

Bruxelles, 26 giugno 2026
(OR. en)

10958/26

ECOFIN 881
UEM 301
ECB
EIB

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	25 giugno 2026
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2026) 585 final
Oggetto:	RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2026 (elaborata a norma dell'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea)

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2026) 585 final.

All.: COM(2026) 585 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 24.6.2026
COM(2026) 585 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2026

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

{SWD(2026) 585 final}

1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'euro si propone come moneta unica dell'Unione europea nel suo complesso. Attualmente è usato tutti i giorni da circa 355 milioni di persone nei 21 Stati membri nella zona euro. Fra i vantaggi pratici dell'euro vi sono prezzi più stabili, costi di transazione inferiori per le persone e le imprese, mercati più trasparenti e competitivi e un aumento degli scambi all'interno dell'UE e con il resto del mondo. L'euro è attualmente la seconda moneta più usata al mondo.

L'articolo 140, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) dispone che, almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga¹, la Commissione e la Banca centrale europea (BCE) riferiscano al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi volti alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Le più recenti relazioni periodiche sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate a giugno 2024.

Il 25 febbraio 2025 la Bulgaria ha presentato una richiesta di valutazione ad hoc della convergenza. In seguito all'elaborazione di una relazione sulla convergenza relativa alla Bulgaria e sulla base di una proposta della Commissione, nel luglio 2025 il Consiglio ha deciso che la Bulgaria soddisfaceva le condizioni necessarie per adottare l'euro il 1° gennaio 2026².

La relazione sulla convergenza 2026 riguarda i seguenti cinque Stati membri con deroga: Cechia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia³. Il documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione fornisce una valutazione più dettagliata dello stato di convergenza in questi Stati membri⁴.

Ai sensi dell'articolo 140, paragrafo 1, TFUE, le relazioni esaminano tra l'altro se la legislazione nazionale, inclusi gli statuti delle banche centrali nazionali, sia compatibile con gli articoli 130 e 131 TFUE e con lo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea ("Statuto del SEBC e della BCE"). Le relazioni devono inoltre esaminare se è stato raggiunto un alto grado di convergenza sostenibile nello Stato membro interessato i) sulla base dei quattro criteri di convergenza (stabilità dei prezzi, finanza pubblica, stabilità del tasso di cambio e tassi di interesse a lungo termine) e ii) tenendo conto di altri fattori pertinenti per l'integrazione e la convergenza economica di cui all'articolo 140, paragrafo 1, ultimo comma, TFUE. I quattro criteri di convergenza sono definiti ulteriormente in un protocollo allegato ai trattati (protocollo n. 13 sui criteri di convergenza).

La valutazione della convergenza contenuta nella presente relazione è presentata alla luce degli importanti sviluppi sul piano dell'economia e delle politiche avvenuti nel corso del 2025 e nella prima metà del 2026. Nel 2025 la volatilità della politica commerciale statunitense e l'aumento dei dazi commerciali imposti dagli Stati Uniti, sebbene inferiori a quanto inizialmente annunciato, hanno perturbato i flussi commerciali mondiali e determinato una maggiore incertezza politica. Tuttavia, nonostante questo difficile contesto esterno, l'economia dell'UE ha dato prova di resilienza e ha continuato a crescere a un ritmo costante. Dopo la moderata crescita economica dell'1,0 % nel 2024, l'economia dell'UE ha preso slancio nel 2025, con la conseguente crescita del PIL dell'1,4 %. Tale crescita è stata sostenuta da un mercato del lavoro forte, da un allentamento delle pressioni inflazionistiche e da condizioni finanziarie favorevoli. Dopo il picco del 2022-2023, l'inflazione annua dei prezzi al consumo è scesa al 2,6 % nel 2024 e al 2,5 % nel 2025. Grazie al calo dei prezzi dell'energia e dell'inflazione relativa ai servizi, ha continuato a diminuire in tutta l'UE nel primo semestre del 2025, per poi

¹ Gli Stati membri che non hanno ancora soddisfatto le condizioni necessarie per l'adozione dell'euro sono definiti "Stati membri con deroga". La Danimarca ha negoziato una clausola di non partecipazione prima dell'adozione del trattato di Maastricht e non partecipa alla terza fase dell'Unione economica e monetaria.

² Decisione (UE) 2025/1407 del Consiglio, dell'8 luglio 2025, relativa all'adozione dell'euro da parte della Bulgaria il 1° gennaio 2026 (GU L, 2025/1407, 14.7.2025).

³ In virtù del protocollo n. 16 dei trattati su talune disposizioni relative alla Danimarca, questo paese usufruisce di un'esenzione per quanto riguarda la moneta unica e la procedura di cui all'articolo 140 TFUE può essere avviata solo su sua richiesta. La Danimarca non ha presentato alcuna richiesta e non è pertanto oggetto della valutazione.

⁴ La data ultima di aggiornamento dei dati utilizzati nella presente relazione è il 17 giugno 2026. La valutazione della convergenza si basa su una serie di indici di convergenza mensili calcolati fino a maggio 2026.

stabilizzarsi intorno al 2 % nel secondo semestre dello stesso anno e nei primi due mesi del 2026.

Lo scoppio della guerra in Medio Oriente il 28 febbraio 2026 ha tuttavia modificato in modo sostanziale questo quadro, provocando l'interruzione dell'approvvigionamento energetico a livello mondiale più significativa della storia recente. Al conflitto in Medio Oriente è seguita la chiusura di fatto dello stretto di Hormuz, che ha ridotto i flussi di petrolio e GNL via mare e ha portato a un'impennata dei prezzi dell'energia. Tra lo scoppio del conflitto in Medio Oriente e il 29 aprile, data limite per la presentazione delle ipotesi tecniche delle previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, che sono alla base della valutazione della sostenibilità contenuta nella presente relazione sulla convergenza, i prezzi del petrolio e del gas sono aumentati rispettivamente del 65 % e del 50 %, determinando una forte accelerazione dell'inflazione energetica. Il raggio d'azione delle pressioni sui prezzi è destinato ad ampliarsi progressivamente, in quanto l'aumento dei costi dell'energia si ripercuote sulla catena di produzione e in parte sui consumatori. Le ipotesi esterne contenute nelle previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione tengono conto dell'andamento dei prezzi dei contratti future per i prodotti energetici al momento della data limite delle previsioni. Queste ipotesi sui prodotti energetici suggeriscono una normalizzazione relativamente rapida, anche se parziale, delle condizioni di approvvigionamento: si prevede che, entro il 2027, i prezzi del petrolio e del gas si stabilizzeranno su un livello che sarà superiore di circa il 20 % rispetto ai prezzi praticati prima del conflitto.

Parallelamente, il protrarsi della guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina comporta una minaccia significativa per la sicurezza europea e rende necessario, nel prossimo futuro, un aumento della spesa per la difesa. In tale contesto, nel marzo 2025 la Commissione ha presentato un pacchetto per la difesa nell'ambito dell'iniziativa "Piano ReArm Europe/Prontezza per il 2030". Nel piano la Commissione ha invitato gli Stati membri a chiedere l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale del patto di stabilità e crescita, che offre loro un ulteriore margine di bilancio per la transizione verso un livello di spesa per la difesa costantemente più elevato, nel rispetto delle norme di bilancio dell'UE. Nell'ambito della clausola di salvaguardia l'importo della deviazione prevista dal percorso della spesa netta raccomandato è limitato all'1,5 % del PIL, disponibile per un periodo di quattro anni. Inoltre il nuovo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) fornisce prestiti fino a 150 miliardi di EUR per aiutare gli Stati membri dell'UE ad aumentare rapidamente e in modo sostanziale gli investimenti nelle capacità di difesa dell'Europa.

Ci si attende che un'attuazione più rapida dei piani nazionali per la ripresa e la resilienza (PRR), prima della chiusura del dispositivo per la ripresa e la resilienza alla fine dell'anno, unitamente ai progressi nell'attuazione dei programmi della politica di coesione 2021-2027, compensino in parte le conseguenze negative dell'attuale instabilità geopolitica e contribuiscano al processo di convergenza degli Stati membri dell'UE non appartenenti alla zona euro. Oltre a favorire una maggiore crescita e il miglioramento delle finanze pubbliche, il dispositivo per la ripresa e la resilienza e i programmi della politica di coesione rafforzano la crescita e la resilienza a lungo termine degli Stati membri sostenendo importanti riforme e investimenti che contribuiscono ad affrontare sia problemi di lunga data che nuove sfide, come ad esempio la diversificazione dell'approvvigionamento energetico. Alla fine di maggio 2026 gli esborsi del dispositivo per la ripresa e la resilienza hanno raggiunto i 405,9 miliardi di EUR, pari a circa il 70 % dell'importo totale del sostegno impegnato nell'ambito del dispositivo. Per il periodo 2021-2027, l'UE fornirà agli Stati membri finanziamenti per la politica di coesione pari a 420 miliardi di EUR. La politica di coesione si concentra su settori fondamentali per promuovere la convergenza e la competitività. Sostiene gli investimenti a lungo termine in linea con le priorità dell'UE, incoraggia la crescita del PIL dell'UE e ha un impatto particolarmente forte sugli Stati membri e sulle regioni che sono i principali beneficiari della politica. In seguito al riesame intermedio della politica di coesione, concluso nell'autunno 2025, gli Stati membri godono ora di maggiore flessibilità e sono incentivati a mobilitare più rapidamente le risorse esistenti, accelerare l'attuazione dei programmi e allineare in modo più adeguato i finanziamenti alle principali priorità dell'UE.

Il 22 aprile 2026 la Commissione ha adottato la comunicazione "AccelerateEU", nella quale è stata presentata una serie completa di azioni e misure volte a far fronte all'aumento dei costi

dell'energia e a ridurre ulteriormente la dipendenza dalla volatilità dei mercati dei combustibili fossili, indirizzando l'Europa verso un percorso costante di indipendenza energetica. Il piano mira a sostenere i consumatori che devono far fronte alle impennate dei prezzi dell'energia e ad accelerare la transizione verso un'energia pulita, sicura e a prezzi accessibili. Molti Stati membri hanno adottato misure di politica di bilancio per attenuare l'impatto sociale ed economico dei prezzi elevati dell'energia sulle famiglie e sulle imprese. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il costo di bilancio totale di tali misure è di 14,6 miliardi di EUR, pari allo 0,07 % del PIL dell'UE nel 2026, con notevoli differenze tra gli Stati membri.

Il 3 giugno 2026 la Commissione ha pubblicato il pacchetto di primavera del semestre europeo 2026, che comprende la valutazione, da parte della Commissione, della conformità degli Stati membri alle pertinenti raccomandazioni del Consiglio in materia di politica di bilancio. Per i 10 Stati membri attualmente oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi, tra cui Ungheria, Polonia e Romania, la Commissione ha valutato il seguito dato alle raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della procedura. Per gli altri Stati membri (che attualmente non sono oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi), tra cui Cechia e Svezia, la Commissione ha valutato i progressi compiuti nell'attuazione dei piani di medio termine e la conformità alle pertinenti raccomandazioni del Consiglio. Per gli Stati membri che beneficiano di un periodo di aggiustamento di bilancio di sette anni anziché quattro nel contesto dei loro piani di medio termine, compresa la Romania, la Commissione ha inoltre valutato l'attuazione delle tappe fondamentali degli impegni di riforma e di investimento che giustificano la proroga. La Commissione ha inoltre annunciato che gli Stati membri che adottano misure per rafforzare la sicurezza energetica dell'Europa e accelerare la transizione dai combustibili fossili potrebbero chiedere una flessibilità di bilancio limitata nell'ambito dell'attuale clausola di salvaguardia nazionale per la spesa per la difesa. Su richiesta dello Stato membro, l'ambito di applicazione della clausola può essere ampliato per includere misure, intraprese da febbraio 2026, che riducono la dipendenza dalle importazioni di combustibili fossili, soggette a un massimale annuo specifico per il periodo 2026-2028 (0,3 % del PIL) e a un massimale cumulativo (0,6 % del PIL).

Criteri di convergenza

L'esame della **compatibilità della legislazione nazionale**, inclusi gli statuti delle banche centrali nazionali degli Stati membri con deroga, insieme all'articolo 130 TFUE e all'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 TFUE, comprende una valutazione del rispetto del divieto di finanziamento monetario (articolo 123 TFUE) e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie (articolo 124 TFUE), della coerenza con gli obiettivi (articolo 127, paragrafo 1, TFUE) e i compiti (articolo 127, paragrafo 2, TFUE) del SEBC e di altri aspetti connessi all'integrazione delle banche centrali nazionali nell'Eurosistema⁵.

L'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, TFUE definisce il **criterio relativo alla stabilità dei prezzi** come *"il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi; questo risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi"*.

L'articolo 1 del protocollo 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"*⁶.

La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione debbano essere attribuiti all'andamento dei costi dei fattori di produzione e degli altri fattori

⁵ L'esame della compatibilità della legislazione nazionale si basa sulla legislazione in vigore alla fine di aprile 2026.

⁶ Ai fini del criterio relativo alla stabilità dei prezzi, l'inflazione viene misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) definito nel regolamento (UE) 2016/792.

che incidono sull'evoluzione dei prezzi in modo strutturale, anziché all'influenza di fattori temporanei. L'esame della convergenza include pertanto una valutazione dei fattori che influiscono sulle prospettive di inflazione ed è accompagnato da un riferimento alle più recenti previsioni sull'inflazione formulate dalla Commissione⁷.

A maggio 2026 il valore di riferimento per l'inflazione era, secondo i calcoli, pari al 2,7 % e i tre Stati membri "con i migliori risultati" erano Cipro, Francia e Danimarca⁸.

Per nessuno Stato membro sono stati individuati valori anomali in termini di andamento dell'inflazione ai fini del calcolo del valore di riferimento, in quanto nessuno dei loro tassi di inflazione si è discostato di un ampio margine dalla media della zona euro a causa di circostanze specifiche del paese.

L'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, TFUE definisce il **criterio di convergenza relativo alla situazione della finanza pubblica** come *"la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 126, paragrafo 6"*.

Inoltre, secondo l'articolo 2 del protocollo sui criteri di convergenza, tale criterio significa che *"al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 6, di detto trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo"*.

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

L'articolo 3 del protocollo sui criteri di convergenza precisa: *"[i]l criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo [...] significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti dell'euro"*⁹.

Il periodo di due anni al quale la presente relazione fa riferimento per la valutazione della stabilità del tasso di cambio è quello compreso tra il 18 giugno 2024 e il 17 giugno 2026. Nella sua valutazione del criterio di stabilità del tasso di cambio, la Commissione tiene conto degli andamenti di indicatori ausiliari quali le riserve valutarie e i tassi di interesse a breve termine. Tiene inoltre conto del ruolo delle misure ufficiali (compresi gli interventi sui mercati valutari) e, se del caso, dell'assistenza finanziaria internazionale, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio.

L'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, TFUE prevede che *"i livelli dei tassi di interesse a lungo termine [...] riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio"*.

L'articolo 4 del protocollo sui criteri di convergenza stabilisce 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*

⁷ Tutte le previsioni sull'inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione. Le previsioni sono basate su un insieme di ipotesi comuni sulle variabili esterne e sull'ipotesi di "politiche invariate" ma prendono anche in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli.

⁸ I tassi medi di inflazione su 12 mesi dei tre paesi sono stati rispettivamente 0,9 %, 1,2 % e 1,6 %.

⁹ Nel valutare il rispetto del criterio relativo al tasso di cambio, la Commissione esamina se il tasso di cambio è rimasto prossimo alla parità centrale dell'ERM II. Possono essere presi in considerazione i motivi dell'apprezzamento, conformemente alla dichiarazione comune sui paesi candidati all'adesione e l'ERM II del Consiglio ECOFIN informale di Atene del 5 aprile 2003.

sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali".

Secondo i calcoli il valore di riferimento per il tasso di interesse era 5,1 % a maggio 2026¹⁰.

L'articolo 140, paragrafo 1, TFUE richiede inoltre che le relazioni tengano conto di **altri fattori** pertinenti per l'integrazione economica e la convergenza. Fra questi rientrano l'integrazione dei mercati, l'andamento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e del costo unitario del lavoro e di altri indici di prezzo. I fattori aggiuntivi da considerare forniscono indicazioni importanti circa la possibilità che l'integrazione di uno Stato membro nella zona euro proceda senza difficoltà e consentono di ampliare l'analisi relativa all'alto grado richiesto di convergenza sostenibile.

La valutazione del grado di convergenza sostenibile per gli Stati membri con deroga illustrata nella presente relazione si basa sulle previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione e sugli orientamenti politici formulati nell'ambito del pacchetto di primavera del semestre europeo 2026¹¹. È supportata in particolare: dalla comunicazione introduttiva al pacchetto di primavera, nonché dalle conclusioni su i) la sorveglianza di bilancio effettuata nell'ambito del patto di stabilità e crescita e ii) la procedura per gli squilibri macroeconomici. La valutazione fa inoltre riferimento alle risultanze degli esami approfonditi del 2026 e delle relazioni per paese 2026. Riflette altresì le valutazioni della Commissione relative ai rischi per la sostenibilità di bilancio e al quadro di bilancio nazionale, nonché all'attuazione del piano per la ripresa e la resilienza. È inoltre importante considerare l'andamento del mercato del lavoro e dei prodotti, la partecipazione al mercato del lavoro, la disponibilità di competenze, la formazione dei salari, la resilienza sociale e la coesione territoriale, che contribuiscono a determinare la capacità di aggiustamento, la competitività e la capacità di partecipare agevolmente alla zona euro.

2. CECCHIA

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

La **legislazione della Cechia**, in particolare la legge n. 6/1993 Coll. del Consiglio nazionale ceco sulla banca nazionale ceca (Česká národní banka, ČNB) (legge sulla ČNB), **non è pienamente compatibile** con le prescrizioni di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nell'Eurosistema per quanto attiene agli obiettivi della ČNB e agli obiettivi e ai compiti del SEBC/della BCE indicati all'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE e agli articoli 2 e 3 dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla ČNB contiene anche imperfezioni relative ai compiti del SEBC e della BCE.

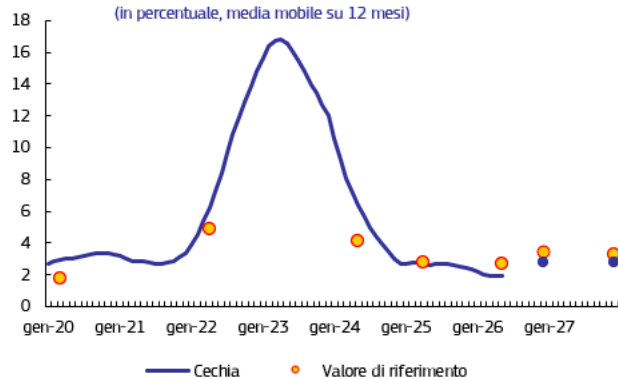
La Cechia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso medio di inflazione in Cechia è stato pari all'1,9 %, ossia al di sotto del valore di riferimento del 2,7 %, e si prevede che aumenterà entro la fine del 2026 per poi diminuire nella seconda metà del 2027, ma dovrebbe rimanere al di sotto del valore di riferimento in entrambi gli anni.

¹⁰ Il valore di riferimento per maggio 2026 è stato calcolato come media aritmetica semplice del livello medio dei tassi di interesse a lungo termine su 12 mesi di Cipro (3,1 %), Francia (3,5 %) e Danimarca (2,6 %), più due punti percentuali.

¹¹ COM(2026) 200 final del 3.6.2026.

Grafico 2a - Cechia - Criterio dell'inflazione

(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: I punti nella parte destra del grafico mostrano il valore di riferimento previsto e il tasso medio di inflazione su 12 mesi della Cechia a dicembre 2026 e dicembre 2027. I valori di riferimento per il 2020, il 2022, il 2024 e il 2025 si riferiscono ai valori di riferimento calcolati nelle precedenti relazioni sulla convergenza.
Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

Dopo un periodo di inflazione elevata nel 2021-2023, iniziato con la ripresa post-COVID e aggravato dallo shock dei prezzi dell'energia a seguito dell'invasione su vasta scala dell'Ucraina da parte della Russia, l'inflazione IPCA ha iniziato a registrare un andamento più moderato nel 2024 (2,7 %) e nel 2025 (2,3 %). Il calo dell'inflazione generale è stato determinato dal rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari nel 2024 e dell'energia nel 2025. L'inflazione relativa ai servizi, in genere relativamente persistente e condizionata dai salari, si è attenuata durante tale periodo, pur rimanendo ben al di sopra dell'inflazione generale. L'inflazione annua è diminuita ulteriormente nei primi due mesi del 2026, per poi aumentare nei mesi successivi, raggiungendo l'1,8 % a maggio 2026, sospinta dall'inflazione relativa ai servizi e da un'impennata dei prezzi dell'energia dovuta al conflitto in Medio Oriente. Nel 2024 e nel 2025 il tasso annuale di inflazione IPCA in Cechia era in media lievemente superiore a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, l'inflazione IPCA media annua salirà al 2,7 % nel 2026 e al 2,8 % nel 2027. L'aumento previsto è attribuito all'impennata dei prezzi dell'energia, solo parzialmente compensata da una crescita più lenta dei prezzi dei servizi e dei prodotti alimentari. Nel 2024 in Cechia il livello dei prezzi al consumo era pari all'88 % circa della media della zona euro e ciò lascia intravedere una possibilità di maggiore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

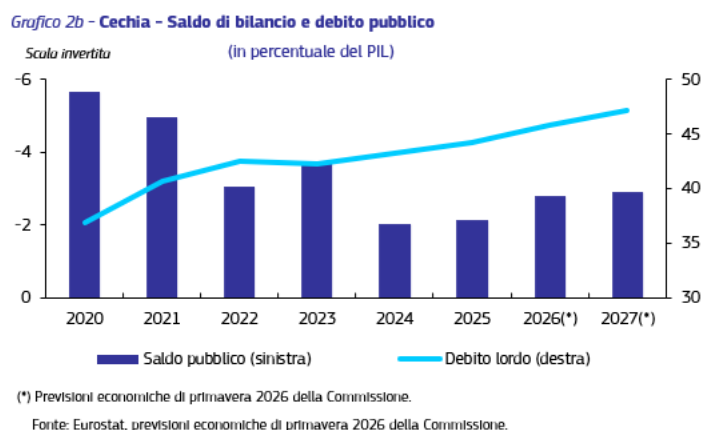
La Cechia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Cechia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nonostante la maggiore crescita del PIL, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è aumentato dal 2,0 % del PIL nel 2024 al 2,1 % nel 2025, a causa dell'aumento delle retribuzioni del settore pubblico e delle sovvenzioni pubbliche alle fonti di energia rinnovabili. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, nel 2026 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche raggiungerà il 2,8 % del PIL a causa, tra l'altro, della definitiva eliminazione dell'imposta sui proventi straordinari delle imprese del settore energetico e dell'assunzione del costo del prelievo per le energie rinnovabili precedentemente a carico dei consumatori di energia elettrica. Si prevede che nel 2027 il rapporto disavanzo pubblico/PIL si attesterà al 2,9 %.

Il 21 gennaio 2025 il Consiglio ha adottato una raccomandazione che approva il piano strutturale di bilancio di medio termine della Cechia. Il piano definisce un percorso di aggiustamento di bilancio nell'arco di quattro anni, con una crescita massima della spesa netta del 4,5 % nel 2025, del 2,5 % nel 2026, del 2,6 % nel 2027 e del 2,9 % nel 2028. Nel luglio 2025 il Consiglio ha attivato la clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della spesa per la difesa della Cechia, consentendo a quest'ultima una deviazione in eccesso rispetto al percorso della spesa netta indicato nel piano strutturale di bilancio di medio termine. Il 3 giugno 2026 la Commissione ha concluso che la spesa netta in Cechia è aumentata del 4,9 % nel 2025 e del 6,0 % cumulativamente nel 2024 e nel 2025. La crescita della spesa netta nel 2025 ha superato il tasso massimo di crescita raccomandato, facendo registrare una deviazione pari allo 0,2 % del PIL su base annua. Se si considerano congiuntamente il 2024 e il 2025, il tasso di crescita

cumulativo della spesa netta è inferiore al tasso massimo raccomandato. Poiché la Cechia beneficia della flessibilità prevista dalla clausola di salvaguardia nazionale, la valutazione della conformità si concentra su quest'ultimo confronto.

Secondo le previsioni la spesa netta crescerà del 6,4 % nel 2026, superando la crescita raccomandata del 2,5 %. La deviazione al di sopra del massimale raccomandato equivale a una deviazione annua dell'1,5 % del PIL e a una deviazione cumulativa dello 0,1 % del PIL se si considerano congiuntamente il 2024, il 2025 e il 2026. Tenendo conto della flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia nazionale, la deviazione prevista per il 2026 rientra nella flessibilità della clausola, stando alle attuali proiezioni relative alla spesa per la difesa.

Il rapporto debito pubblico/PIL è cresciuto, passando dal 43,3 % del 2024 al 44,3 % del 2025; è atteso un ulteriore aumento al 45,8 % nel 2026 e al 47,2 % nel 2027. Tale aumento è dovuto a un saldo primario negativo, alla spesa per interessi e, in misura minore, all'aggiustamento stock/flussi a incremento del debito, ma è in parte compensato dalla crescita del PIL nominale. Nel medio periodo i rischi per la sostenibilità del debito appaiono di media entità, dal momento che il debito pubblico dovrebbe aumentare dal 44 % circa del 2025 al 56 % circa nel 2036. Il quadro di bilancio nazionale sta dando buoni risultati, ma si trova ad affrontare sfide crescenti dovute, tra l'altro, a un forte aumento del debito pubblico dopo la pandemia, al rispetto della regola del saldo strutturale che richiede ulteriori misure di risanamento prima del 2028 e all'esclusione della spesa per la difesa al di sopra del 2 % del PIL dal quadro di spesa nazionale.



La Cechia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona ceca non partecipa al meccanismo di cambio II (ERM II). Dalla fine degli anni '90 la ČNB applica un quadro fondato sul perseguimento di obiettivi espliciti in materia di inflazione insieme a un regime di tassi di cambio flessibili che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Tra aprile 2024 e gennaio 2025 la corona ceca è stata scambiata a circa 25,2 CZK per un euro. Alla fine del 2025 la corona ceca si era rivalutata a circa 24,3 CZK e ha oscillato intorno a tale livello fino alla metà del 2026. A maggio 2026 la corona era più forte nei confronti dell'euro di circa il 2 % rispetto a due anni prima. Il ciclo di allentamento della politica monetaria della ČNB tra dicembre 2023 e maggio 2025 ha determinato una forte e costante diminuzione del PRIBOR a tre mesi della Cechia e, di conseguenza, del differenziale rispetto alla zona euro, sceso al di sotto di 100 punti base nella seconda metà del 2024. Da settembre 2024 il differenziale ha iniziato ad aumentare leggermente fino alla metà del 2025. Successivamente, il differenziale si è stabilizzato a circa 150 punti base, raggiungendo 133 punti base nel maggio 2026.

La Cechia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei mesi dell'anno fino a maggio 2026 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 4,5 %, ossia al di sotto del valore di riferimento del 5,1 %. Il tasso di interesse a lungo termine della Cechia è diminuito nella seconda metà del 2024, raggiungendo il 3,8 % nel settembre dello stesso anno. È poi aumentato gradualmente fino a raggiungere il 4,7 % nel dicembre 2025, in linea con le crescenti pressioni inflazionistiche. Il tasso di interesse a lungo termine ha raggiunto il 4,9 % nel maggio 2026, mentre il differenziale rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca è arrivato a 184 punti base.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti, l'integrazione dei mercati e il contesto istituzionale. Nel 2025 il saldo esterno della Cechia (ossia conto corrente e conto capitale combinati) ha registrato un avanzo che ammontava al 2,2 % del PIL. L'economia ceca è fortemente integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Una selezione di indicatori correlata al contesto istituzionale mostra che la Cechia si colloca al di sopra della media degli Stati membri appartenenti alla zona euro in relazione a questo aspetto. Il settore finanziario della Cechia è più piccolo e meno sviluppato rispetto alla zona euro. I finanziamenti basati sul mercato sono meno sviluppati, un dato che trova riscontro nelle dimensioni molto ridotte dei mercati dell'equity e del debito del settore privato. Il settore bancario ceco è fortemente integrato nel sistema finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà delle banche. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2026 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che non era necessario effettuare un esame approfondito per la Cechia.

Il piano per la ripresa e la resilienza della Cechia comprende misure volte ad affrontare una serie di sfide strutturali, in sinergia con altri fondi dell'UE, tra cui i fondi della politica di coesione, per promuovere la competitività, stimolare la crescita sostenibile e ridurre le disparità territoriali e sociali del paese. Tramite i fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza sono stati erogati alla Cechia 8,4 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni e 343 milioni di EUR sotto forma di prestiti per il periodo 2021-2026. La Cechia ha presentato sei richieste di pagamento, cinque delle quali sono già state valutate, con un'erogazione totale di 6,8 miliardi di EUR entro la fine di maggio 2026. Ha inoltre conseguito circa il 71 % dei traguardi e degli obiettivi del piano per la ripresa e la resilienza. Tra le riforme chiave del piano per la ripresa e la resilienza della Cechia figurano quelle riguardanti il settore delle energie rinnovabili, la mobilità a zero emissioni, l'assistenza a lungo termine, l'accesso ad alloggi economici e le norme che disciplinano il conflitto di interessi e le attività di lobbying. Inoltre, per il periodo 2021-2027, nel quadro della politica di coesione sono stati stanziati per la Cechia 24,2 miliardi di EUR. I finanziamenti della politica di coesione mirano in particolare a sostenere ulteriormente la competitività della Cechia, incentivando la ricerca e l'innovazione, la competitività delle PMI, il miglioramento dell'efficienza energetica, la modernizzazione dei servizi pubblici per l'impiego, lo sviluppo delle competenze e l'apprendimento permanente, nonché l'equilibrio tra vita professionale e vita privata e le pari opportunità.

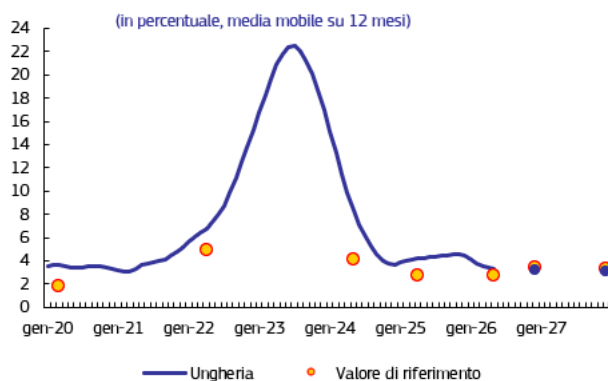
3. **UNGHERIA**

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

La **legislazione ungherese**, in particolare la legge sulla banca nazionale ungherese (Magyar Nemzeti Bank, MNB) (legge sulla MNB), **non è pienamente compatibile** con le prescrizioni di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità riguardano in particolare l'indipendenza della MNB, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nell'Eurosistema per quanto attiene ai compiti del SEBC/della BCE stabiliti dall'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE e dagli articoli 2 e 3 dello statuto del SEBC e della BCE. Inoltre la legge sulla MNB contiene imperfezioni relative all'indipendenza della MNB e alla sua integrazione nell'Eurosistema.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso medio di inflazione in Ungheria è stato pari al 3,3 %, ossia al di sopra del valore di riferimento del 2,7 %, e si prevede che l'inflazione diminuirà scendendo al di sotto del valore di riferimento entro la fine del 2026. Secondo le previsioni aumenterà al di sopra di tale valore nella prima metà del 2027, per poi scendere nuovamente al di sotto entro la fine del 2027.

Grafico 3a - Ungheria - Criterio dell'inflazione



Nota: I punti nella parte destra del grafico indicano il valore di riferimento previsto e il tasso medio di inflazione su 12 mesi dell'Ungheria a dicembre 2026 e dicembre 2027.

I valori di riferimento per il 2020, il 2022, il 2024 e il 2025 si riferiscono ai valori di riferimento calcolati nelle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

L'inflazione IPCA annua in Ungheria ha registrato un rallentamento nel 2024, ma ha ripreso a salire nel 2025, con una media del 3,7 % e del 4,4 % rispettivamente. L'inflazione IPCA annua è aumentata dal 3,9 % a maggio 2024 al 5,7 % a gennaio e febbraio 2025. L'aumento dell'inflazione nel 2024 e all'inizio del 2025 è stato determinato principalmente dall'elevata inflazione relativa ai servizi alimentata dalla forte domanda dei consumatori, dall'elevata crescita dei salari e dall'aumento delle imposte specifiche per settore, sebbene i prezzi amministrati abbiano avuto un effetto di contenimento nel 2024. L'inflazione generale ha successivamente registrato un rallentamento, raggiungendo il 3,3 % nel dicembre 2025, principalmente grazie alla minore inflazione determinata dai prezzi dell'energia. È ulteriormente diminuita all'inizio del 2026, toccando un livello minimo pari all'1,6 % a febbraio, per poi aumentare gradualmente nei mesi successivi. L'inflazione IPCA si è attestata al 2,3 % nel maggio 2026, grazie al calo dell'inflazione dei prodotti alimentari, alla modesta ridefinizione dei prezzi dei servizi e alla regolamentazione dei prezzi del carburante per limitare l'impatto del rincaro del petrolio dovuto al conflitto in Medio Oriente. Nel 2024 e nel 2025 il tasso annuale di inflazione IPCA in Ungheria era in media superiore a quello della zona euro nel suo insieme.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, l'inflazione IPCA annua scenderà al 3,2 % nel 2026 e al 3,1 % nel 2027, e l'apprezzamento della valuta nel 2026 contribuirà a contenere l'inflazione. Nel 2024 in Ungheria il livello dei prezzi al consumo era pari al 70 % circa della media della zona euro e ciò lascia intravedere una possibilità di maggiore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

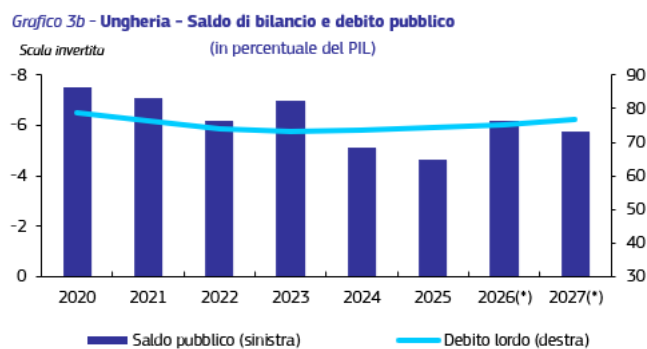
L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. L'Ungheria è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Dal 2020 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'Ungheria è superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è diminuito passando dal 5,1 % del PIL nel 2024 al 4,7 % del PIL nel 2025, restando comunque al di sopra del valore di riferimento del 3 % del PIL. Il calo registrato nel 2025 è stato determinato da un aumento delle entrate più rapido rispetto alle spese, dovuto principalmente a una forte crescita del gettito IVA determinata da consumi consistenti, ai notevoli aumenti salariali che hanno portato a un incremento dei contributi previdenziali e agli ingenti tagli agli investimenti pubblici. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche aumenterà al 6,2 % del PIL nel 2026 a causa, tra l'altro, della riduzione dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, della crescita delle retribuzioni nel settore pubblico e di bonus ed eccedenze di spesa. Si prevede che nel 2027 il rapporto disavanzo pubblico/PIL scenderà al 5,8 %.

Il 18 febbraio 2025 il Consiglio ha approvato il piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine dell'Ungheria. Il piano definisce un percorso di aggiustamento di bilancio nell'arco di quattro anni, con una crescita massima della spesa netta del 4,3 % nel 2025, del 4,0 % nel 2026, del 3,9 % nel 2027 e del 3,7 % nel 2028. Il Consiglio ha inoltre adottato una raccomandazione

intesa a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo. I tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi erano in linea con quelli stabiliti nel piano strutturale di bilancio di medio termine e sono coerenti con un aggiustamento strutturale minimo su base annua pari ad almeno lo 0,5 % del PIL come parametro di riferimento richiesto nell'ambito di una procedura per i disavanzi eccessivi. Il termine per la correzione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi è il 2026, anno in cui il piano prevede un disavanzo del 2,5 % del PIL. Nel luglio 2025 il Consiglio ha attivato la clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della spesa per la difesa dell'Ungheria, consentendo a quest'ultima una deviazione in eccesso rispetto al percorso di correzione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi e al percorso della spesa netta del piano strutturale di bilancio di medio termine.

Secondo le previsioni la spesa netta crescerà del 9,7 % nel 2026, superando il tasso di crescita raccomandato del 4,0 %. La deviazione al di sopra del massimo raccomandato equivale a una deviazione annua del 2,3 % del PIL e a una deviazione cumulativa del 3,0 % del PIL. Il 3 giugno 2026 la Commissione ha concluso che, dopo aver preso in considerazione la flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia nazionale, l'Ungheria è ritenuta conforme al tasso massimo di crescita raccomandato per la spesa netta nel 2025, ma secondo le previsioni sarà a rischio di non conformità rilevante nel 2026. In questa fase la Commissione ritiene tuttavia che nel 2025 l'Ungheria abbia dato seguito effettivo alle raccomandazioni. Di conseguenza la procedura per i disavanzi eccessivi è sospesa.

Il rapporto debito pubblico/PIL è cresciuto, passando dal 73,5 % nel 2024 al 74,6 % nel 2025. Si prevede che aumenterà fino al 75,1 % nel 2026 e al 76,8 % nel 2027, a causa dell'elevato disavanzo primario e dell'elevata spesa per interessi. Nel medio periodo i rischi per la sostenibilità del debito dell'Ungheria appaiono elevati, dato che il debito pubblico dovrebbe aumentare, passando dal 75 % circa del 2025 al 103 % circa del PIL nel 2036. Sebbene sia stato gradualmente allineato agli obblighi giuridici dell'UE, il quadro di bilancio del paese non ha favorito né la trasparenza né un orientamento prudente della politica di bilancio. L'istituzione di un quadro di bilancio nazionale a medio termine realistico e stabile rafforzerebbe la credibilità e l'efficacia della politica di bilancio del paese. Si potrebbe inoltre consolidare il ruolo e l'indipendenza del consiglio di bilancio.



(*) Previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il fiorino ungherese non partecipa al meccanismo di cambio II (ERM II). L'Ungheria applica un regime di tasso di cambio flessibile, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Il fiorino si è deprezzato nei confronti dell'euro nel 2024, rivalutandosi nel corso del 2025 fino alla fine di febbraio 2026. Ciò rispecchia le differenze tra la politica monetaria della MNB e quella della BCE, le differenze nell'andamento dei tassi di inflazione e l'accresciuta incertezza di tutto il periodo. Nel marzo 2026 l'incertezza dovuta al conflitto in Medio Oriente ha causato un temporaneo deprezzamento del fiorino. Tuttavia, con la convergenza dell'inflazione verso la media della zona euro e dopo i risultati delle elezioni nazionali di aprile, il fiorino si è nuovamente apprezzato. A maggio 2026 il fiorino era più forte nei confronti dell'euro di circa l'8 % rispetto a due anni prima. Nel 2024 i differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto alla zona euro sono diminuiti fino a un minimo di 299 punti base ad agosto e la MNB ha ridotto il proprio tasso di riferimento molto più rapidamente della BCE. Il differenziale a breve

termine è poi aumentato nel 2025: la MNB ha mantenuto invariato il proprio tasso e la BCE ha ulteriormente allentato la propria politica. Il differenziale a breve termine è nuovamente diminuito leggermente nel 2026, raggiungendo i 390 punti base a maggio, dato che la MNB ha abbassato il tasso di riferimento nel febbraio 2026, mentre la BCE ha lasciato invariati i tassi. Anche i tassi di interesse a breve termine sono diminuiti dopo le elezioni di aprile.

L'Ungheria non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei mesi dell'anno fino a maggio 2026 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 6,7 %, ossia ben al di sopra del valore di riferimento del 5,1 %. Il tasso di interesse a lungo termine dell'Ungheria è rimasto relativamente stabile rispetto alla relazione precedente, con variazioni solo minime del tasso di riferimento e un'inflazione piuttosto costante. La riduzione del tasso di riferimento a febbraio e il brusco calo dell'inflazione all'inizio del 2026 hanno determinato una diminuzione del tasso di interesse a lungo termine dell'Ungheria, che, in seguito all'aumento dei rischi dovuti alla guerra in Medio Oriente, è temporaneamente aumentato al 7,1 % a marzo, il livello più elevato dal 2023. I risultati delle elezioni di aprile hanno fatto sì che il tasso di interesse a lungo termine tornasse a scendere, raggiungendo il 5,7 % nel maggio 2026. Il differenziale del tasso di interesse a lungo termine rispetto alla Germania è rimasto relativamente stabile nel 2025, per poi diminuire nel 2026 a seguito del calo del tasso di interesse a lungo termine. A maggio 2026 il differenziale a lungo termine rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca era pari a 260 punti base.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti, l'integrazione dei mercati e il contesto istituzionale. Il saldo esterno dell'Ungheria (ossia conto corrente e conto capitale combinati) è salito al 2,2 % del PIL nel 2024 principalmente grazie al miglioramento del saldo della bilancia commerciale. Nel 2025 è rimasto al 2,2 % del PIL, in quanto l'aumento del disavanzo commerciale nel settore dei beni ha controbilanciato l'avanzo della bilancia commerciale. L'economia ungherese è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Una selezione di indicatori correlata al contesto istituzionale mostra che l'Ungheria ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro in relazione a questo aspetto. L'Ungheria si trova di fronte a sfide che riguardano la qualità della normativa e il controllo della corruzione. Inoltre il paese registra risultati inferiori alla media della zona euro in termini di efficacia dell'azione del governo e di Stato di diritto. Il sistema finanziario ungherese è caratterizzato dalla grande presenza di partecipazioni estere che non svolgono alcuna intermediazione finanziaria nell'economia nazionale. Escludendo tali partecipazioni, il sistema finanziario ungherese è meno sviluppato rispetto alla media della zona euro. Il settore bancario ungherese ha un peso considerevole e relativamente stabile nel settore finanziario ed è ben integrato nel sistema finanziario della zona euro grazie a una quota relativamente elevata di soggetti esteri nella proprietà. I mercati dell'equity e del debito sono piccoli e relativamente meno sviluppati. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2026 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per l'Ungheria è stato ritenuto necessario un esame approfondito, dal quale è emerso che l'Ungheria presenta vulnerabilità connesse all'elevato debito pubblico e al fabbisogno di finanziamenti pubblici, nonché alla competitività dei costi e ai prezzi delle abitazioni. Tenendo conto di tale valutazione nell'esame approfondito, la Commissione, nella sua comunicazione sul pacchetto di primavera del semestre europeo 2026, ritiene che l'Ungheria continui a presentare squilibri macroeconomici.

Il piano per la ripresa e la resilienza dell'Ungheria comprende misure volte ad affrontare una serie di sfide strutturali, in sinergia con altri fondi dell'UE, tra cui i fondi della politica di coesione, per promuovere la competitività, stimolare la crescita sostenibile e ridurre le disparità territoriali e sociali del paese. Tramite i fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza sono stati erogati all'Ungheria 10 miliardi di EUR per il periodo 2021-2026. Tra le riforme chiave del piano per la ripresa e la resilienza dell'Ungheria figurano quelle riguardanti lo Stato di diritto (ad esempio il sistema giudiziario, la lotta alla corruzione, gli appalti pubblici), i trasporti sostenibili, l'energia, la gestione delle risorse idriche e l'economia circolare, nonché la tassazione e il quadro di bilancio. Inoltre, per il periodo 2021-2027, nel quadro della politica di coesione sono stati stanziati per l'Ungheria 23,7 miliardi di EUR. Tali finanziamenti mirano a sostenere ulteriormente la competitività dell'Ungheria, anche attraverso l'innovazione e

l'adozione di tecnologie avanzate, la transizione verde e la convergenza sociale verso l'alto, affrontando, tra le altre cose, le problematiche riguardanti la povertà e sviluppando i sistemi di istruzione e le competenze. Sebbene l'Ungheria abbia compiuto progressi nell'attuazione della politica di coesione, restano ancora da affrontare alcune criticità e persistono notevoli disparità sociali e regionali.

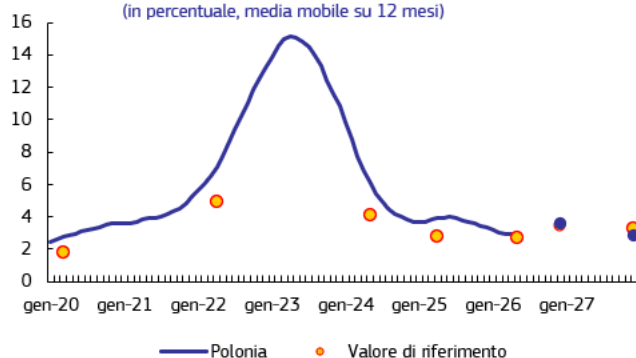
4. POLONIA

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

La **legislazione polacca**, in particolare la legge sulla banca nazionale polacca (Narodowy Bank Polski, NBP) (legge sulla NBP) e la Costituzione della Repubblica di Polonia, **non è pienamente compatibile** con le prescrizioni di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nell'Eurosistema. Inoltre la legge sulla NBP presenta anche imperfezioni riguardo all'indipendenza della NBP in quanto banca centrale e all'integrazione di quest'ultima nell'Eurosistema per quanto attiene ai compiti del SEBC/della BCE indicati all'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso medio di inflazione in Polonia è stato pari al 2,9 %, leggermente al di sopra del valore di riferimento del 2,7 %, e si prevede che esso aumenterà e rimarrà al di sopra del valore di riferimento fino alla fine del 2026, per poi diminuire per la maggior parte del 2027 e scendere al di sotto del valore di riferimento entro la fine del 2027.

Grafico 4a - Polonia - Criterio dell'inflazione
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: I punti nella parte destra del grafico indicano il valore di riferimento previsto e il tasso medio di inflazione su 12 mesi della Polonia a dicembre 2026 e dicembre 2027. I valori di riferimento per il 2020, il 2022, il 2024 e il 2025 si riferiscono ai valori di riferimento calcolati nelle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

L'inflazione generale è diminuita notevolmente, passando dal 10,8 % nel 2023 a una media del 3,7 % nel 2024 e del 3,3 % nel 2025. La maggior parte delle componenti dell'inflazione, ad eccezione dei servizi e dei prodotti alimentari trasformati, ha contribuito a tale riduzione. I prezzi dei prodotti alimentari hanno risentito della graduale eliminazione dell'IVA ad aliquota zero temporanea sui prodotti alimentari di base alla fine di marzo 2024. Nel 2025 è terminato anche il congelamento dei prezzi del gas e dell'energia elettrica per le famiglie. Dopo essere scesa al 2,5 % nei mesi di gennaio e febbraio 2026, l'inflazione IPCA è aumentata nei tre mesi successivi, raggiungendo il 3,3 % nel maggio 2026 a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime a livello mondiale dovuto al conflitto in Medio Oriente, ma è stata attenuata da una riduzione temporanea delle imposte sul carburante e da un tetto giornaliero sui prezzi introdotto alla fine di marzo 2026. Nel 2024 e nel 2025 il tasso annuale di inflazione IPCA in Polonia è stato in media superiore a quello della zona euro nel suo insieme.

In prospettiva, si prevede che l'inflazione aumenterà nel 2026 per poi scendere nel 2027, pur rimanendo al di sopra della media della zona euro in entrambi gli anni. Secondo le previsioni

economiche di primavera 2026 della Commissione, l'inflazione IPCA annua sarà in media del 3,6 % nel 2026 e del 2,9 % nel 2027. Le prospettive per l'inflazione rimangono incerte a causa dei rischi connessi ai prezzi delle materie prime a livello mondiale e alla situazione geopolitica. Nel 2024 in Polonia il livello dei prezzi al consumo era pari al 69 % circa della media della zona euro e ciò lascia intravedere una possibilità di maggiore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Polonia è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Dal 2022 il disavanzo pubblico della Polonia è superiore al valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato, passando dal 3,4 % del PIL nel 2022 al 6,4 % del PIL nel 2024 e al 7,3 % del PIL nel 2025. Ciò è dovuto alla maggiore spesa pubblica causata dagli ingenti investimenti nel settore della difesa, dall'aumento delle prestazioni sociali (determinato, tra l'altro, dall'indicizzazione delle pensioni e dai nuovi regimi pensionistici destinati ai genitori attivi e alle vedove), dall'incremento dei costi del servizio del debito pubblico, dall'aumento delle retribuzioni nel settore pubblico e dalla maggiore spesa per l'assistenza sanitaria. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche scenderà al 6,5 % del PIL nel 2026 grazie al contenimento della spesa finanziata a livello nazionale e alle misure discrezionali adottate sul lato delle entrate. Si prevede che nel 2027 il rapporto disavanzo pubblico/PIL si attesterà al 6,3 %.

Il 21 gennaio 2025 il Consiglio ha adottato una raccomandazione che approva il piano strutturale nazionale di bilancio di medio termine della Polonia. Il piano definisce un percorso di aggiustamento di bilancio nell'arco di quattro anni, con una crescita massima della spesa netta del 6,3 % nel 2025, del 4,4 % nel 2026, del 4,0 % nel 2027 e del 3,5 % nel 2028. Il Consiglio ha inoltre adottato una raccomandazione intesa a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo. I tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi erano in linea con quelli stabiliti nel piano strutturale di bilancio di medio termine e sono coerenti con un aggiustamento strutturale minimo su base annua pari ad almeno lo 0,5 % del PIL come parametro di riferimento richiesto nell'ambito di una procedura per i disavanzi eccessivi. Il termine per la correzione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi è il 2028, anno in cui il piano prevede un disavanzo del 2,9 % del PIL. Nel luglio 2025 il Consiglio ha attivato la clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento della spesa per la difesa della Polonia, consentendo a quest'ultima una deviazione in eccesso rispetto al percorso di correzione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi e al percorso della spesa netta del piano strutturale di bilancio di medio termine. Il 3 giugno 2026 la Commissione ha concluso che, sulla base della valutazione del seguito effettivo dato alle raccomandazioni, la procedura per i disavanzi eccessivi nei confronti della Polonia è sospesa.

Secondo le previsioni la spesa netta crescerà del 4,0 % nel 2026, al di sotto della crescita raccomandata del 4,4 %. La deviazione cumulativa dal massimale raccomandato è pari all'1,0 % del PIL. La deviazione prevista rientra tuttavia nella flessibilità della clausola di salvaguardia nazionale, stando alle attuali proiezioni della spesa per la difesa.

Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato, passando dal 54,8 % del 2024 al 59,7 % del 2025; è atteso un ulteriore aumento al 64,5 % nel 2026 e al 68,3 % nel 2027. Tale aumento è dovuto all'elevato disavanzo primario, all'elevata spesa per interessi e agli aggiustamenti stock/flussi positivi. Nel medio periodo i rischi per la sostenibilità del debito della Polonia appaiono elevati, dal momento che il debito pubblico subirà un aumento costante, passando dal 60 % circa del 2025 al 107 % circa del PIL nel 2036. Nel 2024 il quadro di bilancio della Polonia è stato oggetto di due riforme significative, che hanno rafforzato la disciplina di bilancio e la sostenibilità di bilancio del paese introducendo un meccanismo di correzione ex ante nella regola di spesa nazionale per garantire la coerenza con i requisiti di bilancio dell'UE e un mandato al consiglio di bilancio per effettuare un monitoraggio globale della politica di bilancio.



La Polonia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Lo zloty polacco non partecipa al meccanismo di cambio II (ERM II). Dall'aprile del 2000 la Polonia applica un regime di libera fluttuazione del tasso di cambio che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari, se lo ritiene necessario, al fine di conseguire l'obiettivo di inflazione. Per tutto il 2024 lo zloty è rimasto relativamente stabile, con una media di circa 4,31 PLN/EUR. Tra gennaio e marzo 2025 si è leggermente rafforzato, passando da 4,25 a circa 4,18. A ciò ha fatto seguito un rapido deprezzamento, seguito da un periodo di fluttuazioni relativamente modeste a un livello pari a circa 4,24. Tra maggio 2025 e la fine dell'anno il tasso di cambio è rimasto prossimo a 4,25 PLN/EUR. Nel maggio 2026 il tasso di cambio dello zloty rispetto all'euro è stato in media di 4,25. La moneta era più forte nei confronti dell'euro di circa l'1 % rispetto a due anni prima.

Il differenziale del tasso di interesse a breve termine rispetto alla zona euro è aumentato costantemente nel corso del 2024 e nei primi tre mesi del 2025, raggiungendo 341 punti base nel marzo 2025. In tale periodo, in linea con l'allentamento del tasso di riferimento della BCE, il tasso a breve termine della zona euro ha continuato a diminuire, mentre il tasso a tre mesi della Polonia è rimasto stabile. A partire da maggio 2025 la NBP ha avviato un ciclo di allentamento che ha portato a una sostanziale riduzione del differenziale del tasso di interesse a 200 punti base a dicembre. Questa tendenza è proseguita nel 2026, anno in cui il differenziale del tasso di interesse ha raggiunto i 162 punti base a maggio.

La Polonia non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 5,4 %, ossia leggermente al di sopra del valore di riferimento del 5,1 %. Nel 2024, inizialmente il tasso di interesse a lungo termine della Polonia è leggermente aumentato, raggiungendo un picco del 5,7 % nel giugno 2024, in un contesto caratterizzato da una politica monetaria restrittiva e da un elevato disavanzo di bilancio. In tale periodo il differenziale del tasso di interesse a lungo termine rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca è rimasto relativamente stabile, per poi aumentare da 319 punti base nel luglio 2024 a un massimo di 355 punti base nel dicembre 2024. Dal gennaio 2025 il tasso di interesse a lungo termine è gradualmente diminuito, anche se è stato soggetto ad alcune fluttuazioni con l'allentamento della politica monetaria, fino a raggiungere il 5,7 % nel maggio 2026. Di conseguenza, il differenziale del tasso di interesse a lungo termine rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca si è ridotto costantemente a circa 269 punti base nel corso del maggio 2026.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti, l'integrazione dei mercati e il contesto istituzionale. Il saldo esterno della Polonia (ossia conto corrente e conto capitale combinati) è peggiorato sia nel 2024 che nel 2025, principalmente a causa di un calo del conto corrente, in quanto i prezzi all'esportazione sono diminuiti più rapidamente dei prezzi all'importazione. Il saldo esterno è passato da un avanzo nel 2024 (0,6 % del PIL) a una posizione neutra nel 2025. L'economia polacca è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami tanto sul piano degli scambi commerciali quanto su quello degli investimenti. Una selezione di indicatori correlata al contesto istituzionale mostra che la Polonia si colloca al di sotto della media degli Stati membri appartenenti alla zona euro in relazione a questo aspetto. Il settore finanziario della Polonia è più piccolo e meno sviluppato rispetto alla zona euro. È dominato dalle banche, che

sono ben integrate nel sistema finanziario della zona euro grazie all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà. I finanziamenti basati sul mercato sono meno sviluppati rispetto alla zona euro, un dato che trova riscontro nelle dimensioni molto ridotte dei mercati dell'equity e del debito del settore privato. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2026 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per la Polonia non è stato ritenuto necessario un esame approfondito.

Il piano per la ripresa e la resilienza della Polonia comprende misure volte ad affrontare una serie di sfide strutturali, in sinergia con altri fondi dell'UE, tra cui i fondi della politica di coesione, per promuovere la competitività, stimolare la crescita sostenibile e ridurre le disparità territoriali e sociali del paese. Tramite i fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza sono stati erogati alla Polonia 54,7 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni e prestiti per il periodo 2021-2026. L'attuazione del piano per la ripresa e la resilienza della Polonia è in corso, con un'erogazione totale di 34,15 miliardi di EUR (pari al 62,4 % dell'importo totale) alla fine di giugno 2026. Tra le riforme chiave del piano per la ripresa e la resilienza della Polonia figurano quelle volte a incentivare la decarbonizzazione dell'economia polacca e ad agevolare lo sviluppo di infrastrutture di rete per garantire l'accesso universale a internet, nonché la riforma del settore sanitario e delle istituzioni del mercato del lavoro. Inoltre, per il periodo 2021-2027, nel quadro della politica di coesione sono stati stanziati per la Polonia 80,6 miliardi di EUR. I finanziamenti della politica di coesione mirano in particolare a sostenere ulteriormente la competitività, la sostenibilità ambientale, le competenze e l'equità sociale della Polonia. Sebbene la Polonia abbia compiuto progressi nell'attuazione della politica di coesione, restano ancora da affrontare alcune criticità, tra cui il costante ampliamento delle disparità tra le regioni orientali e il resto del paese.

5. ROMANIA

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

La **legislazione rumena**, in particolare la legge n. 312 sullo statuto della banca di Romania del 28 giugno 2004 (legge sulla BNR), **non è pienamente compatibile** con le prescrizioni di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nell'Eurosistema. Inoltre la legge sulla BNR contiene imperfezioni riguardo all'indipendenza della BNR e all'integrazione di quest'ultima nell'Eurosistema per quanto attiene ai compiti del SEBC/della BCE indicati all'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

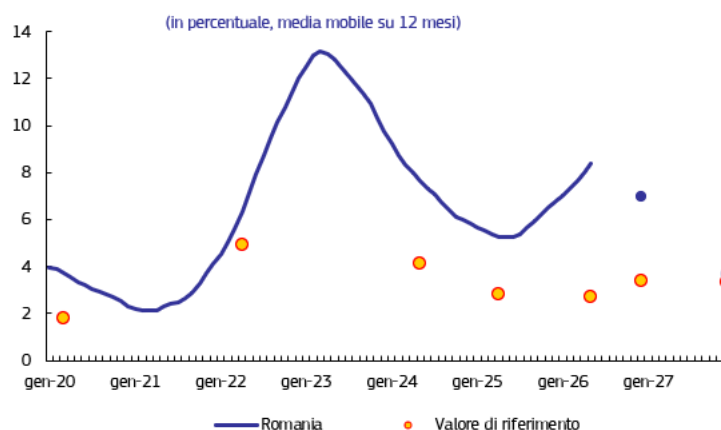
La Romania non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso medio di inflazione in Romania è stato pari all'8,4 %, di gran lunga superiore al valore di riferimento del 2,7 %, e si prevede che diminuirà nella seconda metà del 2026, rimanendo tuttavia ben al di sopra del valore di riferimento entro la fine del 2026. Secondo le previsioni continuerà a diminuire nel 2027, ma rimarrà al di sopra del valore di riferimento fino alla fine del 2027.

L'inflazione IPCA annua in Romania è salita al 6,8 % nel 2025, rispetto al 5,8 % del 2024. La disinflazione, seguita allo shock dei prezzi dell'energia nel 2022, ha subito una battuta d'arresto e successivamente la tendenza si è invertita a metà del 2025. Il tasso di inflazione IPCA generale su base annua è sceso dal 7,3 % del gennaio 2024 al 4,9 % dell'aprile 2025, per poi aumentare in modo costante e significativo fino all'8,6 % a settembre e rimanere allo stesso livello a dicembre 2025. L'impennata dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia è stata il principale fattore ad aver contribuito all'aumento dell'inflazione generale. L'aumento dell'inflazione nella seconda metà del 2025 è stato in gran parte dovuto all'eliminazione del tetto sui prezzi dell'energia elettrica per le famiglie nel luglio 2025, nonché all'incremento dell'aliquota IVA e delle accise. I prezzi dei prodotti alimentari non trasformati sono aumentati a causa dell'impatto delle condizioni meteorologiche avverse sull'agricoltura, mentre l'inflazione relativa ai servizi è rimasta persistentemente elevata per via della crescita salariale del 2025, che è stata vigorosa, ma in attenuazione a seguito di un congelamento dei

salari nel settore pubblico. L'aumento dei prezzi dell'energia a seguito del conflitto in Medio Oriente ha fatto salire l'inflazione generale al 9,7 % a maggio 2026 rispetto all'8,3 % del febbraio 2026. Nel 2024 e nel 2025 il tasso annuale di inflazione IPCA in Romania era superiore a quello della zona euro nel suo complesso.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il tasso di inflazione medio annuale aumenterà leggermente al 7,0 % nel 2026 per poi ridursi al 3,7 % nel 2027. Secondo le previsioni, nel periodo di riferimento la disinflazione sarà sostenuta da una forte moderazione della crescita salariale, ma rallentata dall'impennata dei prezzi dell'energia. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania, pari al 61 % circa della media della zona euro nel 2024, lascia intravedere una potenziale convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Gráfico 5a - Romania - Criterio dell'inflazione



Nota: I punti nella parte destra del grafico indicano il valore di riferimento previsto e il tasso medio di inflazione su 12 mesi della Romania a dicembre 2026 e 2027. I valori di riferimento per il 2020, il 2022, il 2024 e il 2025 si riferiscono ai valori di riferimento calcolati nelle precedenti relazioni sulla convergenza. Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Romania è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è migliorato, passando dal 9,3 % del PIL del 2024 al 7,9 % del 2025, restando tuttavia ben al di sopra del valore di riferimento del 3 % del PIL stabilito dal trattato. Tale miglioramento è stato determinato da una maggiore riscossione delle imposte e da due importanti pacchetti di risanamento di bilancio nel 2025, con un effetto combinato, a incremento delle entrate e a riduzione della spesa, stimato a circa 3,7 punti percentuali del PIL. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche scenderà al 6,2 % del PIL nel 2026, rispecchiando l'effetto sull'intero anno dei pacchetti di aggiustamento di bilancio del 2025 e delle entrate aggiuntive nel 2026, grazie all'aumento dell'IVA e delle accise, a un'imposta più elevata sui dividendi, alle modifiche dell'imposta sui beni immobili e all'ampliamento della base per il pagamento dei contributi alla spesa sanitaria, oltre che ai controlli più rigorosi sulla spesa corrente. Si prevede che nel 2027 il rapporto disavanzo pubblico/PIL si attesterà al 5,8 %.

Il 20 giugno 2025 il Consiglio ha adottato una decisione a norma dell'articolo 126, paragrafo 8, TFUE, che stabilisce che la Romania non ha dato seguito effettivo alle raccomandazioni per correggere il suo disavanzo eccessivo. L'8 luglio 2025 il Consiglio ha quindi riveduto il percorso di aggiustamento di bilancio della Romania nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, in base al quale la Romania deve mantenere la crescita della spesa netta nominale al di sotto del 2,8 % nel 2025, del 2,6 % nel 2026, del 4,6 % nel 2027, del 4,4 % nel 2028, del 4,2 % nel 2029 e del 4,0 % nel 2030. Questi tassi massimi di crescita della spesa netta equivalgono a un aggiustamento annuo di circa 2 punti percentuali nel 2025 e nel 2026 e di circa 1 punto percentuale negli anni successivi, al di sopra dell'aggiustamento strutturale minimo annuo pari almeno allo 0,5 % del PIL come parametro di riferimento richiesto nell'ambito di una procedura per i disavanzi eccessivi. Il termine per la correzione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi è il 2030, anno in cui la raccomandazione riveduta del luglio 2025 a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE prospetta un disavanzo del 2,8 % del

PIL. La raccomandazione riveduta del luglio 2025 ha sostituito il percorso della spesa netta originario del piano strutturale di bilancio di medio termine della Romania come parametro di riferimento operativo per il monitoraggio nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi, mentre le riforme e gli investimenti alla base della proroga del periodo di aggiustamento del piano rimangono in vigore e continuano a essere monitorati dalla Commissione. Il 3 giugno 2026 la Commissione ha concluso che la Romania ha dato seguito effettivo alla raccomandazione del Consiglio e la procedura per i disavanzi eccessivi è stata pertanto sospesa. Secondo le proiezioni, la spesa netta nel 2026 aumenterà dell'1,8 %, al di sotto del massimale del 2,6 % raccomandato dal Consiglio per il 2026, e la crescita cumulativa della spesa netta entro il 2026 rimarrà entro il massimale cumulativo raccomandato del 5,5 %.

Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato dal 54,8 % del PIL nel 2024 al 59,3 % nel 2025; è atteso un ulteriore aumento fino al 61,6 % nel 2026 e al 63,4 % nel 2027, determinato da un elevato disavanzo primario e dall'aumento dei pagamenti di interessi. I rischi per la sostenibilità del debito della Romania appaiono elevati nel medio termine, dal momento che il debito pubblico dovrebbe salire rapidamente al 90 % circa del PIL nel 2036. Per quanto riguarda il quadro di bilancio della Romania, permangono gravi debolezze in relazione alle assunzioni presso il consiglio di bilancio e alla gestione degli investimenti pubblici.



(*) Previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il leu rumeno non partecipa al meccanismo di cambio II (ERM II). La Romania applica un sistema di tassi di cambio di tipo "crawl-like", che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. La stabilità del tasso di cambio costituisce un importante meccanismo utilizzato dalla BNR per garantire la stabilità finanziaria e ancorare le aspettative di inflazione. Nel 2024 il leu è stato relativamente stabile rispetto all'euro e si è svalutato nel 2025. Nel maggio 2025 le pressioni dovute al deflusso di capitali in un contesto di maggiore incertezza politica hanno causato un forte deprezzamento, con perdite nei confronti dell'euro del 2 % rispetto al mese precedente. A ciò ha fatto seguito un periodo di moderata volatilità nella seconda metà dell'anno. A maggio 2026 il leu era più debole nei confronti dell'euro di circa il 5 % rispetto a due anni prima. Il differenziale del tasso di interesse a breve termine rispetto alla zona euro è aumentato notevolmente (di circa 300 punti base) tra agosto 2024 e giugno 2025; ciò riflette la pausa che la BNR ha deciso di osservare a partire dalla metà del 2024 riguardo al tasso di riferimento e il ciclo di allentamento della politica monetaria nella zona euro. Alla fine della primavera il differenziale si è ulteriormente ampliato in un contesto di tensioni sul mercato monetario rumeno, raggiungendo un picco di circa 515 punti base nel giugno 2025. È poi diminuito costantemente nella seconda metà del 2025 e all'inizio del 2026 grazie al miglioramento delle condizioni di liquidità sul mercato monetario rumeno. Il differenziale ha raggiunto i 362 punti base a maggio 2026.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso di interesse medio a lungo termine è stato pari al 6,7 %, ben al di sopra del valore di riferimento del 5,1 %. Il tasso di interesse a lungo termine della Romania è aumentato gradualmente nel corso del 2024, raggiungendo il 7,1 % nel gennaio 2025. Dopo un lieve calo nei primi mesi del 2025, ha ripreso a salire ad aprile, a causa di una maggiore avversione al rischio registrata sul mercato in un contesto di crescente disavanzo di bilancio e di timori degli investitori circa le prospettive di risanamento dei conti pubblici. Il tasso di interesse a lungo termine è poi diminuito costantemente nella seconda metà del 2025,

a seguito dell'adozione da parte del governo di misure di risanamento dei conti pubblici. Nei primi cinque mesi del 2026 il tasso di interesse a lungo termine della Romania è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi al 6,2 % a maggio 2026. Nello stesso mese il differenziale a lungo termine rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca è stato pari a 312 punti base, in calo rispetto al picco dei 485 punti base di giugno 2025.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti, l'integrazione dei mercati e il contesto istituzionale. Il saldo esterno della Romania (ossia conto corrente e conto capitale combinati) è leggermente migliorato, passando dal - 6,7 % del PIL nel 2024 al -6,0 % nel 2025, principalmente grazie all'aumento dell'avanzo del conto capitale dovuto a un migliore assorbimento dei fondi dell'UE. Il disavanzo delle partite correnti della Romania è rimasto considerevole, attestandosi al 7,9 % del PIL nel 2025, nonostante una diminuzione marginale nella seconda metà dell'anno in un contesto di risanamento di bilancio e di indebolimento della domanda interna. L'economia rumena è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Una selezione di indicatori correlata al contesto istituzionale mostra che la Romania ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro in relazione a questo aspetto. La Romania si trova ad affrontare criticità quanto al controllo della corruzione. Il settore finanziario della Romania è più piccolo e meno sviluppato rispetto alla zona euro. Il suo settore bancario è ben integrato con il sistema finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevata presenza di partecipazioni estere nel sistema bancario. I finanziamenti basati sul mercato sono tuttavia meno sviluppati rispetto alla zona euro, un dato che trova riscontro nelle dimensioni molto ridotte dei mercati dell'equity e del debito del settore privato. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2026 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per la Romania è stato ritenuto necessario un esame approfondito. L'esame approfondito è giunto alla conclusione che la Romania continua a dover far fronte alle vulnerabilità causate dagli elevati disavanzi di bilancio ed esterni, nonostante i miglioramenti registrati dalla seconda metà del 2025. Allo stesso tempo, le pressioni sui salari e sui costi si sono attenuate, con un potenziale impatto positivo sulla competitività di costo. L'elevato disavanzo pubblico della Romania è stato uno dei principali fattori all'origine degli ingenti disavanzi esterni e del fabbisogno di prestiti. Il processo di risanamento di bilancio avviato nel 2025, che secondo le previsioni continuerà in futuro, contribuisce a ridurre le vulnerabilità della Romania. Tenendo conto di questa valutazione nell'esame approfondito, la Commissione, nella sua comunicazione sul pacchetto di primavera del semestre europeo 2026, ritiene che la Romania continui a presentare squilibri macroeconomici eccessivi.

Il piano per la ripresa e la resilienza della Romania comprende misure volte ad affrontare una serie di sfide strutturali, in sinergia con altri fondi dell'UE, tra cui i fondi della politica di coesione, per promuovere la competitività, stimolare la crescita sostenibile e ridurre le disparità territoriali e sociali del paese. A seguito della revisione del 2025 del piano per la ripresa e la resilienza, la dotazione del dispositivo per la ripresa e la resilienza della Romania ammonta a circa 21,4 miliardi di EUR per il periodo 2021-2026, di cui 13,5 miliardi di EUR in sovvenzioni e 7,8 miliardi di EUR in prestiti. Il piano riveduto ha ridotto in modo sostanziale la componente di prestito da 14,9 miliardi di EUR a 7,8 miliardi di EUR, a causa dei ritardi nell'attuazione e del ridimensionamento delle misure considerate non più pienamente realizzabili. Alla fine del 2025 la Romania aveva presentato quattro richieste di pagamento. A giugno 2026 gli esborsi totali ammontavano a circa il 60 % della dotazione totale. Le principali riforme del PRR della Romania riguardano le pensioni, la decarbonizzazione/l'eliminazione graduale della produzione di energia da carbone e lignite, le imprese statali, l'amministrazione fiscale e la riforma fiscale, nonché l'assistenza sociale e sanitaria. Inoltre, per il periodo 2021-2027, nel quadro della politica di coesione sono stati stanziati per la Romania 33,7 miliardi di EUR, che mirano a sostenere ulteriormente la competitività e la convergenza sociale verso l'alto della Romania, anche attraverso investimenti nella ricerca, nell'innovazione e nella competitività delle PMI, nella transizione verde e giusta, nella modernizzazione delle istituzioni del mercato del lavoro, nello sviluppo di competenze e nella maggiore qualità e inclusività dell'istruzione e della formazione, nonché nella riduzione della povertà. Sebbene la Romania abbia compiuto progressi nell'attuazione della politica di coesione, restano ancora da affrontare alcune criticità, tra cui le notevoli disparità territoriali in materia di investimenti e

occupazione tra la regione della capitale e le altre regioni, nonché tra le aree urbane e quelle non urbane.

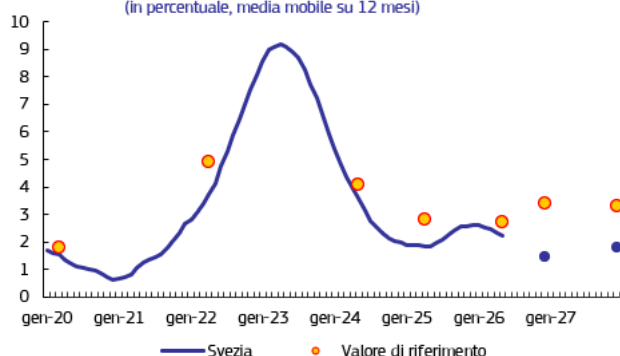
6. SVEZIA

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

La legislazione svedese, in particolare la legge sulla Riksbank, **non è pienamente compatibile** con le prescrizioni di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità e le imperfezioni riguardano l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nell'Eurosistema per quanto attiene agli obiettivi della Riksbank e ai compiti del SEBC/della BCE di cui all'articolo 127, paragrafi 1 e 2, TFUE e agli articoli 2 e 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino a maggio 2026 il tasso medio di inflazione IPCA in Svezia è stato pari al 2,2 %, inferiore al valore di riferimento del 2,7 %, e si prevede che diminuirà entro la fine del 2026 per poi aumentare leggermente nel 2027, ma dovrebbe rimanere al di sotto del valore di riferimento in entrambi gli anni.

Grafico 6a - Svezia - Criterio dell'inflazione
(in percentuale, media mobile su 12 mesi)



Nota: I punti nella parte destra del grafico indicano il valore di riferimento previsto e il tasso medio di inflazione su 12 mesi della Svezia a dicembre 2026 e dicembre 2027. I valori di riferimento per il 2020, il 2022, il 2024 e il 2025 si riferiscono ai valori di riferimento calcolati nelle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

Il tasso annuale di inflazione IPCA in Svezia si è attestato in media al 2,0 % nel 2024, per poi salire al 2,6 % nel 2025. Questi tassi di inflazione sono stati sostanzialmente in linea con quelli della zona euro. Il calo dei prezzi dell'energia, gli effetti base e la moderata crescita dei salari, dovuta ai misurati accordi salariali pluriennali, hanno contribuito alla disinflazione in entrambi gli anni. Anche il forte rallentamento dei prezzi dei prodotti alimentari nel 2024 e la marcata diminuzione dei rincari dei beni industriali non energetici in entrambi gli anni hanno contribuito a ridurre l'inflazione generale, mentre l'inflazione relativa ai servizi è rimasta elevata, ma è scesa dal 4,9 % nel 2024 al 3,8 % nel 2025. Nel 2025 la ripresa dell'inflazione generale è stata determinata dal lieve rincaro dei prodotti alimentari e dell'energia. L'impatto ritardato del rafforzamento del tasso di cambio effettivo della corona nel 2024 ha contribuito a frenare l'aumento dei prezzi dei beni e dei servizi importati. L'inflazione IPCA ha registrato un rallentamento nei primi mesi del 2026, poiché gli effetti del conflitto in Medio Oriente sono stati controbilanciati, a partire da aprile, da consistenti diminuzioni delle imposte indirette sui prodotti alimentari e sul carburante, associate a un'inflazione di fondo debole.

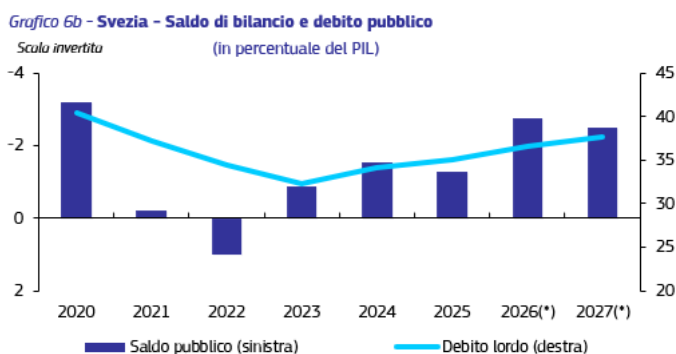
Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, l'inflazione media annua scenderà a circa l'1,5 % nel 2026 per poi aumentare leggermente all'1,8 % nel 2027. L'andamento dell'inflazione nel 2026 rispecchia l'impatto del rincaro dei prezzi all'importazione, in particolare dei prodotti petroliferi, in parte compensato dai tagli dell'IVA e delle accise, dai

moderati aumenti salariali e dall'impatto ritardato del rafforzamento della corona, con fattori specifici destinati ad attenuarsi nel 2027. In Svezia il livello dei prezzi è relativamente elevato, pari a circa il 110 % della media della zona euro nel 2024.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è leggermente migliorato, passando dall'1,5 % del PIL del 2024 all'1,3 % del PIL del 2025, il che riflette una crescita economica fiacca. Secondo le previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche raggiungerà il 2,8 % del PIL nel 2026 a causa della diminuzione delle entrate totali. Si prevede che nel 2027 il rapporto disavanzo pubblico/PIL si attesterà al 2,5 %.

Il 21 gennaio 2025 il Consiglio ha adottato una raccomandazione che approva il piano strutturale nazionale di bilancio di medio termine della Svezia. Il piano copre il periodo 2025-2028 e fissa un limite superiore per la crescita della spesa netta nell'arco di quattro anni, con tassi massimi di crescita della spesa netta pari al 4,0 % nel 2025, al 4,4 % nel 2026, al 4,4 % nel 2027 e al 4,6 % nel 2028. Il 3 giugno 2026 la Commissione ha concluso che, secondo le previsioni, la spesa netta crescerà del 6,5 % nel 2026, superando la crescita raccomandata del 4,4 %. La deviazione in eccesso rispetto al massimale raccomandato equivale a una deviazione annua dell'1,0 % del PIL. Tuttavia, se si considerano congiuntamente il 2024, il 2025 e il 2026, si prevede che il tasso di crescita cumulativo della spesa netta sarà inferiore al tasso massimo raccomandato. Secondo le proiezioni, la spesa netta nel 2026 aumenterà del 6,5 %, ossia al di sopra del massimale del 4,4 % raccomandato dal Consiglio per il 2026, e la crescita cumulativa della spesa netta entro il 2026 rimarrà entro il massimale cumulativo raccomandato del 15,5 %.

Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato dal 34,1 % del 2024 al 35,1 % del 2025; è atteso un ulteriore aumento fino al 36,5 % del PIL nel 2026 e al 37,7 % del PIL nel 2027, dovuto a un disavanzo primario più elevato. I rischi per la sostenibilità del debito della Svezia appaiono contenuti nel medio termine, anche se si prevede che il debito pubblico aumenterà al 44 % circa del PIL entro il 2036. La Svezia dispone di un solido quadro di bilancio con norme chiare e un orientamento di medio termine, che permette di mantenere l'ancoraggio del debito al 35 % del PIL.



(*) Previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

Fonte: Eurostat, previsioni economiche di primavera 2026 della Commissione.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona svedese non partecipa al meccanismo di cambio II (ERM II). La Svezia applica un regime di libera fluttuazione del tasso di cambio, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo aver registrato un lungo periodo di deprezzamento nei confronti dell'euro, passando da 8,3 SEK/EUR nell'agosto 2012 a 11,8 SEK/EUR nel settembre 2023, la corona ha recuperato lievemente nel 2024 e nel 2025, raggiungendo 10,6 SEK/EUR nel febbraio 2026, prima di indebolirsi di nuovo leggermente. Il differenziale STIBOR-Euribor a tre mesi è stato volatile negli ultimi anni. Dopo un breve ma forte aumento nel 2022, è successivamente calato, diventando negativo nella seconda metà del 2024. Da allora ha oscillato tra -20 e 20 punti base, ossia significativamente al di sotto degli anni precedenti al 2022 (circa 50 punti base). A

maggio 2026 il differenziale si è attestato a -21 punti base e il tasso di cambio era pari a 10,9 SEK/EUR, superiore del 7 % nei confronti dell'euro rispetto a due anni prima.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei dodici mesi fino a maggio 2026 il tasso di interesse medio a lungo termine in Svezia è stato pari al 2,6 %, ben al di sotto del valore di riferimento del 5,1 %. Dopo essere aumentati notevolmente nel 2022 e nel 2023, i tassi di interesse a lungo termine della Svezia sono diminuiti nel 2024 per poi tornare, nel 2025, ai livelli del 2023. Dall'inizio del 2024 il tasso di interesse a lungo termine ha oscillato tra il 2,2 % e il 2,8 %. Il differenziale rispetto all'obbligazione di riferimento tedesca è rimasto relativamente modesto, con una certa volatilità nel 2024 e nel 2025. In generale, il differenziale è diminuito negli ultimi anni ed è diventato leggermente negativo nel 2024, raggiungendo -34 punti base nel luglio 2024. È in seguito aumentato leggermente fino a gennaio 2026, per poi scendere gradualmente a -31 punti base nel maggio 2026.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti, l'integrazione dei mercati e il contesto istituzionale. Il saldo esterno della Svezia (ossia conto corrente e conto capitale combinati) è rimasto in attivo, attestandosi al 7,0 % del PIL nel 2024 e al 6,2 % nel 2025. L'economia svedese è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano degli scambi commerciali e degli investimenti. Una selezione di indicatori correlata al contesto istituzionale mostra che la Svezia ottiene risultati migliori rispetto alla maggior parte degli Stati membri appartenenti alla zona euro in relazione a questo aspetto. Il settore finanziario svedese è ampiamente sviluppato e ben integrato nel sistema finanziario della zona euro. Le banche dominano il settore finanziario, sebbene le assicurazioni e i fondi pensione rappresentino una componente significativa dello stesso. Inoltre la Svezia ha un mercato del credito e dell'equity tra i più avanzati dell'UE e il livello di finanziamento sul mercato è tra i più elevati dell'Unione. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2026 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per la Svezia è stato ritenuto necessario un esame approfondito. L'esame approfondito ha concluso che la Svezia presenta vulnerabilità connesse al mercato immobiliare e all'elevato debito privato. Sebbene i prezzi delle abitazioni si siano leggermente abbassati rispetto ai livelli del 2022 e del 2023, l'indebitamento delle famiglie rimane elevato ed è destinato ad aumentare ulteriormente. Pur essendo altamente esposto al settore immobiliare, il settore finanziario è redditizio, con consistenti riserve di capitale per far fronte a sviluppi negativi. Permangono rigidità nell'offerta di alloggi: il mercato degli affitti è stato oggetto di riforme limitate e ciò ha portato a lunghe liste di attesa e a un basso tasso di alloggi vacanti rispetto ad altri paesi dell'UE. Tenendo conto di tale valutazione nell'esame approfondito, la Commissione, nella sua comunicazione sul pacchetto di primavera del semestre europeo 2026, ritiene che la Svezia non presenti più squilibri macroeconomici.

Il piano per la ripresa e la resilienza della Svezia comprende misure volte ad affrontare una serie di sfide strutturali, in sinergia con altri fondi dell'UE, tra cui i fondi della politica di coesione, destinati a ridurre le disparità territoriali e sociali del paese. Tramite i fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza sono stati erogati alla Svezia 3,4 miliardi di EUR per il periodo 2021-2026. La Svezia ha presentato la sua seconda richiesta di pagamento nel gennaio 2026. Tra gli investimenti e le riforme chiave del piano per la ripresa e la resilienza della Svezia figurano quelli riguardanti il finanziamento delle tecnologie e infrastrutture volte a ridurre le emissioni di gas a effetto serra, le opere di isolamento delle abitazioni, la formazione per l'assistenza agli anziani e gli interventi di diffusione della banda larga nelle zone scarsamente popolate. Un primo rimborso a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza ha avuto luogo nel luglio 2025, mentre i restanti pagamenti per il 2026 sono oggetto di valutazione. Inoltre, per il periodo 2021-2027, nel quadro della politica di coesione sono stati stanziati per la Svezia 2,4 miliardi di EUR, che mirano in particolare a promuovere ulteriormente le condizioni per la ricerca e l'innovazione, a creare opportunità imprenditoriali e nel settore della trasformazione industriale e a sostenere la digitalizzazione, l'internazionalizzazione e la competitività. Nonostante la Svezia abbia compiuto progressi nell'attuazione della politica di coesione, permangono alcune criticità, con persistenti disparità tra la regione della capitale e il resto del paese.