

Bruxelles, 22 novembre 2023
(OR. en)

15628/23

ECOFIN 1206
UEM 367
SOC 799
EMPL 573

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	21 novembre 2023
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	COM(2023) 902 final
----------------	---------------------

Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO Relazione sul meccanismo di allerta per il 2024
----------	--

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2023) 902 final.

All.: COM(2023) 902 final



Strasburgo, 21.11.2023
COM(2023) 902 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO**

Relazione sul meccanismo di allerta per il 2024

{SWD(2023) 901 final} - {SWD(2023) 902 final}

COMUNICAZIONE RELATIVA ALLA RELAZIONE SUL MECCANISMO DI ALLERTA

Nella relazione sul meccanismo di allerta sono segnalati gli Stati membri che, secondo la Commissione, possono presentare squilibri o correre il rischio di presentarli, sulla base di una lettura in chiave economica del quadro di valutazione della procedura per gli squilibri macroeconomici¹. La lettura esamina i dati di consuntivo per il 2022, che sono interpretati in modo prospettico, tenendo conto, se del caso, dell'evoluzione dei possibili rischi sulla base dell'andamento dell'economia nel corso del 2023 e delle previsioni a più lungo termine derivanti dalle previsioni d'autunno 2023 della Commissione. Un'analisi completa e un allegato contenente i valori del quadro di valutazione sono inclusi nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente comunicazione².

Nella relazione sul meccanismo di allerta per il 2024 è esaminata l'evoluzione degli squilibri macroeconomici in un momento caratterizzato da un'inflazione ancora elevata, sebbene in calo, e da una crescita economica debole. All'inizio del 2023 sembrava che la maggior parte delle economie dell'UE avesse raggiunto il picco dell'inflazione complessiva, in quanto i prezzi dell'energia sono diminuiti e il persistente calo dell'inflazione sui generi alimentari sta attenuando le pressioni sui prezzi. Nonostante le notevoli flessioni, come dimostrano i dati più recenti, la vischiosità che interessa le componenti di fondo potrebbe rendere difficile una diminuzione dell'inflazione a un livello più auspicabile nell'immediato futuro. Un periodo prolungato di inflazione elevata accentua il rischio di persistenti divergenze, poiché le economie nazionali si adeguano all'impatto dello shock dei prezzi dell'energia e lo ridistribuiscono in modi differenti. In molti paesi, in particolare alla fine dell'anno, la crescita in termini reali è stata incerta a causa del contenimento dei consumi dovuto alla riduzione del potere d'acquisto delle famiglie e al raffreddamento della domanda determinato dalla stretta monetaria. Le attuali prospettive indicano un'ulteriore, seppur più lenta, riduzione dei tassi di inflazione e una graduale ripresa della crescita del PIL reale. Tali prospettive potrebbero essere messe a rischio dal contesto globale: il nuovo conflitto in Medio Oriente, il protrarsi della guerra della Russia nei confronti dell'Ucraina e, in generale, un contesto geopolitico in evoluzione, che potrebbero incidere sul commercio mondiale e rendere difficili le condizioni esterne. In tutto il mondo l'inflazione e la risposta delle banche centrali per affrontare le pressioni inflazionistiche, unitamente all'apprezzamento del dollaro statunitense, hanno generato alcune tensioni finanziarie all'esterno dell'UE.

Lettura tematica specifica per settore

- Nel 2022 i saldi delle partite correnti si sono ridotti in quasi tutti gli Stati membri, mentre nel 2023 sono aumentati nella maggior parte dei casi. L'impatto dell'impennata dei prezzi dell'energia **ha ridotto gli avanzi e ampliato i disavanzi**. Si è registrato un calo sia dei saldi energetici che di quelli non energetici, che riflette, da un lato, il peggioramento delle ragioni di scambio (TOT), e dall'altro, una domanda interna ancora forte che si sta però indebolendo e i deprezzamenti del tasso di cambio in alcuni paesi. Nel 2022 gli avanzi elevati delle partite correnti si sono in qualche modo ridotti. I saldi

¹ Regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici.

² Documento di lavoro dei servizi della Commissione "Relazione sul meccanismo di allerta per il 2024" SWD(2023) 901.

delle partite correnti della maggior parte dei grandi paesi debitori netti si sono mantenuti al di sotto dei livelli che ne favoriscono la rapida correzione. Le ampie **posizioni nette degli stock verso l'estero**, sia positive sia negative, si sono generalmente ridotte, pur rimanendo consistenti. Per tutto il 2023 i saldi con l'estero hanno registrato un parziale ritorno ai livelli precedenti, principalmente per via del calo dei prezzi dell'energia e dell'indebolimento della domanda. Sebbene in molti casi i disavanzi modesti delle partite correnti si stiano riducendo, un numero limitato di paesi continua a registrare disavanzi molto più elevati rispetto a prima del 2022 o della crisi COVID-19. Inoltre tali disavanzi restano più elevati di quanto suggerirebbero i fondamentali o di quanto servirebbe per ottenere un miglioramento della posizione degli stock verso l'estero su livelli più prudenti. Le partite correnti della maggior parte dei grandi paesi debitori netti aumentano man mano che si indebolisce l'impatto dei prezzi dell'energia.

- Nel 2022 il **saldo delle partite correnti della zona euro** si è ridotto significativamente, diventando negativo per la prima volta in più di un decennio a causa dei prezzi dell'energia molto più elevati, ma da allora è in aumento. Con il deterioramento delle ragioni di scambio (TOT), il saldo nominale della bilancia commerciale è calato bruscamente, poiché il valore delle importazioni è cresciuto molto più rapidamente delle esportazioni, mentre il saldo è rimasto sostanzialmente stabile in termini reali. Grazie al miglioramento delle ragioni di scambio e a una domanda reale contenuta, le partite correnti della zona euro hanno iniziato a rafforzarsi alla fine del 2022 e sono tornate a registrare un avanzo nel secondo trimestre del 2023. Si prevede che continueranno a migliorare quest'anno e il prossimo, con un rafforzamento del saldo della bilancia commerciale. Nel complesso, la riduzione delle posizioni patrimoniali nette sull'estero ha portato a un certo riequilibrio **delle posizioni esterne all'interno della zona euro**; le variazioni di queste posizioni sono state maggiori per i paesi debitori netti, nonostante alcuni cali significativi delle loro partite correnti.
- La crescita del **costo del lavoro per unità di prodotto** ha evidenziato nel complesso una netta accelerazione e notevoli differenze tra i vari paesi nel 2022 e poi nel 2023 anche all'interno della zona euro, dove la divergenza comporta maggiori rischi per la competitività. La crescita molto forte in alcuni Stati membri segna una rapida accelerazione rispetto agli ultimi anni. Gli aumenti salariali sono stati significativi nella maggior parte dei paesi, seppur ancora inferiori all'incremento del costo della vita. Ciò ha determinato una pressione sui bilanci delle famiglie, in particolare per i lavoratori a basso reddito. Nel 2023 i salari hanno registrato un'accelerazione. Di conseguenza ci si attende che il costo del lavoro per unità di prodotto aumenti ancora più rapidamente nel 2023 rispetto al 2022 nella maggior parte dei paesi e, anche laddove si registri un rallentamento, si prevede che cresca comunque a un ritmo sostenuto. Cumulativamente, secondo le previsioni nel corso del 2022 e del 2023 i salari diminuiranno in termini reali. Per il 2024 si prevede un significativo rallentamento dei tassi di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto, ma l'incertezza rimane elevata in quanto la fissazione dei salari dipende da trattative che non hanno ancora avuto luogo in molti paesi. La crescita più sostenuta del costo del lavoro per unità di prodotto prevista in alcuni paesi creditori netti dovrebbe contribuire a un ulteriore riequilibrio simmetrico delle posizioni esterne all'interno della zona euro nel 2023 e nel 2024.
- Il deprezzamento nominale dell'euro rispetto alle altre principali valute nel 2022, dovuto al fatto che l'Europa è stata interessata in modo più diretto dalla crisi energetica e le condizioni monetarie sono rimaste più accomodanti, ha determinato un deprezzamento generale del **tasso di cambio effettivo reale** della zona euro. L'euro si è rafforzato nella prima metà del 2023. All'interno della zona euro, nei paesi con un'inflazione elevata i tassi di cambio effettivi reali hanno evidenziato un costante apprezzamento, determinato principalmente dai differenziali dell'inflazione di fondo. All'esterno della zona euro, le variazioni del tasso di cambio nominale hanno influito in misura significativa sui tassi di

cambio effettivi reali e nella maggior parte dei paesi il deprezzamento nominale del 2022 è stato seguito da un lieve apprezzamento nel corso del 2023, anche rispetto all'euro. Nel complesso, l'inasprimento dell'orientamento monetario è stato più tempestivo e rigoroso nei paesi non appartenenti alla zona euro, in particolare all'inizio del periodo inflazionistico. Tuttavia in questi paesi, nonostante la netta riduzione dell'inflazione complessiva registrata dalla fine dell'anno, le pressioni sui prezzi rimangono elevate.

- Nel 2022 il rapporto **debito delle imprese/PIL** è diminuito, rispecchiando la forte crescita del PIL nominale. I flussi dei prestiti sono stati significativi per gran parte del 2022, ma hanno iniziato a registrare un netto rallentamento verso la fine dell'anno. Nel complesso i profitti sono aumentati poiché le imprese hanno beneficiato di un maggiore potere di fissazione dei prezzi. Di recente tuttavia la crescita dei profitti per unità di prodotto ha subito un rallentamento, con un impatto particolarmente forte sull'industria. Nel 2023 è stata registrata una riduzione attiva dell'indebitamento in alcuni paesi, dato che i flussi dei prestiti sono diventati negativi. Gli stock del debito rimangono tuttavia consistenti in molti Stati membri, mantenendosi in alcuni casi al di sopra dei livelli pre-pandemia, e rappresentano un fattore di rischio. Poiché le imprese generalmente contraggono prestiti a condizioni flessibili e con scadenze brevi, l'aumento degli oneri per interessi accresce le pressioni in alcuni settori, tra cui quello degli immobili commerciali. In alcuni paesi si è iniziato a registrare un aumento dei crediti deteriorati e dei fallimenti d'impresa, concentrati nei settori ad alto rischio, tra cui quelli dell'ospitalità, dell'alimentare e dei trasporti. Nel prossimo futuro è probabile che l'aumento degli oneri per i tassi di interesse, il calo dei profitti, le potenziali pressioni sulla competitività di costo e l'accesso limitato ai finanziamenti accrescano le vulnerabilità delle imprese. È inoltre probabile che il minore ricorso a nuovi prestiti ostacoli gli investimenti delle imprese, con conseguenze negative sulle future prospettive di crescita.
- I **prezzi delle abitazioni** hanno continuato ad accelerare nella maggior parte degli Stati membri nei primi mesi del 2022, prima di giungere a un punto di svolta. La combinazione di tassi ipotecari più elevati e di redditi disponibili reali più bassi ha determinato un rallentamento dell'aumento dei prezzi delle abitazioni, con un calo dei prezzi delle abitazioni su base trimestrale o addirittura annua nei paesi più colpiti, portando a una riduzione delle sopravvalutazioni. Ci si attende che i prezzi delle abitazioni continueranno ad adeguarsi ai tassi di interesse più elevati. Tuttavia, in alcuni paesi in cui i tassi ipotecari non sono aumentati in misura sostanziale o in cui i finanziamenti provengono dall'estero, i prezzi delle abitazioni continuano a registrare una forte crescita e l'attività nel settore edilizio si mantiene solida.
- L'**indice di indebitamento delle famiglie** ha continuato a diminuire nel 2022, nonostante il vigore dei flussi di credito ipotecario registrato nei primi mesi dell'anno. Il debito delle famiglie è ulteriormente diminuito nel 2023 grazie alla riduzione dei flussi di credito ipotecario e vi è un effetto del denominatore più debole rispetto al 2022 per via del rallentamento della crescita del PIL reale e dell'allentamento dell'inflazione. Nonostante l'indice di indebitamento abbia continuato a ridursi, gli oneri per interessi a carico di alcune famiglie sono aumentati e questa tendenza continuerà in molti paesi, poiché i tassi di interesse più elevati si ripercuotono in maniera graduale sulle rate mensili dei mutui ipotecari. La portata e la rapidità di questo fenomeno dipendono dalla lunghezza del periodo per il quale i tassi ipotecari sono stati fissati e dalla quota di interessi nelle rate mensili. In tutta l'UE i tassi ipotecari sono aumentati significativamente nel corso del 2022, superando i livelli osservati nell'ultimo decennio. In alcuni paesi hanno recentemente raggiunto il livello massimo, ma nella maggior parte dei casi a settembre 2023 il costo del credito era ancora su una traiettoria al rialzo.
- Nel 2022 il **debito pubblico** è diminuito in percentuale del PIL, con una crescita nominale che ha un forte effetto del denominatore, e sta registrando ulteriori riduzioni. La

crescita nominale ha anche contribuito a dare vigore al gettito fiscale, con un calo dei disavanzi pubblici. Se da un lato le misure di sostegno volte ad attenuare l'impatto del rincaro dei prezzi dell'energia hanno inciso sul disavanzo, dall'altro hanno in genere sostituito i consistenti pacchetti di sostegno introdotti con la pandemia. Nella maggior parte dei paesi il rapporto debito pubblico/PIL rimane più elevato rispetto al periodo antecedente la crisi COVID-19; ci sono alcune eccezioni che riguardano principalmente alcuni paesi con debito molto elevato, caratterizzati da una crescita molto forte del PIL reale. Nel 2023 e 2024 si prevede che i livelli del debito diminuiranno più lentamente nella maggior parte dei casi o subiranno una battuta di arresto in altri. L'onere per interessi del debito pubblico è in aumento e il fabbisogno di finanziamento lordo resta significativo in molti paesi, con un'inflazione elevata che, secondo le previsioni, comporterà un graduale incremento della spesa pubblica.

- L'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse ha modificato il contesto per il **settore bancario**, che è diventato più redditizio con l'aumento dei margini di interesse. Nel complesso, il settore bancario è ben capitalizzato e la liquidità è sufficiente. Nonostante le pressioni sui mutuatari, il livello dei crediti deteriorati è rimasto finora stabilmente basso. Il settore bancario della zona euro è stato interessato da una riduzione temporanea delle proprie valutazioni a seguito dei fallimenti bancari avvenuti negli Stati Uniti e in Svizzera a marzo, senza però registrare un incremento delle vulnerabilità connesse. Tuttavia le deboli prospettive economiche a breve termine possono incidere sulle attività e sui rischi di credito e alcuni settori, come quello degli immobili commerciali, rappresentano una potenziale fonte di stress. Vi è inoltre incertezza in merito a possibili vulnerabilità nascoste nel settore finanziario, anche nel settore finanziario non bancario. I risultati della prova di stress del 2023 condotta dall'Autorità bancaria europea e dalla Banca centrale europea indicano la capacità delle banche europee di far fronte ai risultati negativi e di diventare più resilienti rispetto agli esercizi precedenti.

Prospettive per gli squilibri economici

La forte crescita nominale ha agevolato la riduzione dell'indebitamento, attenuando alcuni squilibri di lunga data, ma sono aumentate le pressioni derivanti dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento. Il contesto inflazionistico ha agevolato una più rapida riduzione passiva dell'indebitamento, che può perdurare fino a quando non emergono nuove tensioni. Per i paesi che hanno avviato un processo di riduzione dell'indebitamento, il clima attuale ha favorito e dovrebbe continuare a favorire una diminuzione delle vulnerabilità. La costante e graduale riduzione del debito può proseguire nei paesi che presentano vulnerabilità di lunga data, a condizione che non vi siano ulteriori esigenze di finanziamento; potrebbero tuttavia emergere maggiori difficoltà per i prestiti al settore privato contratti da famiglie messe a dura prova negli ultimi anni e nel caso in cui il fabbisogno finanziario pubblico sia il risultato di scadenze brevi. Nei paesi in cui il servizio del debito richiede importanti rifinanziamenti del debito e in cui il settore privato si trova esposto a rapidi aumenti delle rate dei mutui ipotecari, l'aumento dei costi del servizio del debito costituisce un rischio per l'economia. Le società non finanziarie con un debito elevato potrebbero avere difficoltà a far fronte ai maggiori obblighi di finanziamento se sono interessate da pressioni aggiuntive derivanti dal cambiamento delle condizioni economiche, che incidono anche sulla loro competitività. In alcuni casi, i tassi di interesse superano o si avvicinano ai tassi di crescita del PIL nominale, rafforzando i timori di un effetto valanga sul debito pubblico, il che richiede un contenimento degli avanzi primari più consistenti.

Il consolidamento del deterioramento della competitività di costo sta diventando un rischio più concreto, in quanto le pressioni sui prezzi e sui costi continuano a rimanere divergenti. Nella relazione sul meccanismo di allerta dello scorso anno sono state evidenziate preoccupazioni in merito alla competitività di costo, in quanto aumenti differenziati dei prezzi e dei costi hanno fatto emergere la prospettiva di un apprezzamento reale e di conseguenti

rischi di perdite di competitività nei paesi in cui si registrano forti aumenti dei prezzi. Tali preoccupazioni permangono, anche se in alcuni casi si sono attenuate. Alcuni paesi con un'inflazione elevata mostrano segnali di vischiosità dell'inflazione di fondo a livelli elevati e sono caratterizzati dal perdurare di forti incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto, mentre in altri si registrano cali del tasso di inflazione di fondo, il che accresce le differenze nei livelli dei prezzi. Perdite di competitività persistenti potrebbero ripercuotersi sull'andamento dell'economia qualora vi siano vulnerabilità quali debito preesistente o tensioni in settori con un livello di debito particolarmente elevato. Per i paesi della zona euro non è possibile riallineare i costi e i prezzi interni mediante variazioni del tasso di cambio nominale. Inoltre gli effetti inflazionistici divergenti rendono più difficile il compito dell'autorità monetaria, in quanto la trasmissione uniforme delle variazioni dell'orientamento monetario a tutte le parti dell'unione monetaria può essere ostacolata dalle differenze dei tassi di interesse reali all'interno di tutta la zona euro, il che in alcuni casi può determinare divergenze ulteriori. In tutta l'UE i paesi potrebbero avere difficoltà a far fronte a un'inflazione forte e a una crescita contenuta rimanendo sincronizzati con i paesi comparabili.

L'aggiustamento dei saldi con l'estero a seguito dello shock dei prezzi può risultare difficile, in particolare per i paesi con disavanzi esterni. Diversi paesi probabilmente manterranno nel prossimo futuro ampi disavanzi delle partite correnti per effetto della loro elevata dipendenza dalle importazioni di energia o della resilienza della domanda interna, spesso associata a politiche di bilancio accomodanti. Il persistere di prezzi dell'energia elevati potrebbe richiedere un'introduzione più rapida di costosi aggiustamenti strutturali per ridurre la forte dipendenza dalle importazioni, al fine di evitare l'accumulo di debito estero o la riduzione della crescita potenziale. Con il tempo, le debolezze esterne e l'aumento dell'indebitamento estero potrebbero portare a tensioni economiche in caso di erosione della competitività di costo e di assenza di restrizioni alla domanda interna. Molti dei paesi che rischiano di subire prolungate perdite di competitività a causa dell'inflazione elevata presentano un certo margine sul lato esterno, in quanto dispongono di forti posizioni esterne iniziali. Gli avanzi delle partite correnti, diminuiti nel 2022, sono nuovamente in aumento. Prezzi dell'energia più elevati a lungo termine inciderebbero sulla produzione di questi paesi. La misura in cui inciderebbero sulle partite correnti dipenderà dalla reazione della domanda. Il ritorno a una situazione di riequilibrio della zona euro dipende dal relativo aggiustamento dei paesi interessati da avanzi e disavanzi man mano che le condizioni economiche si normalizzano, e si prevede che tale riequilibrio continui.

Nella maggior parte dei casi l'inversione della dinamica dei prezzi delle abitazioni riflette un lieve aggiustamento ai tassi di interesse più elevati, ma in altri casi le dinamiche sono più preoccupanti, con possibili effetti di ricaduta su altri settori. Nella maggior parte dei casi, ci si può attendere che la modulazione o la riduzione dei prezzi delle abitazioni in atto si limitino a un aggiustamento che riflette il contesto dei tassi di interesse più elevati, per poi tornare sulla traiettoria al rialzo a lungo termine determinata dall'offerta di alloggi limitata. È tuttavia possibile che nell'economia si inneschino circoli viziosi. Ciò è evidente in particolare in alcuni paesi in cui i tassi sui mutui più elevati hanno comportato una riduzione dei consumi delle famiglie, quando queste sono fortemente indebitate. Inoltre le divergenze con cui i tassi di interesse si ripercuotono sui pagamenti dei prestiti possono anche creare frizioni nella trasmissione della politica monetaria. Nei paesi in cui i prezzi delle abitazioni sono in calo, la diminuzione dei prezzi potrebbe esercitare pressioni sulle banche, con una riduzione delle garanzie reali che erode la qualità delle attività e incide sulla capitalizzazione e sull'offerta di credito al resto dell'economia. È possibile che si registrino particolari ripercussioni sulle società non finanziarie molto attive nel settore degli immobili commerciali, nonché per le banche molto esposte al settore in questione. In alcuni paesi, d'altro canto, i prezzi continuano a registrare una forte crescita, probabilmente legata a tassi di interesse troppo bassi o all'afflusso di fondi esteri; un continuo accumulo di rischi nel settore immobiliare potrebbe inoltre determinare maggiori vulnerabilità e un rischio di brusca correzione in futuro.

Conclusioni specifiche per paese

Nel 2024 saranno preparati esami approfonditi per gli 11 Stati membri nei quali erano stati individuati squilibri o squilibri eccessivi nel 2023³. La relazione sul meccanismo di allerta presenta una panoramica dell'evoluzione dei principali dati alla base di tali squilibri. Nell'ambito degli esami approfonditi del 2024, che saranno pubblicati nella prima metà del 2024, sarà effettuata una valutazione economica volta ad accertare se tali squilibri si stiano aggravando, siano in fase di correzione o siano stati corretti, al fine di aggiornare le valutazioni esistenti ed esaminare le eventuali esigenze politiche rimanenti. Ciò avverrà per **Cipro, Francia, Germania, Grecia, Italia, Ungheria, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Spagna e Svezia.**

Inoltre la lettura in chiave economica del quadro di valutazione porta alla conclusione che anche la Slovacchia sarà sottoposta a un esame approfondito, in quanto presenta rischi particolari di nuovi squilibri emergenti. In Slovacchia persistono preoccupazioni relative alla competitività di costo, ai conti con l'estero, alle finanze pubbliche, ai prezzi delle abitazioni e al debito delle famiglie. Tali preoccupazioni erano state analizzate nell'ambito di un esame approfondito nella primavera del 2023 ed erano risultate nel complesso contenute nell'immediato futuro; stando alle previsioni, si sarebbero attenuate con la normalizzazione delle condizioni economiche, il che ha portato alla conclusione che non fossero presenti squilibri⁴. Dalla lettura dell'attuale quadro di valutazione per la Slovacchia si evince che nel 2022 quattro indicatori superavano le rispettive soglie indicative, vale a dire la posizione patrimoniale netta sull'estero, la quota del mercato delle esportazioni, il costo del lavoro per unità di prodotto e il tasso di disoccupazione giovanile. La lettura in chiave economica del quadro di valutazione evidenzia rischi di squilibri, in quanto non risulta chiaramente in corso un'attenuazione di tali rischi. Dopo diversi anni di aumenti significativi, il costo nominale del lavoro per unità di prodotto è destinato ad accelerare ulteriormente, registrando una crescita più rapida di quella della zona euro nel suo complesso. L'inflazione complessiva e di fondo rimane ben al di sopra dei paesi comparabili della zona euro e il differenziale non si sta riducendo in misura sufficiente per compensare gli aumenti accumulati dei livelli dei prezzi. Il disavanzo delle partite correnti rimane considerevole, anche se di recente si è ridotto per via del calo dei prezzi dell'energia. Secondo le previsioni la posizione patrimoniale netta sull'estero, chiaramente negativa, rimarrà stabile quest'anno e peggiorerà leggermente l'anno prossimo; escludendo gli strumenti non esposti al rischio di default, ha toccato attualmente il livello più basso degli ultimi due decenni. Ci si attende che il disavanzo di bilancio diventi più ampio e che il debito pubblico aumenti in futuro, con il rallentamento della crescita del PIL nominale e il rafforzamento del disavanzo. Di recente la crescita nominale dei prezzi delle abitazioni è diventata negativa, sebbene i prezzi mostrino ancora segni di sopravvalutazione. Secondo le previsioni, il rapporto debito delle famiglie/PIL, che aveva mostrato una tendenza al rialzo negli ultimi due decenni, si ridurrà quest'anno sulla scia dell'inflazione elevata, mentre i flussi di credito continuano a registrare una buona tenuta.

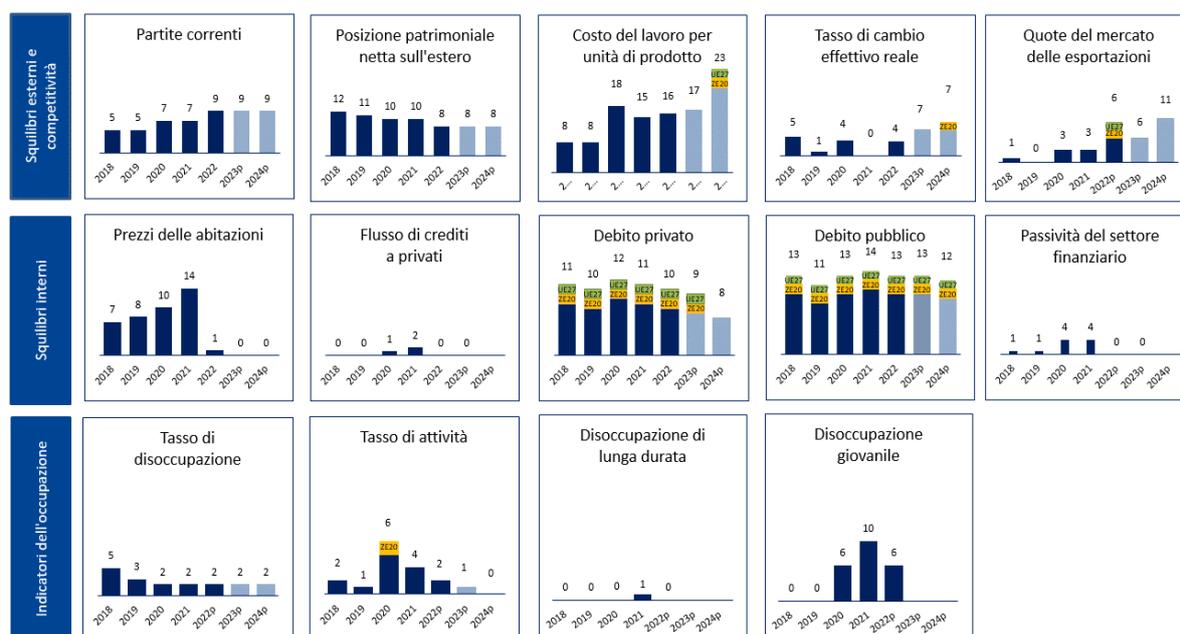
In questa fase, per gli altri Stati membri non è necessario effettuare esami approfonditi. Per gli Stati membri che erano stati sottoposti a un esame approfondito nella primavera del 2023 ma nei quali non erano stati individuati squilibri o squilibri eccessivi (**Cechia, Estonia, Lettonia, Lituania e Lussemburgo**), la presente relazione sul meccanismo di allerta conclude che, sebbene alcuni sviluppi possano destare preoccupazione, i rischi associati di squilibri si stanno riducendo con la normalizzazione delle condizioni economiche.

³ Comunicazione della Commissione "Semestre europeo 2023 – Pacchetto di primavera", COM(2023) 600.

⁴ Cfr. nota precedente; cfr. anche "Esame approfondito per la Slovacchia", 24 maggio 2023, SWD(2023) 643 final.

Per altri **quattro** Stati membri, la lettura in chiave economica del quadro di valutazione porta alla conclusione che, seppur non presentino squilibri e non corrano il rischio di presentarli, sia necessario prestare attenzione a una serie di sviluppi o di elementi di preoccupazione. Per la **Bulgaria** si tratta degli sviluppi connessi alla competitività di costo, al dinamismo dell'indebitamento delle famiglie e alla forte crescita dei prezzi delle abitazioni. Secondo le previsioni il costo nominale del lavoro per unità di prodotto continuerà a crescere rapidamente, con un'inflazione di fondo ben superiore alla media della zona euro. La crescita nominale dei prezzi delle abitazioni è recentemente diminuita ma rimane elevata; le famiglie continuano a chiedere prestiti ma il loro debito resta contenuto. Una solida posizione esterna sottostante e il processo di convergenza nominale in corso attenuano i rischi. In **Croazia** le pressioni sulla competitività di costo sono recentemente aumentate e i prezzi delle abitazioni hanno registrato una forte crescita. Sebbene il costo nominale del lavoro per unità di prodotto sia aumentato visibilmente, i differenziali rispetto alla zona euro sono molto recenti, il che attenua i rischi. Il debito pubblico, seppur elevato, sta continuando a calare e, secondo le previsioni, si attesterà al di sotto del 60 % del PIL entro la fine del prossimo anno. La crescita nominale dei prezzi delle abitazioni rimane elevata in quanto continua una forte ascesa dei prezzi. In **Danimarca** l'ampio avanzo delle partite correnti si è ulteriormente ampliato e i debiti delle società non finanziarie e delle famiglie sono molto elevati. L'avanzo delle partite correnti è il più elevato dell'UE ed è aumentato nell'ultimo decennio, per poi registrare un ulteriore balzo nel 2022. Anche se in fase di riduzione, ci si attende che l'avanzo resti molto elevato, ma i rischi di ricaduta sono limitati e i fondamentali economici della Danimarca si mantengono solidi. In **Polonia** l'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto e l'ampliamento dell'elevato disavanzo di bilancio rivestono un'importanza crescente. Il costo nominale del lavoro per unità di prodotto è aumentato visibilmente lo scorso anno e si prevede che quest'anno crescerà in maniera più marcata; inoltre sia l'inflazione complessiva che quella di fondo sono state al di sopra delle medie della zona euro e dell'UE. Il disavanzo di bilancio si è ampliato lo scorso anno e si prevede che aumenterà ulteriormente in modo sostanziale nel 2023, ma la posizione esterna continua a rafforzarsi e non eccede più la soglia del quadro di valutazione, il che attenua i rischi.

Grafico 1 - Numero di Stati membri - e di aggregati zona euro e UE - che presentano variabili del quadro di valutazione superiori alle soglie



Il numero di Stati membri che presentano variabili del quadro di valutazione superiori alle pertinenti soglie in un determinato anno è basato sull'edizione del quadro di valutazione pubblicata con la rispettiva relazione annuale sul meccanismo di allerta. Gli aggregati dell'UE27 e della ZE20 sono stati aggiunti dove superiori alla soglia. Eventuali revisioni dei dati ex post potrebbero comportare una differenza tra il numero di valori che superano le soglie calcolato utilizzando le cifre più recenti per le variabili del quadro di valutazione e il numero riportato in questo grafico; ad esempio, l'aumento del numero di Stati membri con letture delle partite correnti al di fuori delle soglie tra il 2019 e il 2020 osservato nel grafico è dovuto principalmente alle revisioni dei dati. Le previsioni relative alle passività del settore finanziario sono fornite soltanto per il 2022; non sono fornite previsioni in relazione alla disoccupazione di lunga durata e alla disoccupazione giovanile.

Fonte: Eurostat e calcoli della Commissione.

Grafico 2 - Indicatori del quadro di valutazione della relazione sul meccanismo d'allerta 2022, per paese

Partite correnti	NIIP	REER	Quote del mercato delle esport	0,6 %	57,7 %	1,7 %	-1,9 %	-1,0 %	-12,9 %	5,8 %	15,5 %	-2,3 %	-19,7 %	13,7 %	-7,7 %		
CLUP nominale	Quadro di valutazione			Prezzi delle abitazioni	Belgio				Bulgaria				Cechia				
Flusso di crediti a privati	Debito del settore privato	Debito pubblico	Passività del settore finanziario	5,7 %	161,4 %	104,3 %	-2,7 %	5,9 %	74,6 %	22,6 %	12,0 %	4,5 %	76,1 %	44,2 %	3,2 %		
Disoccupazione	Disoccupazione di lunga durata	Tasso di attività	Disoccupazione giovanile	5,9 %	0,2 %	1,4 %	1,9 %	5,2 %	-0,6 %	0,5 %	-1,4 %	2,5 %	0,0 %	0,5 %	1,2 %		
10,2%	58,2%	-1,2%	12,4%	6,3%	70,2%	-0,5%	-13,0%	-2,6%	-20,2%	8,8%	17,0%	6,0%	-116,8%	-4,6%	32,1%		
7,2%	Danimarca			-7,4%	Germania				-1,3%	Estonia				4,5%	Irlanda		5,0%
13,1%	188%	29,8%	-1,6%	6,7%	118,4%	66,1%	1,5%	9,2%	94,3%	18,5%	1,6%	2,0%	147,1%	44,4%	-4,0%		
5,1%	-0,3%	1,3%	0,5%	3,5%	-0,2%	1,4%	-0,2%	6,2%	0,4%	2,0%	7,0%	5,5%	-0,3%	3,5%	-2,4%		
-7,9%	-	144,2%	-2,5%	12,6%	0,7%	-60,2%	-0,7%	-7,8%	-1,1%	-23,8%	-3,8%	-10,7%	-0,9%	-25,4%	-0,6%	12,1%	
3,5%	Grecia			4,4%	Spagna				0,8%	Francia				1,5%	Croazia		3,2%
1,1%	100,8%	172,6%	-0,5%	0,3%	123,5%	111,6%	-4,5%	8,7%	163,9%	111,8%	-1,3%	6,0%	79,3%	68,2%	9,5%		
14,9%	-3,6%	0,9%	-6,1%	14,4%	-0,3%	0,2%	-2,7%	7,7%	-0,3%	1,0%	-3,4%	7,4%	0,0%	3,4%	1,4%		
1,6%	4,7%	-1,9%	-8,4%	-8,0%	-96,2%	-3,0%	20,7%	-1,9%	-26,5%	5,7%	15,3%	1,0%	-7,0%	9,8%	28,8%		
4,9%	Italia			-3,2%	Cipro				-3,1%	Lettonia				-1,0%	Lituania		0,4%
2,9%	105,5%	141,7%	-5,7%	-3,9%	213,4%	85,6%	-2,3%	3,0%	52,5%	41%	4,1%	6,8%	51,4%	38,1%	1,0%		
9,0%	-1,3%	-0,2%	-5,5%	7,3%	0,2%	2,2%	2,0%	7,5%	-0,7%	-0,5%	2,6%	7,2%	0,4%	0,6%	0,0%		
8,0%	47%	-0,5%	-0,8%	-4,5%	-50,8%	-8,1%	-3,5%	0,1%	78,8%	-3,1%	2,7%	8,8%	75,2%	3,2%	-0,1%		
13,2%	Lussemburgo			4,0%	Ungheria				5,1%	Malta				1,2%	Paesi Bassi		6,1%
-19,5%	325,5%	24,7%	-4,9%	9,2%	78,8%	73,9%	8,6%	6,4%	121,8%	52,3%	5,9%	6,9%	210,1%	50,1%	-3,7%		
5,6%	0,0%	1,5%	0,6%	3,9%	0,1%	2,5%	-0,6%	3,6%	0,1%	4,1%	-1,0%	4,2%	-0,2%	1,3%	-0,9%		
1,6%	17,6%	0,1%	-4,7%	-0,4%	-33,4%	-0,2%	16,6%	-1,0%	-83,6%	-2,9%	-1,9%	-7,1%	-40,6%	2,6%	6,7%		
10,7%	Austria			3,7%	Polonia				-1,9%	Portogallo				4,8%	Romania		-6,2%
5,0%	121,9%	78,4%	-3,0%	1,9%	63,5%	49,3%	3,0%	2,9%	141,1%	112,4%	-4,0%	3,3%	43,3%	47,2%	8,2%		
5,7%	-0,2%	0,5%	0,4%	3,2%	0,2%	3,6%	0,9%	6,5%	-0,1%	1,5%	0,7%	5,8%	0,2%	3,5%	1,8%		
3,2%	-1,5%	-1,3%	2,9%	-3,6%	-61%	3,8%	-6,6%	-0,5%	-1,7%	-3,1%	-2,0%	5,8%	34,8%	-1,4%	-2,7%		
14,3%	Slovenia			4,3%	Slovacchia				1,3%	Finlandia				-4,6%	Svezia		-3,1%
5,2%	66,0%	72,3%	-1,4%	9,3%	92,7%	57,8%	-9,3%	2,3%	144,7%	73,3%	1,7%	10,6%	207,3%	32,9%	3,7%		
4,6%	-0,3%	1,6%	2,0%	6,5%	0,2%	1,4%	2,8%	7,4%	0,0%	2,5%	-3,5%	8,3%	0,4%	1,0%	2,3%		

Fonte: Eurostat e calcoli della Commissione (cfr. allegato statistico, documento di lavoro dei servizi della Commissione, relazione sul meccanismo di allerta per il 2024, SWD(2023) 902).