il 6% nel 2009, parallelamente all'allentarsi delle pressioni sulla domanda e al venir meno degli effetti dello shock dei prezzi delle materie prime. Il livello basso dei prezzi in Bulgaria (45% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

Grafico 1a: Bulgaria - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)

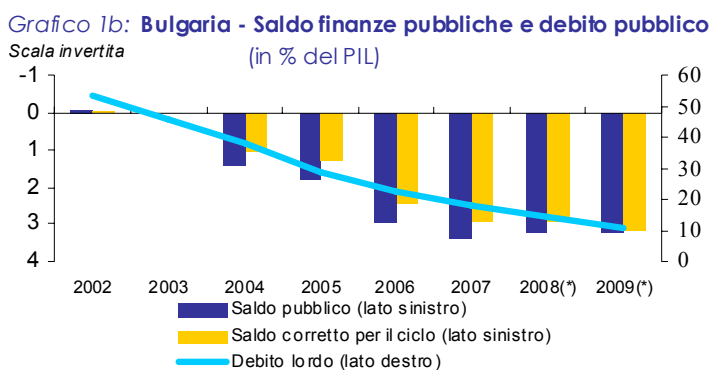


Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Bulgaria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo pubblico è notevolmente migliorato negli ultimi anni, passando da una posizione di pareggio nel 2003 ad un avanzo del 3,4% del PIL nel 2007. Mentre il rapporto entrate complessive/PIL è aumentato, il rapporto spesa/PIL è rimasto sotto controllo per quasi tutto il periodo. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL ha seguito un andamento discendente, passando da oltre il 50% del PIL nel 2002 al 18% del PIL nel 2007. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, l'avanzo dovrebbe rimanere intorno al 3% del PIL nel 2008 e nel 2009, e il rapporto debito/PIL dovrebbe continuare l'andamento discendente e raggiungere l'11% del PIL nel 2009.

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



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.  
Fonte: Servizi della Commissione.

Il lev bulgaro non partecipa all'ERM II. Dal 1997 la Bulgaria ha applicato un regime di *currency board* ancorato prima al marco tedesco e poi all'euro. Il regime ha contribuito in misura determinante alla stabilizzazione macroeconomica del paese e ha funzionato correttamente sin dalla sua introduzione. Gli altri indicatori non indicano pressioni sul tasso di cambio nel periodo di riferimento, benché il rischio percepito dagli investitori sembri essere aumentato leggermente a fronte delle recenti turbolenze sui mercati finanziari mondiali, come indica l'ampliarsi del differenziale dei tassi di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro dalla fine del 2007. Il *currency board* continua a essere ben sostenuto dalle riserve ufficiali, aumentate considerevolmente negli ultimi anni.

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

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Bulgaria è stato del 4,7%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine in Bulgaria sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dall'adesione all'UE. I tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti considerevolmente tra il 2003 e il 2005, il che riflette sia la diminuzione dei rendimenti a livello mondiale che la riduzione dei differenziali rispetto all'area dell'euro. Questi ultimi si sono quasi azzerati alla fine del 2005, un'evoluzione che è indice della forte fiducia degli investitori nelle prospettive e nei risultati macroeconomici della Bulgaria. Dalla metà del 2006 i differenziali hanno rifatto capolino, raggiungendo circa 80 punti base nel marzo 2008, a fronte della crescente preoccupazione degli investitori sui rischi legati ai notevoli squilibri macroeconomici.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero della Bulgaria ha registrato un netto incremento negli ultimi anni, passando dal 6% del PIL nel 2004 a circa il 20% nel 2007. Il grande squilibrio esterno è principalmente il riflesso della rapida progressione sia dei consumi che degli investimenti nel contesto del processo di recupero. L'entità ha chiaramente superato un livello che si può considerare sostenibile a medio termine, il che significa che in futuro occorrerà procedere ad una sostanziale correzione. Il disavanzo con l'estero è stato finanziato integralmente mediante flussi di investimenti diretti esteri, in un contesto di fiducia degli investitori. Dato l'elevato livello del debito con l'estero, la posizione esterna della Bulgaria presenta un fabbisogno rilevante di finanziamento a medio termine. L'economia bulgara è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

### **3. REPUBBLICA CECA**

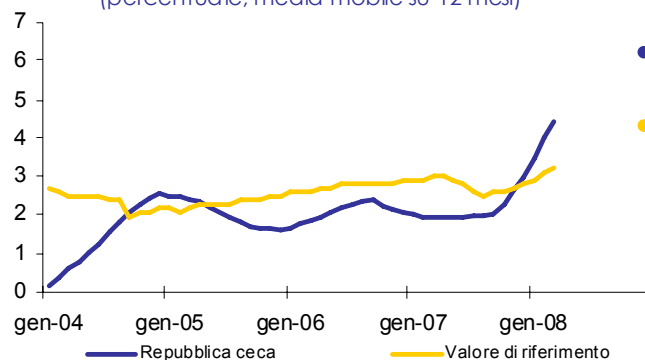
Nella relazione sulla convergenza 2006, la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione ceca (in particolare la legge sulla Banca nazionale ceca e la legge sull'organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria) non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sulla Banca nazionale ceca è stata modificata nel 2007, senza tuttavia porre rimedio alle incompatibilità evidenziate nella relazione sulla convergenza 2006. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia, la legislazione della Repubblica ceca (in particolare la legge sulla Banca nazionale ceca e la legge sull'organismo di risoluzione extragiudiziale delle controversie in materia finanziaria) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sulla Banca nazionale ceca contiene imperfezioni per quanto riguarda il ruolo della BCE in materia di cooperazione internazionale, il ruolo della BCE e dell'UE nella raccolta delle statistiche e la nomina dei revisori esterni, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, l'indipendenza istituzionale e personale e il divieto di facilitazione creditizia.

L'inflazione media su 12 mesi nella Repubblica ceca è rimasta al di sopra del valore di riferimento dal dicembre 2007. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 4,4%, superiore quindi al valore di riferimento del 3,2%, da cui dovrebbe allontanarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

Dopo avere oscillato attorno al 2% a partire dal 2004, l'inflazione nella Repubblica ceca è aumentata in misura significativa nel secondo semestre del 2007, a fronte dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. L'inflazione globale è cresciuta nonostante un ulteriore significativo rafforzamento della corona, che si è andata costantemente apprezzando dal 2004. Nel primo trimestre del 2008, sotto l'effetto delle modifiche delle imposte indirette e degli aumenti dei prezzi amministrati, l'inflazione IAPC annua ha registrato un rialzo fino quasi all'8%, il livello più alto mai raggiunto in nove anni. L'aumento simultaneo dell'indice dell'inflazione di base suggerisce che sono aumentate anche le pressioni inflazionistiche sottostanti a livello nazionale. Secondo le previsioni della primavera 2008 dei servizi della Commissione, l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli elevati per gran parte del 2008, soprattutto a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime e di misure amministrative una tantum, ma in seguito dovrebbe registrare una netta riduzione, scendendo a meno del 3% in media nel 2009, man mano che i predetti aumenti non saranno più inclusi nei calcoli dei tassi annui. Il livello relativamente basso dei prezzi nella Repubblica ceca (62% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

Grafico 2a: Rep. ceca - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Repubblica ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)<sup>7</sup>. Il Consiglio ha raccomandato alla Repubblica ceca di prendere provvedimenti a medio termine per portare il disavanzo al di sotto del 3% del PIL entro il 2008 in modo credibile e sostenibile. Il disavanzo pubblico ceco è diminuito in misura sostanziale dal 2004. Il disavanzo pubblico è migliorato, passando al 2,7% del PIL nel 2006 e all'1,6% del PIL nel 2007. Si tratta di un risultato reso possibile da entrate migliori delle attese e da alcune limitazioni della spesa. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL raggiungerà l'1,4% nel 2008 e diminuirà leggermente all'1,1% nel 2009, mentre il debito pubblico dovrebbe scendere dal 28,1% del PIL nel 2008 al 27,2% nel 2009.

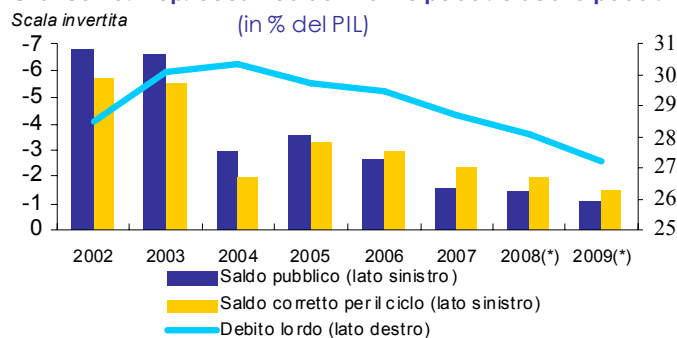
<sup>7</sup> 2005/185/CE, GU L 62 del 9.3.2005, pag. 20.



Tenuto conto di questa evoluzione e delle previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, la Commissione ritiene che il disavanzo eccessivo sia stato corretto con una riduzione credibile e sostenibile del disavanzo di bilancio al di sotto del 3% del PIL. Di conseguenza, la Commissione si accinge a raccomandare al Consiglio di abrogare la decisione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo a carico della Repubblica ceca (SEC(2008) 571).

Se il Consiglio deciderà di abrogare la procedura per i disavanzi eccessivi a carico della Repubblica ceca, quest'ultima soddisferà il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

Grafico 2b: Rep. ceca - Saldo finanze pubbl. e debito pubbl.



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.

La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Repubblica ceca applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Nel periodo di valutazione di due anni la corona si è rivalutata di circa il 13% rispetto all'euro. La volatilità a breve termine della corona sembra essere dovuta ai mutamenti intervenuti sui mercati finanziari mondiali, sebbene fattori domestici abbiano avuto altresì un peso (ad esempio, l'evoluzione del differenziale dei tassi di interesse rispetto alle principali valute mondiali).

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

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine nella Repubblica ceca è stato pari al 4,5%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine nella Repubblica ceca sono rimasti al di sotto del valore di riferimento sin dall'adesione all'UE. Le aspettative di inflazione sono state ancorate a livelli bassi e l'apprezzamento della corona ha contribuito a mantenere bassi i rendimenti. I tassi di interesse a lungo termine nella Repubblica ceca hanno oscillato ad un livello prossimo o inferiore a quello dell'area dell'euro dal 2005, nonostante il differenziale sia diventato leggermente positivo a partire dal secondo semestre del 2007, soprattutto a causa delle divergenti prospettive sui tassi di riferimento nella Repubblica ceca rispetto all'area dell'euro e alla minore disponibilità al rischio a livello mondiale.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero della Repubblica ceca si è ridotto in misura significativa, dal 6% del PIL nel 2002-2004 all'1,6% del PIL nel 2005, per poi crescere nuovamente ad una media del 2,6% circa nel 2006-2007. Gli ottimi risultati del saldo con l'estero sono da attribuire soprattutto all'aumento delle esportazioni di merci, sostenute soprattutto dagli

investimenti esteri nel settore manifatturiero. Il disavanzo con l'estero è stato interamente finanziato dai flussi netti in entrata degli investimenti diretti esteri a partire dall'adesione all'UE. L'economia ceca è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

#### 4. ESTONIA

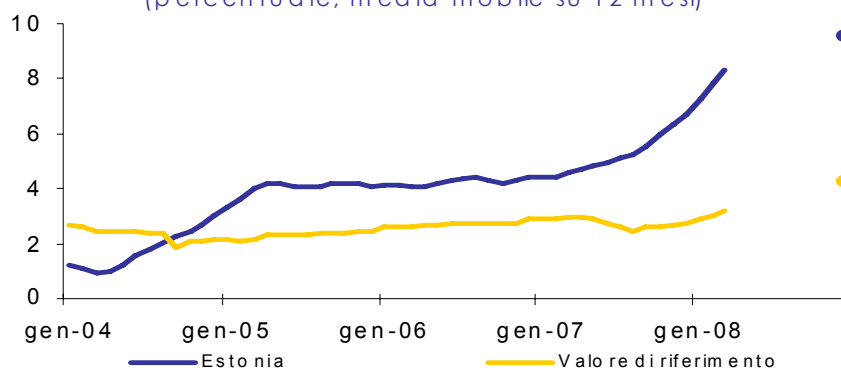
Come constatato nella relazione sulla convergenza 2006, sono state corrette tutte le incompatibilità giuridiche messe in luce nella relazione sulla convergenza 2004. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'articolo 111 della Costituzione estone non è formalmente compatibile con il trattato CE e gli statuti del SEBC e della BCE. La sentenza dell'11 maggio 2006 della Camera di revisione costituzionale della Corte suprema estone ha comunque creato chiarezza giuridica, in particolare sull'inapplicabilità dell'articolo 111 dopo l'introduzione dell'euro in Estonia. La legislazione nazionale estone può essere considerata compatibile con il trattato e gli statuti del SEBC e della BCE, a condizione che vengano abrogate la legge in materia valutaria e la legge sulla tutela della corona estone, con effetto dalla data di introduzione dell'euro. La legge sulla Banca nazionale estone (Eesti Pank) contiene, tuttavia, ancora alcune imperfezioni in merito all'integrazione della banca nel SEBC per alcune emissioni di banconote e la raccolta delle statistiche.

L'inflazione media su 12 mesi in Estonia è rimasta al di sopra del valore di riferimento dal settembre 2004. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato dell'8,3%, ossia ben superiore al valore di riferimento del 3,2%, da cui dovrebbe allontanarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

L'inflazione IACP in Estonia ha registrato un netto rialzo negli ultimi anni: l'inflazione media annua è salita al 6¾% nel 2007 e l'inflazione mensile su base annua ha raggiunto percentuali a due cifre all'inizio del 2008. L'aumento dell'inflazione è dovuto alla forte crescita della domanda interna e all'aumento del costo dei salari, accentuati da pressioni significative sui prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia. L'andamento dell'inflazione nei prossimi mesi rifletterà il persistere delle pressioni al rialzo dovute all'evoluzione del costo della manodopera, all'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari e all'impatto dell'aumento delle accise. Per il periodo successivo è previsto un calo dell'inflazione dal 9½% nel 2008 al 5% nel 2009, in linea con il rallentamento dell'economia e il venir meno degli effetti una tantum. Il livello dei prezzi relativamente basso in Estonia (67% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

L'Estonia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 3a: Estonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



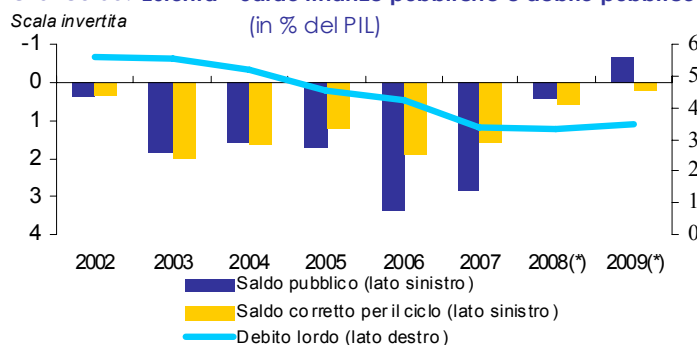
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

L'Estonia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Fra il 2002 e il 2007 l'Estonia ha registrato un avanzo pubblico medio pari al 2% del PIL. Nel 2007 l'avanzo pubblico estone è stato pari al 2,8%, rispetto al massimo del 3,4% raggiunto l'anno precedente. Il rapporto debito pubblico lordo/PIL si è attestato al 3,4% del PIL nel 2007, il rapporto più basso tra tutti gli Stati membri dell'UE. Le autorità hanno sfruttato questo periodo di forte crescita per costituire consistenti riserve pubbliche. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, l'avanzo subirà un netto calo, passando allo 0,4% del PIL nel 2008, e nel 2009 verrà registrato un disavanzo dello 0,7% del PIL, a causa del netto rallentamento dell'economia. Secondo le previsioni il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe stabilizzarsi intorno agli attuali livelli nel 2008 e nel 2009.

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

Grafico 3b: Estonia - Saldo finanze pubbliche e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.

La corona estone partecipa all'ERM II dal 28 giugno 2004, ossia da oltre due anni al momento dell'adozione della presente relazione. Prima dell'ingresso nell'ERM II, l'Estonia ha applicato a partire dal 1992 un regime di *currency board* ancorato prima al marco tedesco e poi all'euro. Con l'ingresso nell'ERM II, l'Estonia si è impegnata a mantenere unilateralmente il regime di *currency board* all'interno del meccanismo. Gli altri indicatori non evidenziano pressioni sul tasso di cambio, sebbene l'aumento dei tassi di interesse a breve termine alla fine del 2007 indichino un'accresciuta percezione dei rischi da parte del mercato. Il *currency board* continua a essere adeguatamente sostenuto dalle riserve ufficiali. Nel periodo di valutazione di due

anni la corona estone non si è discostata dalla parità centrale e non ha subito tensioni gravi.

L'Estonia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Dato il basso livello di indebitamento pubblico dell'Estonia, non sono disponibili obbligazioni statali a lungo termine o titoli analoghi da utilizzare come riferimento per valutare la sostenibilità della convergenza quale risulta dai tassi di interesse a lungo termine. Considerato l'andamento dell'indicatore del tasso di interesse basato sui prestiti bancari denominati in corona estone alle famiglie e alle imprese non finanziarie e tenuto conto, tra l'altro, del basso livello del debito pubblico, non vi sono ragioni per concludere che l'Estonia non soddisfi il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine.

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero dell'Estonia è cresciuto negli ultimi anni, passando da una media del 10% circa del PIL tra il 2002 e il 2005 a circa il 16% del PIL nel 2007. Sebbene l'aumento del disavanzo con l'estero sia dovuto principalmente a effetti transitori in un'economia in fase di rapido recupero, l'entità supera chiaramente i livelli che si possono considerare sostenibili nel medio periodo, il che obbligherà a procedere ad un sostanziale aggiustamento in futuro. Il disavanzo con l'estero è stato finanziato in misura considerevole mediante prestiti bancari infragruppo. I flussi in entrata di investimenti diretti esteri sono consistenti ma negli ultimi tempi sono stati in parte controbilanciati da un aumento dei flussi in uscita. Dato l'elevato livello del debito con l'estero, la posizione esterna dell'Estonia presenta un fabbisogno rilevante di finanziamento a medio termine. L'economia estone è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con gli altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## **5. LETTONIA**

Nella relazione sulla convergenza 2006 la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione della Lettonia non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sulla Banca di Lettonia è stata modificata nel giugno 2006. Da allora non si sono avute ulteriori modifiche. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia, la legislazione lettone (in particolare la legge sulla Banca di Lettonia) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi del SEBC, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e del Consiglio dell'UE, la nomina dei revisori esterni, il ruolo della BCE

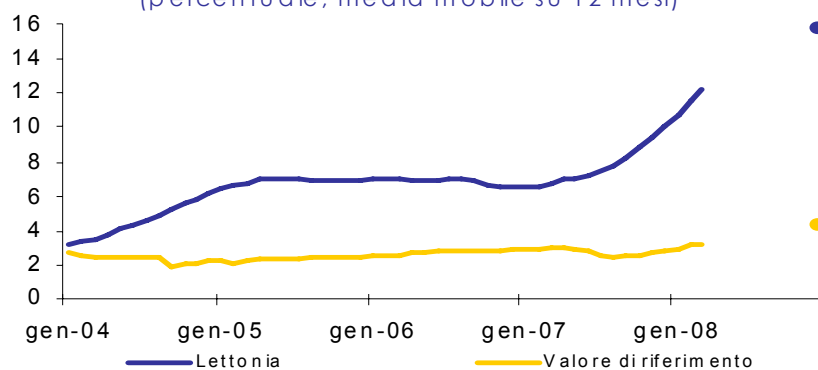
nel settore della cooperazione internazionale, l'indipendenza istituzionale della banca e l'indipendenza personale dei membri degli organi direttivi della Banca di Lettonia.

Dall'adesione all'UE l'inflazione media su 12 mesi in Lettonia è rimasta al di sopra del valore di riferimento. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 12,3%, ossia ben superiore al valore di riferimento del 3,2%, da cui dovrebbe allontanarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

Negli ultimi anni la Lettonia ha registrato un tasso elevato di inflazione IACP, in rapida crescita dall'inizio del 2007, a causa del persistere di pressioni sui salari e sulla domanda, nonché dell'impatto di fattori esterni. Tra il maggio 2004, data di adesione all'UE, e l'inizio del 2007 l'inflazione IACP si è mossa entro una forchetta del 6-8%. Tuttavia, nel 2007 l'inflazione IACP globale ha subito una netta accelerazione, superando il 16% nel primo trimestre del 2008. La recrudescenza dell'inflazione è dovuta in parte agli aumenti dei prezzi amministrati e delle accise, nonché all'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari sui mercati mondiali. Tuttavia, le pressioni interne, evidenziate dall'aumento dell'inflazione per tutte le principali componenti dell'IACP ad eccezione dei prodotti industriali non energetici, hanno contribuito fortemente al rialzo dell'inflazione. Secondo le previsioni l'inflazione dovrebbe restare agli attuali livelli elevati nel 2008, assestandosi intorno ad una media del 16% circa, per poi scendere nel 2009, ma a livello ancora relativamente elevato pari a circa l'8½%, in risposta al previsto rallentamento dell'economia e al venir meno dell'impatto degli aumenti dei prezzi delle materie prime. Il livello dei prezzi relativamente basso in Lettonia (61% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

Grafico 4a: Lettonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



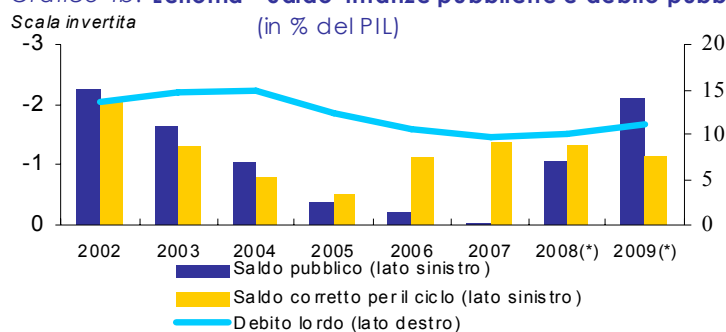
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Lettonia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. La posizione delle finanze pubbliche è gradualmente migliorata dal 2002, raggiungendo il pareggio di bilancio nel 2007. Le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate su un'ipotesi di politiche invariate, prevedono un deterioramento dei conti pubblici nel 2008 e nel 2009, in linea con il netto rallentamento dell'attività economica, ed un disavanzo leggermente superiore al 2% del PIL nel 2009. Il debito pubblico, rimasto al di sotto del 15% del PIL dall'inizio del decennio, ha raggiunto il 9,7% del PIL nel 2007 e dovrebbe aumentare soltanto leggermente nel 2008 e nel 2009.

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

Grafico 4b: Lettonia - Saldo finanze pubbliche e debito pubbl.



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.  
 Fonte: Servizi della Commissione.

Il lats lettone partecipa all'ERM II dal 2 maggio 2005, ossia da oltre 2 anni al momento dell'adozione della presente relazione. Prima dell'ingresso nell'ERM II, la Lettonia aveva operato l'ancoraggio del tasso di cambio prima al pacchetto dei DSP (*Special Drawing Rights*) e quindi all'euro a partire dal 1° gennaio 2005. Con l'ingresso nell'ERM II la Lettonia si è impegnata unilateralmente a mantenere il tasso di cambio del lats entro una banda di fluttuazione di  $\pm 1\%$  attorno alla parità centrale. Nel periodo di valutazione il lats è rimasto vicino alla parità centrale e non ha subito gravi tensioni, nonostante temporanei episodi di volatilità sul mercato finanziario. Fino a metà febbraio 2007 il lats ha oscillato vicino al limite superiore della banda di fluttuazione unilaterale con variazioni molto limitate. A metà febbraio 2007 il tasso di cambio si è improvvisamente indebolito nei confronti dell'euro in un contesto di elevata incertezza del mercato, e a fine marzo 2007 il lats si scambiava ad un tasso prossimo al limite inferiore della banda di fluttuazione unilaterale di  $\pm 1\%$ . Successivamente il tasso di cambio si è nuovamente rafforzato per restare per lo più nella metà superiore della banda di fluttuazione, sebbene con alcune variazioni a breve termine. Altri indicatori, quale l'andamento delle riserve di valuta estera e dei tassi di interesse a breve termine, non evidenziano pressioni sostenute sul tasso di cambio, sebbene l'aumento dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dell'area dell'euro dall'inizio del 2007 (che ha raggiunto il livello record alla fine del 2007) indichi una maggiore percezione del rischio da parte dei mercati.

La Lettonia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Lettonia è stato pari al 5,4%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine in Lettonia sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro si è azzerato nella primavera del 2006. Successivamente, tuttavia, i differenziali del tasso di interesse a lungo termine rispetto all'area dell'euro sono aumentati, raggiungendo circa 120 punti base nel marzo 2008, in un clima di crescente preoccupazione degli investitori sui rischi legati a sostanziali squilibri macroeconomici.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo estero della Lettonia ha subito un forte aumento negli ultimi anni, superando il 10% del PIL a partire dal 2004 e toccando il 20,9% del PIL nel 2007. Questa evoluzione riflette principalmente il disavanzo della bilancia commerciale dovuto all'aumento delle importazioni spinte dalla forte domanda interna. Sebbene l'emergere dell'elevato disavanzo con l'estero sia dovuto principalmente a effetti transitori in un'economia in fase di rapido recupero, l'entità supera chiaramente i livelli che possono considerarsi sostenibili nel medio periodo, il che obbligherà a procedere ad un sostanziale aggiustamento in futuro. Il disavanzo con l'estero è finanziato principalmente dai flussi in entrata di altri investimenti, per lo più legati a finanziamenti bancari infragruppo. Dato l'elevato livello del debito con l'estero, la posizione esterna presenta un fabbisogno rilevante di finanziamento a medio termine. L'economia lettone si è andata sempre più integrando in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 6. LITUANIA

Come già concluso nella relazione sulla convergenza 2006, la legislazione della Lituania, in particolare la legge sulla Banca di Lituania, è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE.

L'inflazione media su 12 mesi in Lituania è rimasta al di sopra del valore di riferimento dall'aprile del 2005, tranne che nell'aprile 2006, mese in cui era pari al valore di riferimento. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 7,4%, ossia ben superiore al valore di riferimento del 3,2%, da cui dovrebbe allontanarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

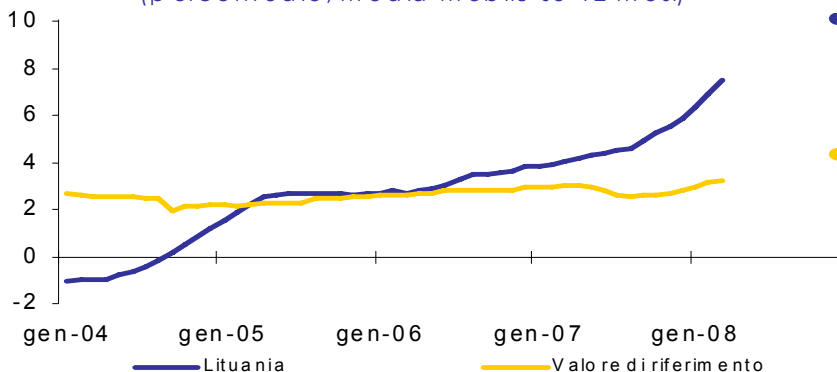
L'inflazione IACP in Lituania ha registrato una tendenza al rialzo a partire dalla metà del 2005, con l'inflazione attestata al 5,8% nel 2007 e un'inflazione mensile su base annua che ha raggiunto percentuali a due cifre all'inizio del 2008. L'aumento dell'inflazione è dovuto ad una combinazione di fattori, fra cui l'aumento dei prezzi dell'energia sui mercati mondiali, gli aumenti dei prezzi amministrati e l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati e non trasformati, in particolare nel 2007 per i prodotti trasformati. A fronte di pressioni crescenti del mercato del lavoro e dell'aumento dei costi salariali, l'accelerazione dell'inflazione è stata trainata sempre più anche da fattori legati alla domanda, che hanno portato ad un aumento rapido dei prezzi dei servizi.

Un ulteriore significativo aumento dell'inflazione è previsto nel 2008, dovuto alle crescenti pressioni dei prezzi del petrolio e dei prodotti agricoli, agli effetti del netto aumento dei prezzi del gas importato e delle accise sul tabacco, il carburante e l'alcol, nonché alla rapida crescita dei salari. Si prevede che l'inflazione dovrebbe allentarsi solo gradualmente, passando da una media annua di circa il 10% nel 2008 a circa il 7% nel 2009, riflesso della reazione differita dei prezzi al rallentamento della crescita

economica e alla moderazione dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari. Il livello dei prezzi relativamente basso in Lituania (57% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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

**Grafico 5a: Lituania - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



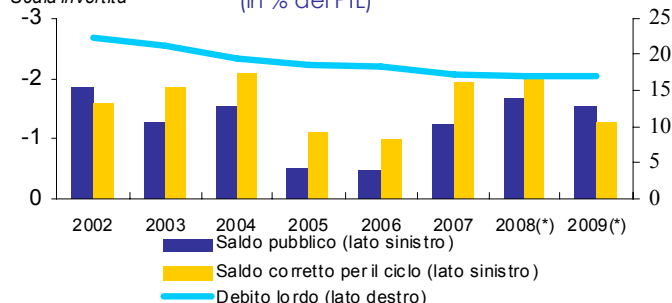
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Lituania non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Gli sforzi di risanamento del bilancio hanno consentito di ridurre il disavanzo, passato dal 2% del PIL nel 2002 allo 0,5% nel 2005. Successivamente il disavanzo di bilancio è aumentato nuovamente per raggiungere l'1,2% nel 2007. Il rapporto entrate/PIL è aumentato dopo il 2004, principalmente a seguito del maggiore afflusso di fondi UE, mentre il rapporto spesa primaria corrente/PIL è rimasto relativamente stabile. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe crescere ulteriormente all'1,7% nel 2008 e scendere leggermente all'1,5% nel 2009. Il rapporto debito pubblico/PIL della Lituania è diminuito costantemente, passando dal 22,4% del PIL alla fine del 2002 al 17,3% del PIL alla fine del 2007, e dovrebbe stabilizzarsi attorno a detto livello nel 2008 e nel 2009.

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

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



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.



La Lituania partecipa all'ERM II dal 28 giugno 2004, ossia da oltre 2 anni al momento dell'adozione della presente relazione. Prima dell'adesione all'ERM II, la Banca di Lituania applicava un regime di *currency board* dall'aprile 1994, con il litas inizialmente ancorato al dollaro statunitense e poi all'euro a partire dal febbraio 2002. Con l'adesione all'ERM II, la Lituania si è impegnata a mantenere unilateralmente il proprio regime di *currency board* all'interno del meccanismo. Nel periodo di valutazione il litas lituano non si è discostato dalla parità centrale e non ha subito gravi tensioni. Altri indicatori, quale l'andamento delle riserve di valuta estera e dei tassi di interesse a breve termine, non indicano pressioni sul tasso di cambio, anche se una maggiore percezione del rischio da parte dei partecipanti al mercato si è tradotta in un netto aumento dei differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto a quelli dell'area dell'euro nel 2007, una tendenza che si è ampiamente invertita all'inizio del 2008.

La Lituania soddisfa il criterio del tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Lituania è stato pari al 4,6%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro, che si era ridotto significativamente alla vigilia dell'adesione all'ERM II nel giugno 2004 e aveva raggiunto il suo livello più basso pari a circa 20 punti base a metà del 2007, ha cominciato ad aumentare successivamente per raggiungere circa 60 punti base alla fine del 2007. Questo aumento dei differenziali riflette in parte un premio di rischio paese più elevato a fronte della crescente preoccupazione degli investitori sui rischi legati a sostanziali squilibri macroeconomici.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero della Lituania si è ampliato, passando dal 4,7% del PIL nel 2001 al 12% nel 2007, soprattutto a causa della forte domanda interna. Il principale fattore è stato l'aumento del disavanzo della bilancia commerciale. Mentre l'aumento del disavanzo con l'estero è coerente con il processo di recupero rapido dell'economia, la sua entità ha chiaramente superato livelli che si possono considerare sostenibili a medio termine, il che significa che in futuro occorrerà procedere ad una sostanziale correzione. Il deterioramento del saldo con l'estero è stato finanziato principalmente dai prestiti bancari infragruppo e in misura minore dagli investimenti diretti esteri. Dato il consistente debito con l'estero, la posizione esterna della Lituania presenta un fabbisogno rilevante di finanziamento a medio termine. L'economia lituana è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e il settore finanziario lituano è sostanzialmente integrato in quello più ampio dell'UE, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 7. UNGHERIA

Nella relazione sulla convergenza 2006 la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione ungherese non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato CE e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sulla Banca nazionale di Ungheria è stata modificata nel luglio 2007. Sebbene alcune delle incompatibilità evidenziate nella relazione sulla convergenza 2006 siano state rimosse, molte permangono ancora. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia, la vigente legislazione ungherese (in particolare la legge sulla Banca nazionale di Ungheria, la Costituzione ungherese e la legge sugli enti creditizi) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi del SEBC, l'emissione di banconote e di monete metalliche, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e del Consiglio dell'UE, il ruolo della BCE nel settore della cooperazione internazionale, l'assenza dell'obbligo di rispettare il regime di informativa finanziaria dell'Eurosistema, l'indipendenza personale del governatore e il divieto di facilitazione creditizia.

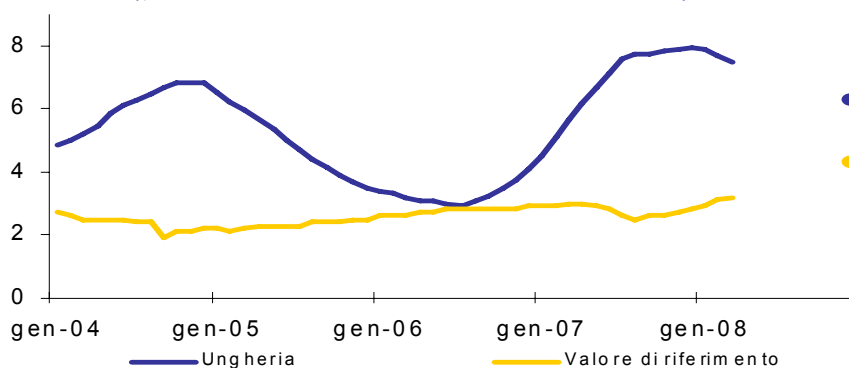
Dall'adesione all'UE l'inflazione media su 12 mesi in Ungheria è rimasta al di sopra del valore di riferimento. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 7,5%, ossia ben al di sopra del valore di riferimento del 3,2%, e tale dovrebbe restare anche nei prossimi mesi.

Negli ultimi anni l'inflazione in Ungheria è stata caratterizzata da una grande volatilità, a causa principalmente dell'andamento dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari. Le modifiche dei prezzi amministrati e della fiscalità hanno accentuato ancora di più la volatilità dell'inflazione. Questi fattori, aggravati dalla svalutazione del fiorino, hanno determinato un aumento rapido dell'inflazione nel secondo trimestre del 2006. L'inflazione ha raggiunto il massimo al 9% nel marzo del 2007, per poi seguire un andamento decrescente fino al settembre 2007, grazie alla minore inflazione dei prodotti alimentari non lavorati e dell'energia e all'apprezzamento del fiorino. Un'inflazione più elevata dei prezzi dei prodotti alimentari ha portato ad un nuovo aumento dell'inflazione IACP a partire dall'ultimo trimestre del 2007. Nel 2007 l'inflazione è stata in media pari al 7,9%.

A causa degli elevati prezzi dei prodotti alimentari, del petrolio, dell'elettricità e del gas, nonché a seguito dell'impatto differito dalla svalutazione del fiorino nel secondo semestre del 2007 e all'inizio del 2008, l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli elevati nel 2008, attestandosi a più del 6%. Secondo le previsioni, gli effetti base negativi per i prodotti alimentari e l'energia dovrebbero ridurre l'inflazione a meno del 4% nel 2009. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (60% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 6a: Ungheria - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



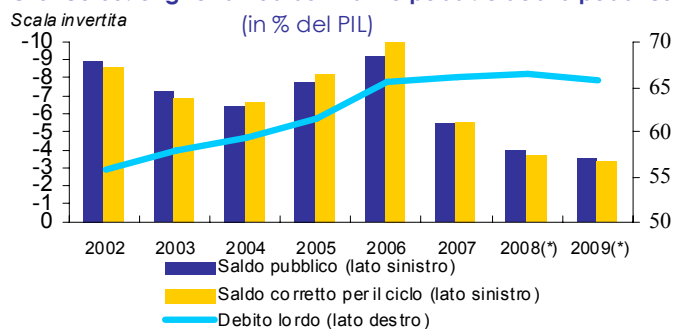
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese e nel dicembre 2008.

Fonti: Euro stat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

L'Ungheria è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)<sup>8</sup>. Il Consiglio ha raccomandato all'Ungheria di prendere provvedimenti a medio termine per correggere il disavanzo eccessivo entro il 2009 in modo credibile e sostenibile. Grazie al programma di risanamento di bilancio avviato a metà del 2006, il disavanzo di bilancio è sceso al 5,5% del PIL nel 2007 dal 9,2% nel 2006. Il rapporto spesa/PIL è leggermente diminuito nel 2007, mentre il rapporto entrate/PIL ha beneficiato delle misure di lotta contro l'evasione fiscale. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe raggiungere il 4% nel 2008, per poi migliorare leggermente al 3,6% nel 2009. A causa del continuo allentamento della disciplina di bilancio fino a metà del 2006, il rapporto debito/PIL è aumentato in misura significativa, raggiungendo circa il 66% nel 2007. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, il debito pubblico dovrebbe rimanere vicino agli attuali livelli nel 2008 e nel 2009.

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

Grafico 6b: Ungheria - Saldo finanze pubbl. e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.

<sup>8</sup> 2004/918/CE, GU L 389 del 30.12.2004, pag. 27.

Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. Il fiorino è stato ancorato unilateralmente all'euro con un margine di fluttuazione di  $\pm 15\%$  tra il 2001 e il febbraio 2008, quando la banda di oscillazione è stata abolita e sostituita da un regime di fluttuazione libera del tasso di cambio. Tra l'agosto 2005 e l'agosto 2006 il fiorino si è svalutato considerevolmente rispetto all'euro in reazione alle crescenti preoccupazioni sulla situazione di bilancio. Il fiorino ha raggiunto il suo punto più basso nel giugno 2006, per poi rafforzarsi gradualmente. Il percorso di rafforzamento si è invertito a metà del 2007, principalmente a causa della maggiore avversione al rischio nei confronti dei mercati emergenti e alle crescenti preoccupazioni sulla situazione economica ungherese, ma il tasso di cambio ha cominciato a rivalutarsi nuovamente nel marzo 2008. Nel periodo di valutazione di due anni il fiorino si è rivalutato di circa il 4,5% rispetto all'euro.

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

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Ungheria è stato pari al 6,9%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine in Ungheria sono rimasti al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Il differenziale dei rendimenti delle obbligazioni rispetto all'area dell'euro è aumentato a circa 400 punti base nell'ottobre 2006, a causa delle crescenti preoccupazioni degli investitori sugli scostamenti di bilancio, per poi ridiscendere gradualmente. Nel novembre 2007 ha ripreso a salire portandosi, a circa 400 punti base all'inizio del 2008, in un contesto di minore propensione al rischio a livello mondiale e di preoccupazione sulla situazione economica nazionale.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero dell'Ungheria ha raggiunto il suo massimo all'8,1% del PIL nel 2004, per poi diminuire gradualmente a seguito della forte crescita delle esportazioni. Nel 2007 è diminuito ulteriormente al 4% del PIL in ragione di una domanda interna più debole. I consistenti disavanzi con l'estero degli ultimi anni sono stati finanziati principalmente dai flussi in entrata di investimenti diretti esteri e di investimenti di portafoglio, anche se nel 2007 la principale fonte di finanziamento sono stati i prestiti esteri delle banche, dato che alcuni fattori isolati hanno causato una netta riduzione dei flussi in entrata degli investimenti diretti esteri e degli investimenti di portafoglio. Visto l'elevato livello del debito con l'estero, un ritorno a più ampi disavanzi con l'estero genererebbe un rilevante fabbisogno di finanziamento a medio termine. L'economia ungherese è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 8. POLONIA

Nella relazione sulla convergenza 2006, la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione polacca (in particolare la Costituzione polacca, la legge sulla Banca nazionale di Polonia e la legge sul fondo di garanzia delle banche) non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Nel gennaio 2007 è stata introdotta una modifica alla legge sulla Banca nazionale di Polonia, che non ha tuttavia eliminato nessuna delle incompatibilità evidenziate nella relazione sulla convergenza 2006. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale, il divieto di facilitazione creditizia e gli obiettivi della politica monetaria, la legislazione della Polonia non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Persistono diverse imperfezioni per quanto riguarda il riferimento agli obiettivi del SEBC, il ruolo statistico della BCE e del Consiglio dell'UE, il ruolo della BCE nel settore della cooperazione internazionale, il ruolo della BCE e dell'UE nella nomina del revisore esterno, il ruolo della BCE nel funzionamento dei sistemi di pagamento, l'obbligo di consultare la BCE per alcuni atti e l'indipendenza personale degli organi decisionali della Banca nazionale di Polonia.

L'inflazione media su 12 mesi in Polonia è rimasta al livello del valore di riferimento o al di sotto di esso dal novembre 2005 al febbraio 2008. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato pari al valore di riferimento del 3,2%, che dovrebbe superare leggermente nei prossimi mesi.

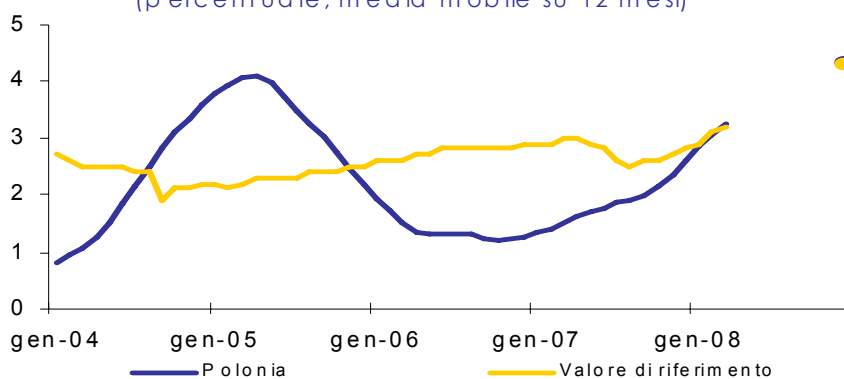
Dopo il periodo di inflazione elevata e volatile negli anni '90, l'inflazione IAPC in Polonia ha registrato un brusco calo, raggiungendo un livello molto basso pari in media al 2% nel periodo 2002-2006. La prolungata tendenza all'apprezzamento dello zloty a partire dal 2004 ha avuto un significativo effetto moderatore sull'inflazione negli ultimi anni. Tuttavia, l'inflazione IAPC ha subito un forte aumento nel secondo semestre del 2007, sotto la spinta dell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia, cui si è aggiunta la forte domanda interna, che ha contribuito alle pressioni sui prezzi di una vasta gamma di categorie. L'inflazione IACP globale annua ha raggiunto il 4,5% nel primo trimestre del 2008, ossia il livello più elevato dalla fine del 2004.

L'inflazione IAPC dovrebbe restare a livelli elevati per gran parte del 2008, secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione. Questo andamento è dovuto principalmente all'impatto dell'aumento dei prezzi delle materie prime, alcuni dei quali si fanno sentire in modo differito (in particolare sui prezzi al consumo di gas ed elettricità), e alle pressioni esercitate sulla domanda dalla forte crescita dei salari e del credito. Secondo le previsioni, l'inflazione annua dovrebbe poi diminuire leggermente dal 4,3% nel 2008 al 3,4% nel 2009, man mano che gli aumenti di prezzo episodici non saranno più inclusi nei calcoli dei tassi annui. Questo profilo dell'inflazione si basa anche sull'ipotesi che gli effetti di secondo impatto di fattori temporanei che influenzano l'inflazione globale resteranno sostanzialmente sotto controllo in un contesto di utilizzo crescente delle capacità e di contrazione del mercato del lavoro. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (62% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

Per garantire una convergenza sostenibile, occorre che il rispetto del valore di riferimento sia il riflesso dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. Nel caso della Polonia, l'effetto moderatore sull'inflazione dell'apprezzamento del tasso di cambio costituisce un importante fattore temporaneo, e secondo le previsioni l'inflazione media annua dovrebbe tra breve superare il valore di riferimento.

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

**Grafico 7a: Polonia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004**  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

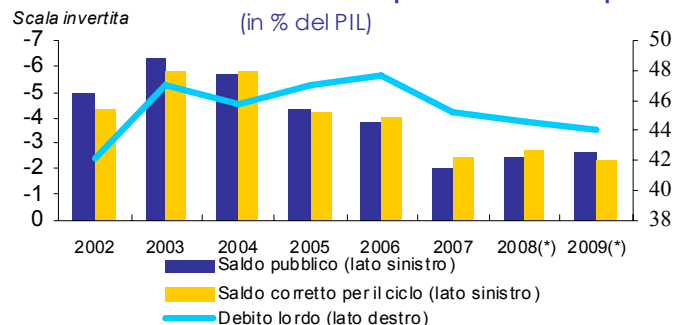
La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)<sup>9</sup>. Il Consiglio ha raccomandato alla Polonia di prendere provvedimenti a medio termine per portare il disavanzo al di sotto del 3% del PIL entro il 2007 in modo credibile e sostenibile. Il disavanzo pubblico della Polonia è stato ridotto in modo sostanziale dal 2004. Il rapporto disavanzo/PIL ha raggiunto il 2,0% nel 2007, e secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, dovrebbe attestarsi intorno al 2½% del PIL nel 2008 e nel 2009, nell'ipotesi di politiche invariate. Il debito delle amministrazioni pubbliche ha raggiunto il 45,2% del PIL nel 2007. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe registrare una leggera diminuzione nel 2008 e nel 2009.

Alla fine del 2007 la Commissione e il Consiglio avevano invitato le autorità polacche a presentare una nuova versione aggiornata del programma di convergenza che descrivesse la strategia di bilancio a medio termine per tutta la legislatura mirante a confermare una correzione duratura del disavanzo eccessivo nel 2007 e a progredire poi verso l'obiettivo a medio termine. Le autorità polacche hanno presentato un nuovo aggiornamento del loro programma di convergenza alla fine del marzo 2008. Al momento della preparazione della presente relazione il programma è all'esame della Commissione. In esito alla valutazione e sulla base delle previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, la Commissione potrebbe raccomandare l'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi.

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

<sup>9</sup> 2005/183/CE, GU L 62 del 9.3.2005, pag. 18.

Grafico 7b: Polonia - Saldo finanze pubbliche e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.

Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. La Polonia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Nel periodo di valutazione di due anni lo zloty si è rivalutato di circa il 13% rispetto all'euro. La volatilità a breve termine dello zloty sembra essere principalmente dovuta al mutamento delle condizioni sui mercati finanziari mondiali, in particolare la minore propensione al rischio, sebbene abbiano pesato anche fattori interni (ad esempio, il recente aumento del differenziale dei tassi a breve termine rispetto all'euro).

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

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Polonia è stato pari al 5,7%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine in Polonia sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dal gennaio 2006. La diminuzione del premio di rischio paese, l'apprezzamento dello zloty e le aspettative positive degli investitori sulle prospettive dell'economia polacca hanno contribuito a contenere i rendimenti. Con il calo dell'inflazione e dei tassi di riferimento nel 2005, i differenziali positivi dei tassi di interesse a lungo termine rispetto all'area dell'euro sono diminuiti per attestarsi appena sopra i 100 punti base, benché il differenziale si sia ampliato nuovamente a partire dalla metà del 2007, in particolare a causa delle prospettive divergenti sui tassi di riferimento della Polonia rispetto a quelli dell'area dell'euro e alla minore propensione al rischio a livello mondiale.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Dopo avere raggiunto il livello più basso a circa lo 0,9% del PIL nel 2005 il disavanzo con l'estero della Polonia si è leggermente deteriorato, a circa il 2,6% del PIL nel 2007 soprattutto a causa del peggioramento della bilancia commerciale legato ad un'impennata delle importazioni sotto l'effetto della forte domanda interna. I flussi netti in entrata degli investimenti diretti esteri sono aumentati in misura consistente dall'adesione all'UE, sebbene a partire da un livello più basso rispetto ad altri nuovi Stati membri, e consentono di finanziare in misura adeguata il disavanzo con l'estero. L'economia polacca è sempre più integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con altri Stati membri sono in crescita e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, principalmente grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## **9. ROMANIA**

La Romania ha aderito all'Unione europea il 1° gennaio 2007. Pertanto, nella presente relazione vengono analizzati per la prima volta la compatibilità della legislazione romena con gli articoli 108 e 109 del trattato CE e con gli statuti del SEBC e della BCE e i progressi del paese verso il conseguimento di una convergenza economica sostenibile.

La base giuridica della Banca nazionale di Romania è fissata dalla legge n. 312 del 28 giugno 2004 sullo statuto della Banca nazionale di Romania. La legge è entrata in vigore il 30 luglio 2004 e non è stata mai modificata. Per quanto riguarda l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, l'indipendenza della banca centrale e il divieto di facilitazione creditizia, la legislazione romena (in particolare la legge sullo statuto della Banca nazionale di Romania) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistono imperfezioni per quanto riguarda il riferimento agli obiettivi del SEBC, l'indipendenza istituzionale e personale, il diritto della BCE di essere consultata nei suoi settori di competenza, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il ruolo statistico della BCE e del Consiglio dell'UE e il loro ruolo nella nomina del revisore esterno.

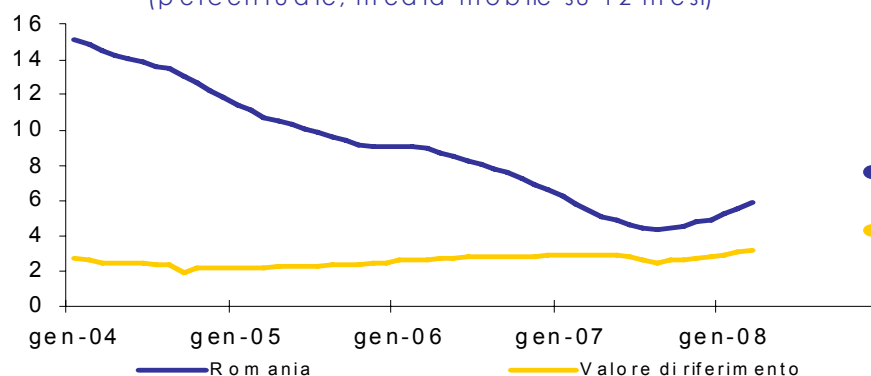
Dall'adesione all'UE l'inflazione media su 12 mesi in Romania si è mantenuta al di sopra del valore di riferimento. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 5,9%, ossia ben superiore al valore di riferimento del 3,2%, da cui dovrebbe allontanarsi ulteriormente nei prossimi mesi.

L'inflazione in Romania ha registrato una persistente tendenza discendente per alcuni anni fino al 2006, sostenuta tra l'altro dall'apprezzamento del leu a partire dal 2004. L'inflazione IAPC globale ha raggiunto il livello minimo, leggermente inferiore al 4%, all'inizio del 2007, per poi segnare un netto aumento sotto la spinta del brusco incremento dei prezzi dei prodotti agricoli a seguito sia della grave siccità dell'estate 2007 che delle tendenze dei prezzi sui mercati mondiali. Le persistenti pressioni sui salari e sulla domanda, gli aumenti dei prezzi del carburante e il significativo indebolimento del leu a partire dalla seconda metà del 2007 hanno accentuato la recrudescenza dell'inflazione. L'inflazione IAPC è stata in media del 4,9% nel 2007, e, secondo le previsioni, dovrebbe aumentare in misura significativa nel 2008, passando in media ad un livello appena inferiore all'8%, prima di riscendere a quasi il 5% nel 2009, con l'attenuarsi degli effetti inflazionistici degli aumenti dei prezzi delle materie prime. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (57% della media UE nel 2006) lascia prevedere una possibilità di convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

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



Grafico 8a: Romania - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



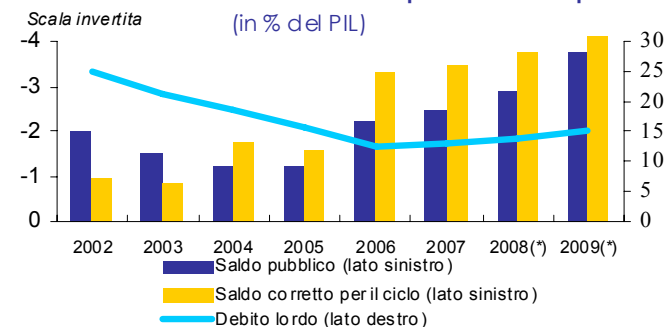
Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Romania non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo pubblico è peggiorato in misura significativa negli ultimi due anni, con il disavanzo passato dall'1,2% del PIL nel 2005 al 2,5% nel 2007. Sia il rapporto entrate/PIL che quello spese/PIL sono aumentati progressivamente negli ultimi anni. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, il saldo pubblico dovrebbe peggiorare leggermente, registrando un disavanzo appena inferiore al 3% nel 2008, seguito da un ulteriore aumento al 3,7% nel 2009. Il debito pubblico è diminuito dal 25% del PIL nel 2002 al 13% nel 2007, con aumenti modesti previsti nel 2008 e nel 2009.

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

Grafico 8b: Romania - Saldo finanze pubbl. e debito pubblico  
(in % del PIL)



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.  
Fonte: Servizi della Commissione.

Il leu romeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio. Tra la fine del 2004 e l'inizio del luglio 2007 il tasso di cambio del leu ha registrato un forte apprezzamento rispetto all'euro e ad altre valute importanti, sotto l'effetto dell'afflusso di capitali stranieri e della fiducia degli investitori. L'inizio delle turbolenze sui mercati finanziari mondiali nell'estate 2007 ha segnato l'inizio di un consistente indebolimento del tasso di cambio del leu. Negli ultimi anni le riserve ufficiali hanno registrato una tendenza all'aumento, e fino a metà del 2007 l'apprezzamento del tasso di cambio è andato di pari passo con il ridursi, sul mercato monetario, dei differenziali dei tassi di interesse rispetto all'area dell'euro. L'inversione di tendenza per il tasso di cambio nell'estate 2007 si è accompagnata ad un aumento netto del differenziale del tasso di interesse a tre mesi.

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

I tassi di interesse medi a lungo termine in Romania sono rimasti al di sopra del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Romania è stato pari al 7,1%, ossia superiore al valore di riferimento del 6,5%. Dopo l'adesione all'UE i differenziali dei rendimenti delle obbligazioni a lungo termine rispetto all'area dell'euro sono inizialmente diminuiti, per poi ampliarsi nuovamente nel secondo semestre del 2007 a seguito delle turbolenze finanziarie mondiali che hanno determinato una diminuzione della propensione al rischio.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Il disavanzo con l'estero della Romania è aumentato considerevolmente negli ultimi anni, a causa principalmente del disavanzo della bilancia commerciale dovuto all'aumento delle importazioni spinte dalla forte domanda interna. Il disavanzo con l'estero si è allargato, passando dal 7,5% del PIL nel 2004 ad appena sopra il 13% del PIL nel 2007. Mentre l'aumento del disavanzo con l'estero è coerente con il processo di recupero rapido dell'economia, la sua entità ha chiaramente superato livelli che si possono considerare sostenibili a medio termine, il che significa che in futuro occorrerà procedere ad una sostanziale correzione. Il brusco aumento del disavanzo con l'estero ha portato ad una crescita netta del debito con l'estero, che comporterà maggiori costi di finanziamento a medio termine. Mentre fino al 2006 il disavanzo con l'estero è stato in gran parte finanziato dagli investimenti diretti esteri, nel 2007 hanno acquistato importanza i consistenti flussi in entrata di altri investimenti (per lo più legati al finanziamento bancario infragruppo). Il processo di integrazione commerciale con l'UE è in corso, ma le esportazioni romene si concentrano in settori a bassa tecnologia. Il settore finanziario rumeno è sostanzialmente integrato in quello più ampio dell'UE, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

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

## 10. SLOVACCHIA

Nella relazione sulla convergenza 2006, la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione slovacca (in particolare la legge sulla Banca nazionale della Slovacchia e la legge sulla protezione dei depositi bancari e sulle modifiche ad alcune leggi) non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistevano incompatibilità per quanto riguardava l'integrazione giuridica nel SEBC e il divieto della facilitazione creditizia. Al fine di risolvere questi problemi e garantire la piena compatibilità con il trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE la legge sulla Banca nazionale della Slovacchia è stata modificata. La riforma della legge è stata adottata dal Parlamento il 28 novembre 2007 e firmata dal Presidente della Repubblica slovacca il 14 dicembre 2007. Sono state rimosse tutte le incompatibilità evidenziate nella relazione della convergenza 2006. La legislazione

slovacca (in particolare la legge sulla Banca nazionale della Slovacchia e la legge sulla protezione dei depositi bancari e sulle modifiche di alcune leggi) è ora pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE.

L'inflazione media su 12 mesi in Slovacchia è rimasta al livello del valore di riferimento o al di sotto di esso dall'agosto 2007. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 2,2%, ossia nettamente al di sotto del valore di riferimento del 3,2%, e tale dovrebbe restare anche nei prossimi mesi, sebbene con un margine decrescente.

Negli ultimi anni in Slovacchia si è registrato un tasso di inflazione IAPC volatile, a tratti elevato, che rispecchia l'impatto di fattori esterni e degli aggiustamenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. Se si tiene conto dell'impatto degli aumenti dei prezzi amministrati, l'evoluzione dell'inflazione sottostante è stata nel complesso favorevole. La tendenza all'apprezzamento del tasso di cambio della corona a partire dal 2002 ha avuto un effetto moderatore sull'inflazione, in particolare nel 2007 e all'inizio del 2008, dopo il significativo apprezzamento registrato tra la metà del 2006 e la primavera del 2007 (14% in termini effettivi).

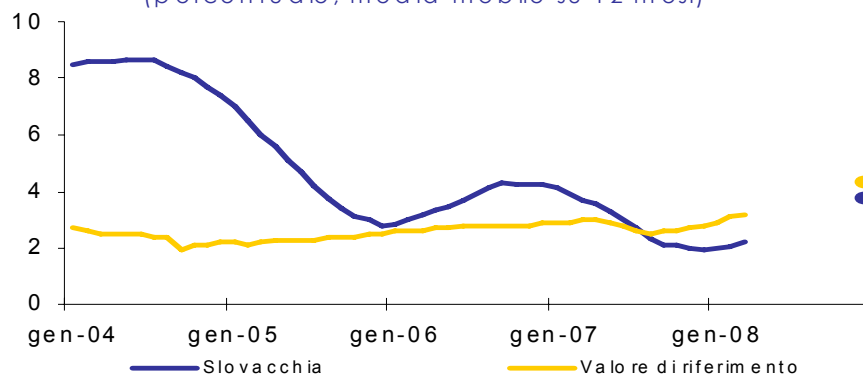
Il maggiore tasso di cambio della corona, in combinazione con gli aumenti contenuti dei prezzi regolamentati dell'energia e del carburante, ha contribuito a far scendere l'inflazione IAPC annua al suo minimo storico dell'1,2% nell'estate del 2007. L'inflazione è poi risalita al 3,4% nel primo trimestre del 2008, soprattutto a seguito degli shock che hanno interessato i prezzi dei prodotti alimentari e del carburante sui mercati mondiali, ma anche a causa di un'accelerazione dei prezzi dei servizi non regolamentati. Si prevede che questi fattori continueranno a spingere al rialzo l'inflazione nei prossimi mesi, portandola ad un tasso medio annuo pari a circa il 3¾% nel 2008. L'inflazione media dovrebbe scendere a circa il 3¼% nel 2009. Alla fine del 2008 effetti base favorevoli, legati al previsto minor aumento dei prezzi delle materie prime, e l'ulteriore apprezzamento del tasso di cambio nel primo trimestre del 2008 dovrebbero più che compensare gli effetti differiti dall'aumento delle accise sul tabacco e il venir meno dell'impatto deflazionistico dell'apprezzamento del tasso di cambio nel 2006-2007, il che dovrebbe favorire il ritorno a tassi di inflazione meno elevati verso la fine dell'anno. La contrazione del mercato del lavoro e la forte posizione ciclica (con la probabilità di un'accelerazione della domanda delle famiglie e dei salari), nonché i possibili maggiori aumenti dei prezzi amministrati presentano rischi per le prospettive dell'inflazione a medio termine. Il livello dei prezzi relativamente basso in Slovacchia (58% della media UE nel 2006) lascia prevedere una convergenza a lungo termine del livello dei prezzi.

Per garantire una convergenza sostenibile, occorre che il rispetto del valore di riferimento sia il riflesso dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. Nel caso della Slovacchia, l'influenza moderatrice sull'inflazione dell'apprezzamento del tasso di cambio rappresenta un importante fattore temporaneo. Tuttavia, l'analisi dei fondamentali sottostanti e il fatto che il valore di riferimento venga rispettato con un ampio margine sono elementi a sostegno di una valutazione positiva del rispetto del criterio della stabilità dei prezzi.

La Slovacchia deve rimanere vigile per tutelare un contesto di bassa inflazione e la favorevole posizione competitiva. In particolare, occorrerà mantenere la disciplina salariale dopo che sarà cessato l'incremento di produttività legato all'afflusso di investimenti diretti esteri e proseguire le riforme strutturali per migliorare il funzionamento dei mercati del prodotto al fine di rafforzare il contesto competitivo. Una politica di bilancio più ambiziosa contribuirebbe anche a limitare i rischi che pesano sull'inflazione. Per mantenere sotto controllo l'inflazione dopo l'eventuale adozione dell'euro, all'inizio del 2008 il governo slovacco e le parti sociali hanno firmato la dichiarazione sull'accordo sociale per l'adozione e l'utilizzo dell'euro in Slovacchia, con il quale i datori di lavoro e i sindacati si sono impegnati a contenere la crescita dei salari in linea con la crescita della produttività. Il governo ha anche assunto altri impegni politici, ad esempio di raggiungere il pareggio del bilancio pubblico entro il 2011 e di applicare una più rigida disciplina di bilancio in caso di inattese pressioni inflazionistiche, nonché di adottare un insieme di misure strutturali. Tuttavia, questi impegni politici devono ancora tradursi in azioni concrete.

La Slovacchia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 9a: Slovacchia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004  
(percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.  
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

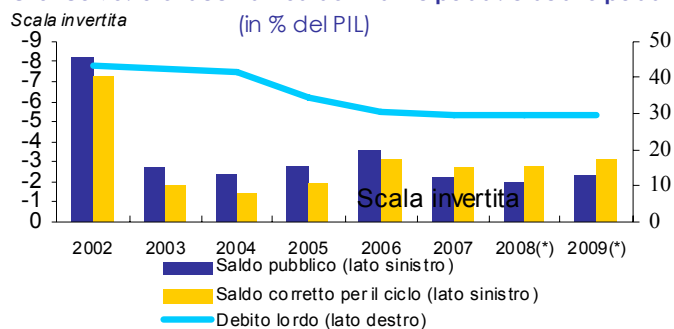
La Slovacchia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo (decisione del Consiglio del 5 luglio 2004)<sup>10</sup>. Il Consiglio ha raccomandato alla Slovacchia di prendere provvedimenti a medio termine per portare il disavanzo al di sotto del 3% del PIL entro il 2007 in modo credibile e sostenibile. Il disavanzo pubblico della Slovacchia si è ridotto in misura sostanziale dal 2002. È diminuito sia il rapporto entrate/PIL che quello spesa/PIL, il secondo a ritmo più rapido. Il rapporto disavanzo/PIL è stato pari al 2,2% nel 2007 e secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, dovrebbe scendere al 2,0% nel 2008 e risalire leggermente, al 2,3%, nel 2009. Il debito pubblico è diminuito in misura significativa dall'inizio del decennio per attestarsi al 29,4% del PIL nel 2007. Le previsioni di autunno 2008 dei servizi della Commissione indicano un rapporto debito pubblico/PIL del 29,2% nel 2008 e del 29,7% nel 2009.

<sup>10</sup> 2005/182/CE, GU L 62 del 9.3.2005, pag. 16.

Tenuto conto di queste evoluzioni e delle previsioni della primavera 2008 dei servizi della Commissione, la Commissione ritiene che il disavanzo eccessivo sia stato corretto con una riduzione credibile e sostenibile del disavanzo di bilancio al di sotto del 3% del PIL. Di conseguenza, la Commissione si accinge a raccomandare al Consiglio di abrogare la decisione relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo a carico della Slovacchia (SEC(2008) 572).

Se il Consiglio deciderà di abrogare la procedura per i disavanzi eccessivi a carico della Slovacchia, quest'ultima soddisferà il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica.

Grafico 9b: Slovacchia - Saldo finanze pubbl. e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.  
Fonte: Servizi della Commissione.

La corona slovacca partecipa all'ERM II dal 28 novembre 2005, ossia da oltre 2 anni al momento dell'adozione della presente relazione. Prima dell'ingresso nell'ERM II la Slovacchia aveva un regime di fluttuazione controllata dei tassi di cambio. Dopo l'adesione all'ERM II la corona ha continuato la tendenza all'apprezzamento del periodo pre-ERM II. Il costante apprezzamento si è interrotto nel secondo trimestre del 2006, quando la corona si è temporaneamente indebolita a causa delle incertezze post-elettorali sulle prospettive della politica di bilancio, in combinazione con più forti pressioni sulle valute dell'Europa centrale. Il forte apprezzamento registrato tra il luglio 2006 e il marzo 2007 ha portato ad una rivalutazione della parità centrale della corona dell'8,5% con effetto dal 19 marzo 2007. Dopo la rivalutazione il tasso di cambio della corona ha oscillato entro una forchetta compresa tra il 3% e il 7,3% sopra la nuova parità centrale fino al gennaio 2008, quando sono emerse nuove pressioni all'apprezzamento che hanno spinto la corona fino all'8-9% sopra la parità centrale dell'ERM II in marzo-aprile. Nel periodo di valutazione di due anni la corona è stata quasi sempre scambiata a tassi corrispondenti alla parte alta della banda di fluttuazione, con una deviazione media del 5,4% rispetto alla parità centrale. L'apprezzamento della corona nell'ERM II nel periodo di riferimento può essere considerato in linea con i fondamentali sottostanti, e la corona non ha subito gravi tensioni.

La Slovacchia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

Nei dodici mesi fino al marzo 2008 il tasso di interesse medio a lungo termine in Slovacchia è stato pari al 4,5%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. I tassi di interesse medi a lungo termine in Slovacchia sono rimasti al di sotto del valore di riferimento dall'adesione all'UE. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine dell'area dell'euro si è andato notevolmente riducendo dal 2002 fino quasi ad azzerarsi nell'aprile 2007. I fattori alla base di questa tendenza sono stati la diminuzione del premio di rischio paese legata al risanamento di

bilancio e alle ampie riforme strutturali realizzate nel 2002-2005, e più recentemente le prospettive favorevoli dell'inflazione e la conseguente riduzione dei tassi di riferimento a breve termine. Dalla metà del 2007 è emerso nuovamente un differenziale leggermente positivo pari a circa 30 punti base, il che riflette la diminuzione significativa dei tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. Negli ultimi anni il saldo con l'estero è stato molto volatile, rispecchiando le oscillazioni nell'andamento delle esportazioni dovute a nuove capacità di produzione connesse agli investimenti diretti esteri, in particolare nel settore degli autoveicoli e delle apparecchiature elettroniche. Dopo un consistente peggioramento dallo 0,8% del PIL nel 2003 a più dell'8% del PIL nel 2005-2006, dovuto al dinamismo dei consumi privati e all'aumento delle importazioni legate agli investimenti diretti esteri, il disavanzo con l'estero si è ridotto al 5,3% del PIL nel 2007, mentre le esportazioni sono state stimolate dal lancio della produzione di nuove capacità finanziate dagli investimenti diretti esteri. Il disavanzo con l'estero è stato finanziato principalmente da un forte afflusso netto di investimenti diretti esteri. L'economia slovacca è fortemente integrata in quella dell'UE. In particolare, le relazioni commerciali e gli investimenti diretti esteri con gli altri Stati membri sono sviluppati e l'integrazione del settore finanziario nazionale in quello più ampio dell'UE ha registrato progressi rilevanti, in particolare grazie ad una partecipazione elevata di capitali stranieri negli intermediari finanziari.

Alla luce della valutazione della compatibilità della legislazione e del soddisfacimento dei criteri di convergenza, e tenendo conto dei fattori aggiuntivi e supponendo che il Consiglio segua la raccomandazione della Commissione sull'abrogazione della procedura per i disavanzi eccessivi, la Commissione ritiene che la Slovacchia soddisfi le condizioni per l'adozione dell'euro.

## 11. SVEZIA

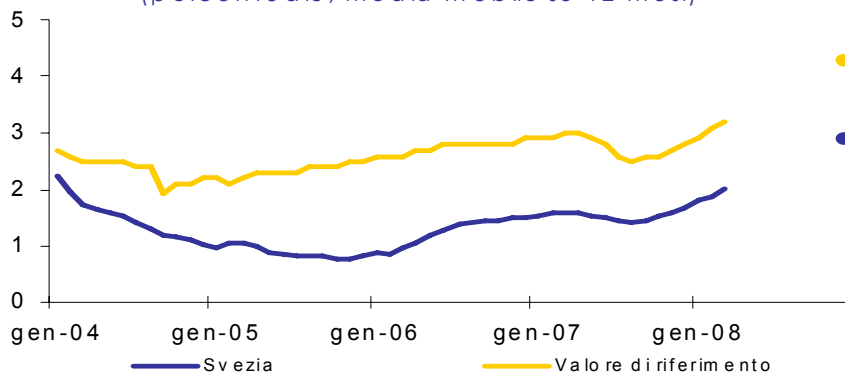
Nella relazione sulla convergenza 2006 la valutazione formulata in merito alla compatibilità della legislazione concludeva che la legislazione svedese non era pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. La legge sulla Banca di Svezia (Sveriges Riksbank) è stata modificata nel 2006 e nel 2007, senza porre rimedio alle incompatibilità evidenziate nella relazione sulla convergenza 2006. Per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale, nonché la sua integrazione nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro, la legislazione svedese (in particolare la legge sulla Banca di Svezia, lo strumento di governo (che fa parte della costituzione svedese) e la legge sulla politica dei tassi di cambio) non è pienamente compatibile con gli articoli 108 e 109 del trattato e con gli statuti del SEBC e della BCE. Sussistono molte imperfezioni per quanto riguarda gli obiettivi della Banca di Svezia, la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il divieto di facilitazione creditizia, il ruolo della BCE nel funzionamento dei sistemi di pagamento e nel settore della cooperazione internazionale, il ruolo statistico della BCE e dell'UE e il loro ruolo nella nomina dei revisori esterni.

L'inflazione media su 12 mesi in Svezia è rimasta al di sotto del valore di riferimento dal dicembre 1996, data in cui viene monitorata. Il tasso medio di inflazione nei 12 mesi fino al marzo 2008 è stato del 2,0%, ben al di sotto del valore di riferimento del 3,2%, e tale dovrebbe rimanere anche nei prossimi mesi.

L'inflazione IAPC ha registrato una tendenza decrescente fino alla fine del 2005, per poi ripartire al rialzo. Il calo dell'inflazione IAPC fino alla fine 2005 era soprattutto legato alla forte crescita della produttività, sostenuta da una componente ciclica e dall'effetto degli ingenti investimenti nelle tecnologie dell'informazione. Un secondo fattore è stata la diminuzione dei prezzi delle importazioni, determinata dal progressivo effetto del rafforzamento della corona tra il 2002 e il 2004 e dell'aumento della concorrenza internazionale. La dinamica al rialzo a partire dalla fine del 2005 è da attribuire principalmente all'aumento dei prezzi del petrolio e dell'elettricità. Inoltre, i prezzi dei prodotti alimentari hanno contribuito a far crescere l'inflazione nell'ultima parte del 2007, in linea con l'evoluzione sui mercati internazionali. L'inflazione è prevista in calo dal 2,4% nel 2008 a circa l'1,9% nel 2009.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi.

Grafico 10a: Svezia - Criterio relativo all'inflazione dal 2004 (percentuale, media mobile su 12 mesi)

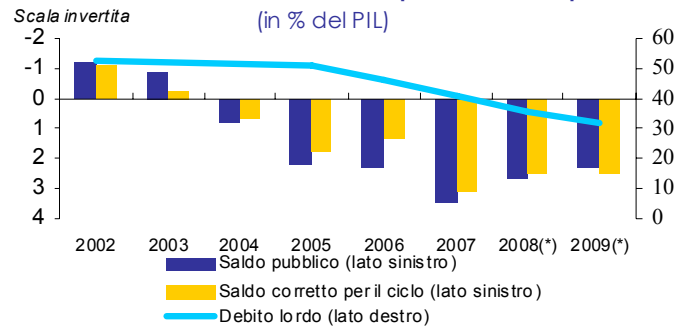


Nota: la linea tratteggiata indica l'andamento previsto del valore di riferimento e l'inflazione media su 12 mesi nel paese nel dicembre 2008.  
 Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel periodo 2002-2007 la posizione di bilancio della Svezia è andata costantemente migliorando e il saldo pubblico è passato da un disavanzo pari a circa l'1% del PIL nel 2002 a un avanzo del 3,5% nel 2007, in particolare grazie alla ripresa del ciclo economico. Il rapporto entrate/PIL è rimasto stabile a circa il 55% del PIL, mentre il rapporto spesa/PIL è diminuito gradualmente (del 56,5% del PIL nel 2002 al 52,5% nel 2007). In linea con l'andamento favorevole del bilancio, il debito pubblico lordo è sceso dal 52,6% del PIL nel 2002 al 40,6% nel 2007. Secondo le previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione, basate sull'ipotesi di politiche invariate, l'avanzo pubblico dovrebbe ridursi a circa il 2% del PIL nel 2008 e nel 2009, mentre il rapporto debito/PIL dovrebbe continuare l'andamento discendente e raggiungere il 32% del PIL nel 2009.

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

Grafico 10b: Svezia - Saldo finanze pubbl. e debito pubblico



(\*) Previsioni di primavera 2008 dei servizi della Commissione.

Fonte: Servizi della Commissione.

La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di fluttuazione del tasso di cambio e di controllo dell'inflazione dall'inizio degli anni '90. Dopo una rapida svalutazione seguita all'abbandono del sistema di tasso di cambio fisso nel 1992, la corona ha oscillato entro una banda relativamente ristretta prima rispetto al marco tedesco e poi all'euro. Nel periodo di valutazione di due anni la corona ha oscillato tra 9 e 9,50 SEK/EUR, con una media superiore a 9,2 SEK/EUR.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo ai tassi di cambio.

Nel marzo 2008 la media mobile su 12 mesi delle obbligazioni di riferimento svedesi a dieci anni era pari al 4,2%, ossia inferiore al valore di riferimento del 6,5%. Negli ultimi anni i tassi di interesse medi a lungo termine sono rimasti costantemente al di sotto del valore di riferimento. Il differenziale rispetto ai tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro si è ridotto progressivamente da 50 punti base nel 2003 a -25 punti base a metà del 2007. Successivamente, in linea con la diminuzione del differenziale dei tassi di interesse a breve termine, il differenziale negativo tra i tassi di interesse svedesi a lungo termine e quelli dell'area dell'euro si è ridotto gradualmente fino all'attuale livello prossimo allo zero.

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

Si sono esaminati anche fattori aggiuntivi, quali l'andamento della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati finanziari e del prodotto. I conti con l'estero della Svezia hanno registrato un avanzo dalla metà degli anni '90, grazie alle forti esportazioni nette di merci e, in misura minore, di servizi. L'avanzo dei conti con l'estero è aumentato passando dal 4,9% del PIL nel 2002 ad un livello di circa il 6-7% del PIL negli ultimi anni. L'economia svedese è aperta e ben integrata nell'UE, e gli scambi di merci intra-UE rappresentano circa due terzi delle esportazioni e delle importazioni. L'importanza relativa degli scambi intra-UE di servizi è leggermente aumentata nel corso del periodo ed è superiore alla media dell'UE-27. L'integrazione del settore finanziario svedese nel più ampio settore UE è dovuta principalmente ai legami con gli altri paesi nordici e con i paesi baltici. Il settore finanziario svedese è nel complesso molto ben sviluppato, sia per dimensione che per livello di sofisticazione, e corrisponde alla fase avanzata di sviluppo economico del paese.

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