



Consiglio
dell'Unione europea

**Bruxelles, 2 giugno 2022
(OR. en)**

9707/22

**ECOFIN 528
UEM 135**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	2 giugno 2022
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, segretario generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2022) 280 final
Oggetto:	Relazione sulla Convergenza 2022 dalla Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2022) 280 final.

All: COM(2022) 280 final



Bruxelles, 1.6.2022
COM(2022) 280 final

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

RELAZIONE SULLA CONVERGENZA 2022

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

{SWD(2022) 280 final}

1. SCOPO DELLA RELAZIONE

L'euro è destinato a essere la moneta unica dell'Unione europea nel suo complesso. Oggi è usato tutti i giorni da circa 343 milioni di persone in 19 Stati membri nella zona euro. Fra i vantaggi pratici vi sono prezzi stabili, costi di transazione inferiori per le persone e le imprese, mercati più trasparenti e competitivi e un aumento degli scambi internazionali e all'interno dell'UE. L'euro è inoltre diventato 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 nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Le più recenti relazioni sulla convergenza della Commissione e della BCE sono state adottate a giugno 2020.

La relazione sulla convergenza 2022 riguarda i seguenti sette Stati membri con deroga: Bulgaria, Cechia, Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia². 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 membri³.

Ai sensi dell'articolo 140, paragrafo 1, TFUE, le relazioni esaminano tra l'altro se la legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale, sia compatibile con gli articoli 130 e 131 TFUE e con lo statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea ("lo 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 sulla base dei criteri di convergenza (stabilità dei prezzi, finanza pubblica, stabilità del tasso di cambio, tassi di interesse a lungo termine) e tenendo conto di altri fattori pertinenti per l'integrazione economica e la convergenza, menzionati 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).

L'insorgere della pandemia di COVID-19 a marzo 2020 ha provocato una grave recessione economica per l'UE nel suo complesso e in tutti gli Stati membri. L'azione senza precedenti intrapresa a livello dell'UE e dei singoli Stati membri ha attenuato l'impatto della crisi e ha portato a una solida ripresa nel 2021. In particolare, grazie alla rapida attivazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, unitamente al quadro temporaneo sugli aiuti di Stato, in tutti gli Stati membri è stato possibile un sostegno di bilancio su larga scala. In più la BCE ha adottato un'ampia serie di misure di politica monetaria per preservare condizioni di finanziamento favorevoli per tutti i settori dell'economia, al fine di sostenere l'attività economica e salvaguardare la stabilità dei prezzi a medio termine. L'introduzione del dispositivo per la ripresa e la resilienza, che è il fulcro di NextGenerationEU, sta rafforzando ulteriormente la resilienza dell'UE. Nel contempo la forte ripresa del 2021, le strozzature della catena di approvvigionamento e l'impennata dei prezzi

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 deroga prima dell'adozione del trattato di Maastricht e non partecipa alla terza fase dell'Unione economica e monetaria.

² La Danimarca non ha espresso l'intenzione di adottare l'euro e non è pertanto inclusa in questo esame.

³ La data ultima di aggiornamento dei dati utilizzati nella presente relazione è il 18 maggio 2022. La valutazione della convergenza si basa su una serie di indici di convergenza mensili calcolati fino ad aprile 2022.

dell'energia hanno contribuito a un brusco aumento dell'inflazione per tutto il 2021 e nel 2022.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia il 24 febbraio 2022 ha comportato la necessità di effettuare una nuova valutazione delle prospettive per l'economia dell'UE, per la quale si prevedeva un'espansione sostenuta nel 2022 e nel 2023. La crisi ha inferto principalmente un nuovo colpo sul versante dell'offerta a un'economia già esposta a pressioni inflazionistiche. Ha indebolito le prospettive di ripresa e rafforzato le pressioni al rialzo sui prezzi e, al tempo stesso, ha ulteriormente sottolineato la necessità di maggiori investimenti pubblici e privati per diversificare l'approvvigionamento energetico in Europa e migliorare la sicurezza energetica. Molti degli Stati membri con deroga valutati nella presente relazione sono tra i più esposti alla crisi innescata dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Tale esposizione riflette, in varia misura, l'intensità energetica relativamente elevata delle loro economie, la forte dipendenza di alcuni dalle forniture russe di gas e petrolio, i legami sul piano degli scambi commerciali con la Russia e la fornitura di assistenza in prima linea alle persone in fuga dall'Ucraina. Il 18 maggio 2022 la Commissione ha proposto il piano REPowerEU, per il quale il dispositivo per la ripresa e la resilienza sarà uno strumento fondamentale. Il piano mira a eliminare gradualmente la dipendenza dalla Russia per quanto riguarda i combustibili fossili ben prima del 2030 diversificando le forniture di gas dell'UE e accelerando la transizione verde.

Il 23 maggio 2022 la Commissione ha presentato il pacchetto di primavera del semestre europeo 2022. Gli Stati membri dovrebbero concentrarsi principalmente sulla tempestiva attuazione dei piani per la ripresa e la resilienza (RRP). La Commissione propone pertanto al Consiglio di rivolgere a tutti gli Stati membri il cui RRP sia stato approvato una raccomandazione sulla politica di bilancio, comprese se del caso riforme di bilancio strutturali, una raccomandazione sull'attuazione dell'RRP e dei programmi della politica di coesione, una raccomandazione sulla politica energetica conforme agli obiettivi di REPowerEU e, se pertinente, un'ulteriore raccomandazione sulle sfide strutturali in sospeso e/o emergenti. La portata delle raccomandazioni è più ampia per gli Stati membri il cui RRP non è stato approvato.

L'insorgere della pandemia di COVID-19, le misure adottate in risposta a tale crisi, l'impennata dei prezzi dei prodotti di base, le strozzature dell'approvvigionamento e la solida ripresa del 2021 hanno avuto un impatto significativo su alcuni degli indici di convergenza economica utilizzati nella presente relazione. Ciò vale in particolare per la valutazione del criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Le differenze nell'andamento dell'inflazione nell'UE sono aumentate soprattutto a causa dell'effetto eterogeneo della ripresa sui tassi di inflazione degli Stati membri e delle differenze nell'inflazione dei prezzi dell'energia. Anche le varie misure di bilancio adottate dalle autorità nazionali per attenuare l'impatto dei prezzi dell'energia più elevati svolgono un ruolo importante. Sebbene alcune di queste misure, come i trasferimenti sociali alle famiglie più vulnerabili, non si ripercuotano direttamente sui prezzi al consumo, altre hanno effetti più diretti sulla valutazione della convergenza dell'inflazione. Inoltre i tassi di interesse a lungo termine sono stati inizialmente influenzati dalle misure ufficiali adottate per stabilizzare i mercati finanziari e preservare condizioni di finanziamento favorevoli e, successivamente, da aspettative di inflazione più elevate e da percorsi differenti in termini di stretta monetaria.

La recessione economica del 2020 e la risposta di bilancio alla pandemia di COVID-19 hanno determinato un forte aumento del disavanzo e del debito pubblico. Nel 2020 il disavanzo è stato superiore al valore di riferimento del trattato, pari al

3 % del PIL, in 25 Stati membri, con un disavanzo aggregato dell'UE pari al 6,8 % del PIL. Nel 2021 la forte ripresa economica ha contribuito a migliorare il disavanzo pubblico e il debito pubblico: 15 Stati membri hanno registrato disavanzi superiori al 3 % del PIL e il disavanzo aggregato dell'UE è sceso al 4,7 % del PIL. A marzo 2020 la Commissione europea, con l'accordo dei ministri delle finanze dell'UE, ha attivato la clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita. Il 23 maggio 2022, nella comunicazione sul pacchetto di primavera del semestre europeo 2022, la Commissione ha ritenuto che l'Unione non fosse ancora uscita dal periodo di grave recessione economica e che fossero soddisfatte le condizioni per mantenere la clausola di salvaguardia generale nel 2023 e disattivarla a partire dal 2024. La Commissione ha invitato il Consiglio ad approvare tale conclusione per fornire chiarezza agli Stati membri. Nelle primavere del 2020, 2021 e 2022 la Commissione ha ritenuto che non si dovesse prendere una decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi, tenuto conto dell'impatto macroeconomico e di bilancio straordinario della pandemia di COVID-19 che, insieme alla situazione geopolitica della primavera 2022, crea un'incertezza eccezionale, anche per quanto riguarda la definizione di un percorso dettagliato per la politica di bilancio⁴. Queste conclusioni hanno implicazioni dirette per la valutazione del criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico presentato nella presente relazione.

L'incidenza dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia sui dati storici utilizzati nella relazione sulla convergenza 2022 è limitata. Ciò deriva dalla data ultima di aggiornamento (18 maggio) della relazione che, unitamente ai metodi di calcolo definiti dal trattato per i criteri relativi alla stabilità dei prezzi e ai tassi di interesse a lungo termine (ad es. le medie annuali), fanno sì che i dati corrispondenti rispecchino in gran parte la situazione precedente l'invasione russa. Al contrario, la misura in cui gli indici di convergenza economica sono influenzati dalla crisi innescata dall'invasione russa e da altri andamenti economici in corso è pienamente rispecchiata nelle proiezioni economiche per il 2022 e il 2023, pubblicate dalla Commissione il 16 maggio 2022 (previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione) e utilizzate per valutare la sostenibilità della convergenza. Esse costituiscono la prima valutazione completa della Commissione sui probabili effetti economici della crisi scatenata dall'invasione russa dell'Ucraina nel 2022 e 2023 e, in quanto tali, scontano una situazione di incertezza superiore a quella ordinaria.

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 adempimento di cui all'articolo 131 TFUE, include 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 nel SEBC.

Il **criterio relativo alla stabilità dei prezzi** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, TFUE: "*il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi;*

⁴ Il 3 aprile 2020 il Consiglio ha deciso che la Romania presentava un disavanzo eccessivo sulla base del disavanzo eccessivo previsto nel 2019.

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"⁵.

La condizione della sostenibilità implica che risultati soddisfacenti in materia di inflazione debbano essere attribuibili all'andamento dei costi dei fattori di produzione e degli altri fattori che incidono sull'evoluzione dei prezzi in modo strutturale, anziché all'influenza di fattori temporanei. L'esame della convergenza 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 Commissione⁶. A questo proposito, la relazione valuta altresì la probabilità che il paese raggiunga il valore di riferimento nei mesi successivi.

Ad aprile 2022 il valore di riferimento per l'inflazione era, secondo i calcoli, pari al 4,9 % e i tre "Stati membri con i migliori risultati" erano la Francia, la Finlandia e la Grecia⁷.

Malta e Portogallo sono stati considerati valori anomali, in quanto i loro tassi di inflazione si discostavano ampiamente dalla media della zona euro e sono stati determinati da fattori specifici per paese che ne limitano la capacità di fungere da parametri di riferimento significativi per altri Stati membri⁸. Ciò è coerente con la prassi adottata in passato, quando sono stati individuati valori anomali nelle relazioni sulla convergenza del 2004, 2010, 2013, 2014 e 2016. I valori anomali sono individuati sulla base di due criteri combinati: i) un tasso di inflazione sostanzialmente inferiore alla media della zona euro e ii) un tasso di inflazione determinato da fattori specifici per paese che non possono essere considerati rappresentativi del processo che determina l'inflazione nella zona euro. Nelle precedenti relazioni sulla convergenza, gli Stati membri con un tasso di inflazione pari o superiore a 1,5 punti percentuali al di sotto del tasso della zona euro sono stati generalmente considerati anomali. Ad aprile 2022 i tassi medi di inflazione su 12 mesi di Malta e Portogallo erano rispettivamente di 2,2 punti percentuali e di 1,7 punti percentuali al di sotto della media della zona euro del 4,4 %.

Inoltre l'andamento dell'inflazione di Malta e Portogallo è stato determinato da fattori specifici per paese. Nel caso di Malta, tra i fattori specifici per paese che si riflettono nel tasso di inflazione medio relativamente basso figurano la sostanziale stabilità dei prezzi dell'energia in un contesto di impennata dei prezzi internazionali del petrolio e del gas e variazioni più ampie delle ponderazioni utilizzate per calcolare l'IPCA rispetto alla maggior parte degli altri paesi dell'UE nel 2021. L'assenza di inflazione

⁵ 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 del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁶ Tutte le previsioni sull'inflazione e le altre variabili contenute nella presente relazione sono tratte dalle previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione. Le previsioni sono basate su un insieme di ipotesi comuni sulle variabili esterne e sull'ipotesi di "politiche invariate", prendendo tuttavia in considerazione misure di cui si conoscono sufficienti dettagli.

⁷ I tassi medi di inflazione su 12 mesi dei tre paesi erano rispettivamente 3,2 %, 3,3 % e 3,6 %.

⁸ Ad aprile 2022 i tassi medi di inflazione su 12 mesi di Malta e Portogallo erano rispettivamente del 2,1 % e del 2,6 % e quello della zona euro del 4,4 %.

dei prezzi dell'energia a Malta è stata resa possibile in particolare da provvedimenti statali, tra cui il sostegno finanziario al settore energetico. Ha contribuito anche un contratto a prezzo fisso per la fornitura di gas naturale liquefatto.

Nel caso del Portogallo, tra i fattori specifici per paese che si riflettono nel tasso di inflazione medio relativamente molto basso figurano l'inflazione energetica relativamente bassa e la posizione ciclica più debole del paese rispetto alla maggior parte degli altri Stati membri dell'UE. L'inflazione energetica è stata influenzata da una combinazione di fattori, tra cui una vasta serie di misure di regolamentazione che hanno mantenuto la crescita dei prezzi al dettaglio dell'elettricità e del gas naturale ben al di sotto della media dell'UE. Inoltre la crisi COVID-19 ha avuto un impatto negativo prolungato sull'attività e sull'inflazione del Portogallo. L'attività del paese è stata colpita più duramente che nella maggior parte degli altri Stati membri dell'UE nelle prime fasi della pandemia e da allora la sua ripresa è stata relativamente lenta. Nel quarto trimestre del 2021 il PIL del Portogallo era ancora significativamente al di sotto del picco registrato prima della crisi e il divario era il secondo maggiore nell'UE. Ciò riflette principalmente la forte esposizione del Portogallo al turismo e in particolare al turismo legato all'aviazione, che è stato colpito pesantemente e in modo duraturo dalla pandemia. La relativa debolezza della ripresa del Portogallo ha avuto un effetto frenante durevole sull'inflazione nei servizi, in particolare nei settori connessi al turismo.

Il **criterio di convergenza relativo alle finanze pubbliche** è definito all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, TFUE in questi termini: *"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: *"Il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo [...] significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti 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 fra il 19 maggio 2020 e il 18 maggio 2022. 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

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; comunque possono essere presi in considerazione i motivi dell'apprezzamento, conformemente alla dichiarazione comune sui paesi candidati all'adesione e l'ERM2 del Consiglio ECOFIN informale di Atene del 5 aprile 2003.

misure ufficiali, compresi gli interventi sui mercati valutari e, se del caso, l'assistenza finanziaria internazionale, nel mantenimento della stabilità del tasso di cambio. Attualmente due degli Stati membri con deroga oggetto della valutazione della presente relazione partecipano al meccanismo europeo di cambio (ERM II), vale a dire Bulgaria e Croazia. L'adesione all'ERM II è decisa su richiesta di uno Stato membro con il consenso di tutti i partecipanti all'ERM II¹⁰. La presente relazione non riguarda il processo di adesione all'ERM II e non fornisce una valutazione sull'idoneità di uno Stato membro ad aderire all'ERM II.

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

Il valore di riferimento per il tasso di interesse è stato fissato al 2,6 % ad aprile 2022¹¹.

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 prezzo¹². Questi ultimi sono esaminati nella valutazione della stabilità dei prezzi. 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 alla sostenibilità della convergenza.

La valutazione del grado di convergenza sostenibile per gli Stati membri con deroga presentata nella presente relazione si basa sulle previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione e sugli orientamenti politici forniti nell'ambito del semestre europeo. Trae ispirazione in particolare dalla sorveglianza di bilancio effettuata nell'ambito del patto di stabilità e crescita e della procedura per gli squilibri macroeconomici. Riflette altresì le valutazioni della Commissione relative ai rischi per la sostenibilità di bilancio e ai quadri di bilancio nazionali, nonché all'attuazione dei piani per la ripresa e la resilienza.

¹⁰ I partecipanti all'ERM II sono i ministeri delle Finanze della zona euro, la BCE, i ministeri delle Finanze e le banche centrali dei paesi partecipanti all'ERM II non appartenenti alla zona euro.

¹¹ Il valore di riferimento per aprile 2022 viene calcolato come media aritmetica semplice del livello medio dei tassi di interesse a lungo termine su 12 mesi di Francia (0,3 %), Finlandia (0,2 %) e Grecia (1,4 %), più due punti percentuali.

¹² È tuttavia importante tenere presente che i dati sul costo unitario del lavoro possono essere stati influenzati dai regimi di mantenimento del lavoro messi in atto in alcuni Stati membri a seguito della pandemia.

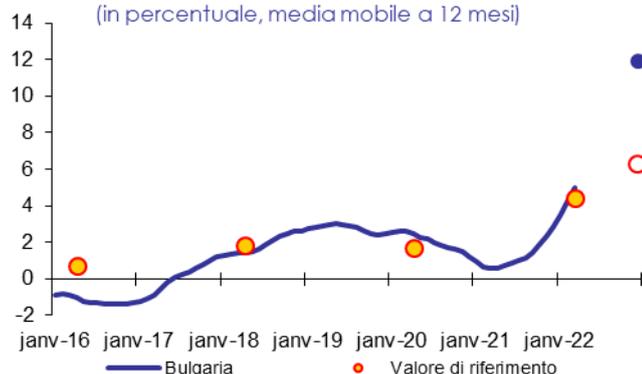
2. BULGARIA

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 Bulgaria non soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione bulgara, in particolare la legge sulla banca nazionale di Bulgaria, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità 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 nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti indicati all'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

La Bulgaria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Bulgaria era pari al 5,9 %, superiore al valore di riferimento del 4,9 %. La Commissione prevede che rimarrà sopra tale livello nei prossimi mesi.

Gráfico 2a: Bulgaria - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022.

I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

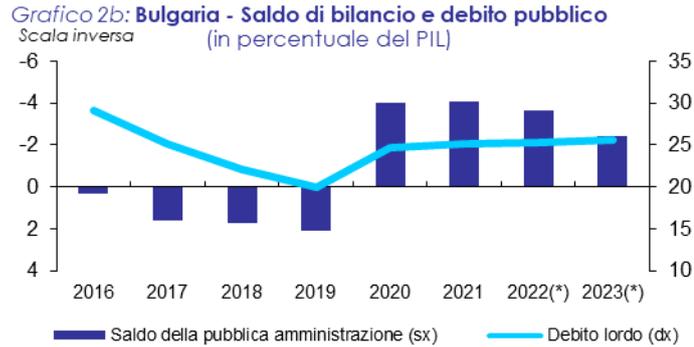
Il tasso annuale di inflazione IPCA in Bulgaria si è attestato in media sull'1,2 % nel 2020, per poi salire al 2,8 % nel 2021. L'inflazione IPCA annua è scesa dall'1,3 % ad aprile 2020 a -0,3 % a gennaio 2021. L'inflazione primaria è aumentata nel corso del 2021, per poi salire bruscamente nei primi mesi del 2022, raggiungendo il 12,1 % ad aprile 2022. La deflazione dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati e i bassi tassi di inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati hanno fatto scendere l'inflazione tra aprile 2020 e gennaio 2021. La successiva accelerazione dell'inflazione nel 2021 è stata dovuta ai forti contributi di tutte le categorie generali. In particolare, a dicembre 2021 i prezzi dei carburanti hanno contribuito per 3,5 punti percentuali al tasso annuo di inflazione. Nella prima parte del 2022 l'inflazione primaria ha continuato ad aumentare sulla scia di prezzi dell'energia più elevati e di un aumento generalizzato dei prezzi. Nel 2020 e 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Bulgaria era superiore in media a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione dovrebbe accelerare significativamente, passando dal 2,8 % nel 2021 all'11,9 % nel 2022, per poi scendere gradualmente al 5,0 % nel 2023. L'inflazione primaria

dovrebbe aumentare e rimanere elevata a causa del persistere dei costi più alti dell'energia e di altri prodotti intermedi, dei previsti aumenti dei prezzi regolamentati del gas e del riscaldamento, nonché dei rincari internazionali dei prodotti alimentari e dei crescenti deflatori delle importazioni. Il livello dei prezzi relativamente basso in Bulgaria (il 52 % circa della media della zona euro nel 2020) lascia intravedere una significativa possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Bulgaria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo delle amministrazioni pubbliche è rimasto sostanzialmente stabile, con un disavanzo del 4,0 % del PIL nel 2020 e un disavanzo del 4,1 % del PIL nel 2021. Dopo un periodo caratterizzato da un avanzo di bilancio, questi disavanzi sono il risultato dello shock indotto dalla pandemia e delle misure adottate dal governo bulgaro in risposta a tale shock. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il saldo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe migliorare passando a -3,7 % del PIL nel 2022. I costi di bilancio associati alle persone in fuga dalla guerra in Ucraina e le misure adottate alla luce dell'aumento dei prezzi dell'energia pesano sul percorso di rientro del disavanzo. Si prevede che il disavanzo raggiungerà -2,4 % del PIL nel 2023 nell'ipotesi di "politiche invariate". Il 23 maggio 2022 la Commissione ha adottato una relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE per 18 Stati membri, tra cui la Bulgaria. Nel complesso, tenendo conto di tutti i fattori significativi, dall'analisi contenuta nella relazione è emerso che la Bulgaria non soddisfaceva il criterio del disavanzo. In linea con la comunicazione del 2 marzo 2022¹³, la Commissione non ha proposto di avviare nuove procedure per i disavanzi eccessivi. È stato osservato che la pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto macroeconomico e di bilancio straordinario che, insieme all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, crea un'incertezza eccezionale, anche per quanto riguarda la definizione di un percorso dettagliato per la politica di bilancio. Per questi motivi, nella primavera del 2022, la Commissione ha ritenuto che non si dovesse prendere una decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi. Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato da poco meno del 25 % nel 2020 al 25,1 % nel 2021 e dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato nel 2022, per poi aumentare lentamente fino a raggiungere il 26 % nel 2023. Nonostante il basso livello del debito previsto entro il 2032 (37 % del PIL), i rischi per la sostenibilità del debito della Bulgaria appaiono medi nel medio termine. La proiezione è soggetta a una notevole incertezza. Negli ultimi anni la Bulgaria ha sviluppato un solido quadro di bilancio e ora registra risultati migliori in termini di conformità. Il sistema normativo appare tuttavia complesso, il che aumenta la necessità di snellire il processo.

¹³ Per maggiori informazioni, cfr. COM(2022) 85 final:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.



(*) Previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

In linea con il regime di "currency board", il tasso di cambio del lev bulgaro rispetto all'euro è rimasto stabile dalla precedente relazione sulla convergenza. Il periodo di due anni al quale la presente relazione fa riferimento per la valutazione della stabilità dei tassi di cambio va dal 19 maggio 2020 al 18 maggio 2022. Il lev bulgaro è entrato nell'ERM II il 10 luglio 2020 e osserva un tasso di cambio centrale di 1,95583 nei confronti dell'euro, con una banda di oscillazione standard di $\pm 15\%$. La banca nazionale di Bulgaria persegue l'obiettivo principale della stabilità dei prezzi mediante l'ancoraggio del tasso di cambio nel contesto di un regime di "currency board". La Bulgaria ha introdotto tale regime nel 1997, ancorando il lev bulgaro al marco tedesco e in seguito all'euro. La Bulgaria ha aderito all'ERM II con l'attuale regime di "currency board" mediante un impegno unilaterale, cioè senza imporre ulteriori obblighi alla BCE. Il tasso di cambio del lev è rimasto stabile durante il biennio al quale si riferisce la valutazione, senza alcun segnale di tensioni o svalutazione nei confronti dell'euro. Altri indicatori, quali l'evoluzione delle riserve in valuta estera e dei tassi di interesse a breve termine, suggeriscono che la percezione del rischio collegato alla Bulgaria da parte degli investitori è rimasta favorevole. Le consistenti riserve ufficiali continuano a rafforzare la resilienza del regime di "currency board". Dopo l'ingresso nell'ERM II, la Bulgaria si è impegnata ad attuare una serie di misure ufficiali, i cosiddetti impegni successivi all'adesione, per garantire che la sua partecipazione al meccanismo sia sostenibile e che il paese raggiunga un elevato grado di convergenza economica prima dell'adozione dell'euro. Le misure riguardano quattro settori: il settore finanziario non bancario, il quadro in materia di insolvenza, il quadro antiriciclaggio e la governance delle imprese pubbliche. La Bulgaria è attualmente impegnata nel completamento di questi impegni successivi all'adesione, in collaborazione con la Commissione che ne monitora i progressi.

Il lev è rimasto alla parità centrale dell'ERM II per i due anni oggetto della presente valutazione. Non vi è stata alcuna svalutazione della parità centrale del lev nell'ambito dell'ERM II. A luglio 2022, al momento di un'eventuale decisione del Consiglio, il lev avrà partecipato all'ERM II per 24 mesi. La Bulgaria soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

La Bulgaria soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari allo 0,5 %, ossia ben al di sotto del valore di riferimento del 2,6 %. I tassi di interesse a lungo termine in Bulgaria erano molto bassi e piuttosto stabili dall'inizio del 2020 fino alla fine del 2021, attestandosi sulla fascia 0,1-0,4 %. Si è

registrato solo un breve picco a giugno-luglio 2020, quando il tasso di interesse di riferimento è salito allo 0,7 %. Nello stesso periodo il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche ha oscillato perlopiù attorno ai 60 punti base, con un breve picco superiore a 100 punti base a metà del 2020. Tuttavia, all'inizio del 2022, sia il tasso di interesse che il differenziale hanno iniziato ad aumentare, attestandosi rispettivamente sull'1,6 % e sugli 89 punti base ad aprile 2022.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Bulgaria (il conto corrente e il conto capitale combinati) è rimasto in avanzo, attestandosi sull'1,5 % del PIL nel 2020 e sullo 0,3 % nel 2021. L'economia bulgara 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 economico mostra che la Bulgaria ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro. Le sfide dipendono anche dai problemi del quadro istituzionale, fra cui la corruzione e l'inefficienza delle amministrazioni. Tuttavia, nel contesto del successo della partecipazione all'ERM II e conformemente al piano per la ripresa e la resilienza, la Bulgaria sta adottando misure per migliorare il contesto imprenditoriale e mantenere la stabilità del settore finanziario nei quattro settori interessati dagli impegni assunti dopo l'adesione all'ERM II di cui sopra. In Bulgaria il settore finanziario è più piccolo e meno sviluppato rispetto alla zona euro, con una quota superiore alla media di crediti deteriorati che è diminuita solo molto gradualmente negli ultimi anni. Il sistema bancario domina il settore finanziario bulgaro e il settore bancario è ben integrato con il settore finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà. Tuttavia i finanziamenti basati sul mercato sono meno sviluppati, il che si riflette nei mercati molto piccoli del capitale azionario e del debito del settore privato. Nel contesto della procedura per gli equilibri macroeconomici, nella relazione 2022 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che non era necessario effettuare un'ulteriore analisi approfondita per la Bulgaria.

L'effettiva attuazione delle riforme e degli investimenti stabiliti nel piano per la ripresa e la resilienza della Bulgaria affronterà le principali sfide macroeconomiche. Tra queste figurano l'inclusione sociale, l'istruzione e le competenze, l'assistenza sanitaria, la decarbonizzazione, la transizione digitale, il contesto imprenditoriale e il finanziamento delle piccole e medie imprese. Sono inclusi investimenti chiave nella produzione di energia rinnovabile, nelle capacità di stoccaggio e interconnessione dell'energia elettrica nonché nella digitalizzazione della pubblica amministrazione e nelle competenze digitali. Tra le principali riforme figurano l'introduzione di un quadro per l'eliminazione graduale del carbone, la liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica, una riforma globale dell'istruzione e il rafforzamento del regime di reddito minimo, del quadro antiriciclaggio e di quello in materia di insolvenza. Il piano prevede inoltre misure volte a migliorare l'efficienza della pubblica amministrazione e del sistema giudiziario e a prevenire, individuare e correggere la corruzione.

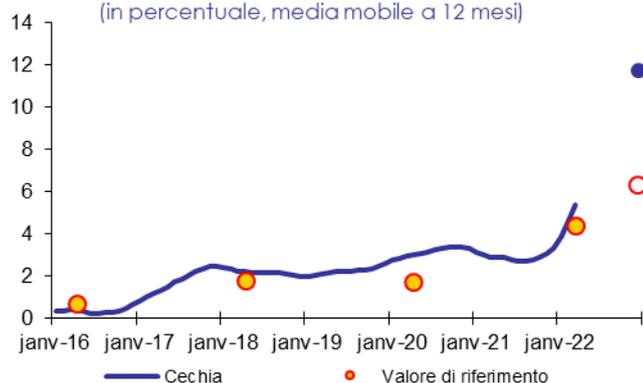
3. CECCHIA

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 l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità riguardano l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene agli obiettivi della banca nazionale ceca e ai compiti del SEBC indicati all'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. La legge sulla ČNB contiene inoltre imperfezioni concernenti il divieto di finanziamento monetario e i compiti del SEBC.

La Cechia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Cechia era pari al 6,2 %, di gran lunga superiore al valore di riferimento del 4,9 % e, secondo le proiezioni, rimarrà molto al di sopra di tale livello nei prossimi mesi.

Gráfico 3a: Cechia - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022. I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

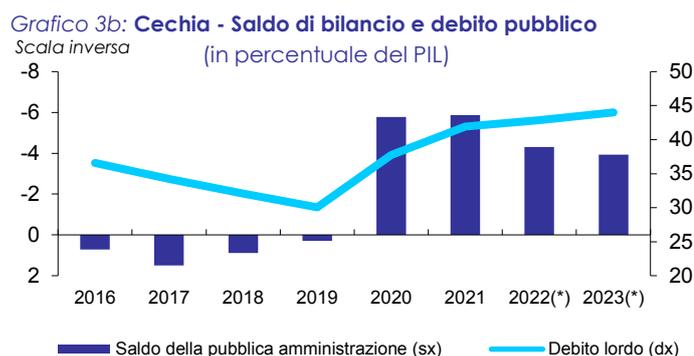
Il tasso annuale di inflazione IPCA si è attenuato passando dal 3,8 % all'inizio del 2020 al 2,1 % a febbraio 2021, principalmente a causa del calo dell'inflazione energetica e alimentare. L'inflazione primaria è aumentata nel corso del 2021 per poi salire bruscamente nei primi mesi del 2022, raggiungendo il 13,2 % ad aprile 2022. L'aumento nel 2021 e agli inizi del 2022 è stato generalizzato, rispecchiando sia l'impennata dei prezzi dell'energia che una forte accelerazione dell'inflazione di fondo (determinata dai beni e dai servizi industriali non energetici). Il tasso annuale di inflazione IPCA si è attestato in media sul 3,3 % sia nel 2020 che nel 2021. Nei due anni in questione il tasso annuale di inflazione IPCA in Cechia è stato in media superiore a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione subirà un'accelerazione significativa attestandosi sull'11,7 % nel 2022, per poi scendere al 4,5 % nel 2023. L'inflazione primaria dovrebbe aumentare e rimanere elevata in entrambi gli anni a causa del persistere dei costi più alti dell'energia e di

altri prodotti intermedi, dei previsti aumenti dei prezzi amministrati dell'energia e di altri servizi di pubblica utilità e delle componenti dell'inflazione di fondo, in particolare dei beni e successivamente dei servizi. Il livello dei prezzi relativamente basso in Cechia (il 73 % circa della media della zona euro nel 2020) lascia intravedere una significativa possibilità di 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. Il saldo delle amministrazioni pubbliche è leggermente peggiorato, passando da un disavanzo del 5,8 % nel 2020 a un disavanzo del 5,9 % del PIL nel 2021. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il saldo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe migliorare salendo a -4,3 % del PIL nel 2022, nonostante l'impatto negativo dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Ciò ha portato all'attuazione di misure di emergenza e di integrazione a sostegno delle persone in fuga dall'Ucraina, nonché di misure volte ad attenuare i costi dell'energia. Si prevede che il saldo delle amministrazioni pubbliche raggiungerà -3,9 % del PIL nel 2023 nell'ipotesi di "politiche invariate". Il 23 maggio 2022 la Commissione ha adottato una relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE per 18 Stati membri, tra cui la Cechia. Nel complesso, tenendo conto di tutti i fattori significativi, dall'analisi contenuta nella relazione è emerso che la Cechia non soddisfaceva il criterio del disavanzo. In linea con la comunicazione del 2 marzo 2022¹⁴, la Commissione non ha proposto di avviare nuove procedure per i disavanzi eccessivi. È stato osservato che la pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto macroeconomico e di bilancio straordinario che, insieme all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, crea un'incertezza eccezionale, anche per quanto riguarda la definizione di un percorso dettagliato per la politica di bilancio. Per questi motivi, nella primavera del 2022, la Commissione ha ritenuto che non si dovesse prendere una decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi. Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato dal 38 % circa nel 2020 al 41,9 % nel 2021; è atteso un ulteriore aumento fino al 42,8 % nel 2022 e al 44,0 % nel 2023. I rischi per la sostenibilità del debito della Cechia appaiono medi nel medio termine, in particolare dal momento che il debito pubblico dovrebbe salire al 61 % circa del PIL nel 2032. La proiezione è soggetta a una significativa sensibilità a sviluppi macrofinanziari sfavorevoli. Il quadro di bilancio nazionale ceco è ben sviluppato. Dopo l'insorgere della pandemia di COVID-19, il Parlamento ha accelerato le modifiche legislative che consentono un disavanzo maggiore nel periodo 2021-2027 e un percorso di avvicinamento più lungo (correzione di 0,5 punti percentuali all'anno, in termini strutturali).

¹⁴ Per maggiori informazioni, cfr. COM(2022) 85 final:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.



revisioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Cechia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona ceca non partecipa all'ERM II. La Cechia applica un regime di tassi di cambio flessibili de iure, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. A seguito delle misure di confinamento adottate nelle prime fasi della pandemia di COVID-19, la corona si è notevolmente svalutata del 6 % circa ad aprile 2020 (su base annua). Da giugno 2020 ha oscillato intorno a livelli leggermente più elevati fino a dicembre 2020, quando è entrata in una fase di apprezzamento che si è bruscamente conclusa all'inizio del 2022. L'apprezzamento è stato per lo più determinato da una brusca stretta monetaria da parte della ČNB. Tuttavia, a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, la corona ceca ha subito forti pressioni di svalutazione, che hanno innescato interventi stabilizzatori di breve durata da parte della ČNB sul mercato valutario all'inizio di marzo 2022. Ad aprile 2022 la corona ceca era più forte nei confronti dell'euro di circa il 12 % rispetto a due anni prima. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto alla zona euro sono passati da circa 90 punti base a maggio 2021 a circa 580 punti base ad aprile 2022, dopo il forte ciclo di inasprimento avviato dalla ČNB ad agosto 2021.

La Cechia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari al 2,5 %, ossia al di sotto del valore di riferimento del 2,6 %. Il tasso di interesse a lungo termine della Cechia è sceso nei primi mesi del 2020, attestandosi sullo 0,9 % circa nell'estate del 2020. È poi cresciuto lentamente fino all'1,9 % circa nella primavera del 2021, per poi risalire più vigorosamente sulla scia della forte stretta monetaria della ČNB e di un rapido aumento dell'inflazione. Il tasso di interesse a lungo termine ha raggiunto il 4,0 % ad aprile 2022, mentre il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche si è avvicinato a 330 punti base.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Cechia (il conto corrente e il conto capitale combinati) ha registrato un avanzo eccezionalmente elevato, pari al 3,6 % del PIL nel 2020, a causa degli effetti della crisi COVID-19 sui saldi commerciali e dei redditi primari. 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 economico mostra che la Cechia si colloca intorno alla media degli Stati membri appartenenti alla zona euro. Le sfide dipendono dai problemi del quadro istituzionale, quali l'efficienza del governo e il quadro anticorruzione, ad esempio in relazione alla

prevenzione dei conflitti di interesse. Il settore finanziario della Cechia è più piccolo e meno sviluppato di quello della zona euro. I finanziamenti basati sul mercato sono meno sviluppati, il che si riflette nei mercati molto piccoli del capitale azionario e del debito del settore privato. Il settore finanziario ceco è fortemente integrato nel sistema finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari.

L'effettiva attuazione delle riforme e degli investimenti stabiliti nel piano per la ripresa e la resilienza della Cechia affronterà le principali sfide macroeconomiche. Tra queste figurano i cambiamenti tecnologici, come quelli posti dall'automazione e dalla transizione verde, gli investimenti nelle attività di ricerca e sviluppo, le nuove strutture per l'infanzia e le azioni di miglioramento del livello delle competenze e di riqualificazione. Sono inclusi investimenti chiave in relazione all'efficienza energetica degli edifici, alle competenze digitali e all'accesso ai finanziamenti per le imprese. Le riforme fondamentali sono volte ad affrontare questioni che riguardano la qualità della pubblica amministrazione (compresa la digitalizzazione), ad ampliare l'offerta di assistenza all'infanzia, a migliorare l'accesso e la resilienza del settore sanitario, a migliorare i programmi di istruzione, a potenziare i servizi del mercato del lavoro e a sostenere le attività di ricerca e l'introduzione dell'innovazione nelle imprese. Il contesto imprenditoriale è migliorato grazie a vari servizi amministrativi online, riforme anticorruzione, compreso il rafforzamento del quadro istituzionale e amministrativo legato alla prevenzione dei conflitti di interesse e una riforma globale della procedura di rilascio delle licenze edilizie, che attualmente rappresentano importanti ostacoli agli investimenti in Cechia.

4. CROAZIA

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 Croazia soddisfa le condizioni per l'adozione dell'euro.

La legislazione croata è pienamente compatibile con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 TFUE.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Croazia era pari al 4,7 %, inferiore al valore di riferimento del 4,9 %, e si prevede che rimarrà al di sotto di tale livello nei prossimi mesi.

Nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA era in media del 2,7 %, con un aumento significativo rispetto al 2020, quando era pari in media allo 0 %. Tra aprile 2020 e gennaio 2021 l'inflazione era lievemente negativa in Croazia, principalmente a causa del tasso molto basso o negativo che interessava i beni industriali energetici e non energetici. Ha poi registrato una forte accelerazione per tutto il 2021 e nei primi mesi del 2022, fino a raggiungere il 9,6 % ad aprile. L'aumento nel 2021 e all'inizio del 2022 è stato generalizzato, il che rispecchia l'aumento dei prezzi dell'energia, ma anche un'accelerazione dell'inflazione di fondo. Nel 2020 e nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Croazia era in media molto simile a quello della zona euro.

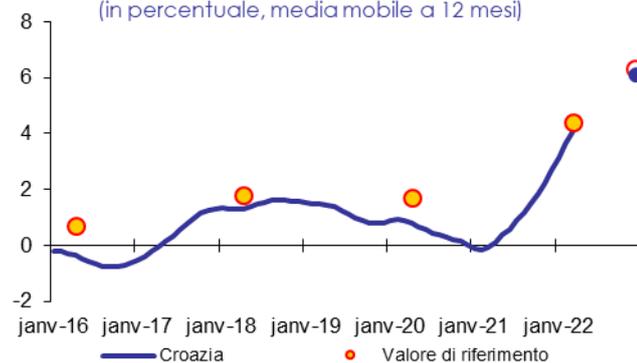
Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione IPCA annua dovrebbe accelerare raggiungendo il 6,1 % nel 2022 per poi scendere al 2,8 % nel 2023, grazie soprattutto al previsto calo dei prezzi internazionali dei

prodotti di base. L'inflazione primaria dovrebbe pertanto rimanere molto vicina a quella della zona euro nel 2022 e 2023. Il tasso di inflazione di fondo dovrebbe essere superiore a quello della zona euro nel 2022 (ossia 4,3 % contro 3,5 %), rispecchiando il fatto che la ripresa dalla crisi COVID-19 è stata più decisa in Croazia, ma si prevede che ciò sarà temporaneo, in quanto il divario dovrebbe restringersi nel 2023 (3,3 % contro 3,1 %). Il costo unitario del lavoro dovrebbe rimanere contenuto sia nel 2022 che nel 2023.

La condizione della sostenibilità implica che il rispetto del valore di riferimento sia il risultato dei fondamentali sottostanti piuttosto che di fattori temporanei. L'analisi dei fondamentali sottostanti e il fatto che il valore di riferimento continuerà a essere rispettato nei prossimi mesi corroborano una valutazione positiva del rispetto del criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Mentre si prevede che gli investimenti e le riforme legati all'RRP avranno un effetto modesto, se non disinflazionistico, a lungo termine, gli investimenti dovrebbero sostenere anche la domanda aggregata a breve termine (cfr. paragrafo successivo). Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione dovrebbe attenuarsi significativamente nel periodo oggetto delle previsioni, il che suggerisce che gli eventuali effetti inflazionistici a breve termine degli investimenti connessi all'RRP dovrebbero rimanere limitati.

Le prospettive di inflazione a più lungo termine dipenderanno in particolare dalla crescita dei salari in linea con la produttività. I cicli di inflazione in Croazia sono già altamente sincronizzati con il ciclo di inflazione della zona euro e l'andamento dei salari dovrebbe continuare a sostenere tale sincronizzazione. Tuttavia, sebbene le riforme del mercato del lavoro del 2013 e del 2014 abbiano notevolmente aumentato il livello di flessibilità del mercato del lavoro, la determinazione dei salari e l'andamento della produttività rimangono allineati in modo imperfetto, il che è in parte legato al ruolo del settore pubblico quale "wage leader". I rischi associati in termini di andamento dei salari non dovrebbero aumentare con l'adesione all'euro. Le riforme nell'ambito dell'RRP (come la riduzione degli oneri amministrativi e delle tasse parafiscali, la deregolamentazione dei servizi, ecc.) dovrebbero inoltre rafforzare la concorrenza sul mercato e ridurre i costi per le imprese, portando in tal modo a una pressione al ribasso sui prezzi dei prodotti finali nel lungo periodo. Due riforme in particolare potrebbero contribuire a un migliore allineamento tra salari e produttività a medio termine. La prima riguarda il nuovo modello salariale e lavorativo nel pubblico impiego, che dovrebbe introdurre un sistema salariale più equo, trasparente e sostenibile nell'amministrazione statale e nei servizi pubblici. La seconda riguarda la modifica della legge sul lavoro, che affronta il problema dell'occupazione temporanea ingiustificata e incentiva, tra l'altro, i lavoratori a rimanere attivi. Inoltre, sebbene esista un potenziale per un'ulteriore convergenza del livello dei prezzi a lungo termine, va osservato che, al 67 % circa della media della zona euro nel 2020, il livello dei prezzi in Croazia ha già raggiunto un livello più elevato di convergenza dei prezzi con la zona euro rispetto ad altri Stati membri al momento delle rispettive adesioni alla zona euro.

Grafico 4a: Croazia - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)

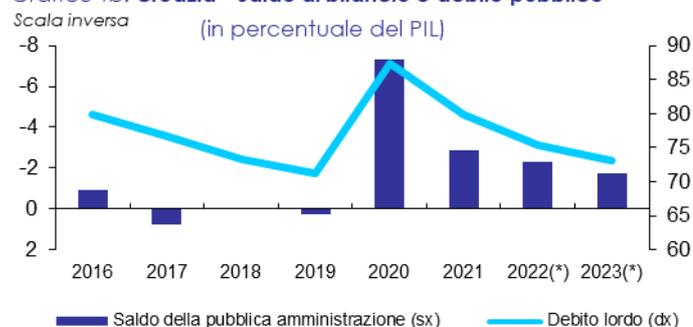


Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022. I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Croazia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Dopo tre anni di bilanci sostanzialmente in pareggio e di avanzi, nel 2020 il saldo delle amministrazioni pubbliche si è trasformato in un disavanzo del 7,3 % del PIL a causa della crisi COVID-19. Il disavanzo pubblico è sceso al 2,9 % del PIL nel 2021, soprattutto grazie alla forte ripresa economica e alla graduale eliminazione delle misure di sostegno connesse alla COVID-19. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il saldo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe migliorare ulteriormente raggiungendo il -2,3 % del PIL nel 2022, nonostante le misure adottate dal governo per ridurre l'impatto economico e sociale dell'aumento dei prezzi dell'energia e i costi dell'assistenza per le persone in fuga dall'Ucraina. Nel 2023 il saldo della pubblica amministrazione dovrebbe raggiungere -1,8 % del PIL nell'ipotesi di "politiche invariate". Il rapporto debito pubblico/PIL è diminuito dall'87 % circa nel 2020 al 79,8 % nel 2021; è atteso un ulteriore calo fino al 75,3 % nel 2022 e al 73,1 % nel 2023. I rischi per la sostenibilità del debito della Croazia appaiono medi nel medio termine, con un debito pubblico che dovrebbe rimanere al di sotto del livello del 2021 fino al 2032. Le proiezioni sono tuttavia soggette a una significativa sensibilità a sviluppi macrofinanziari sfavorevoli. Di recente il quadro di bilancio croato è stato notevolmente rafforzato, in gran parte grazie al recepimento di alcuni dei requisiti ancora in sospeso della direttiva del Consiglio relativa ai quadri di bilancio (2011/85/UE).

Grafico 4b: Croazia - Saldo di bilancio e debito pubblico



(*) Previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

Il tasso di cambio della kuna croata rispetto all'euro è rimasto sostanzialmente stabile dalla precedente relazione sulla convergenza. Il periodo di due anni al quale la presente relazione fa riferimento per la valutazione della stabilità dei tassi di cambio va dal 19 maggio 2020 al 18 maggio 2022. La kuna croata partecipa all'ERM II dal 10 luglio 2020 e osserva un tasso di cambio centrale di 7,53450 nei confronti dell'euro, con una banda di oscillazione standard di $\pm 15\%$. In seguito alla svalutazione nei confronti dell'euro che ha toccato quota 2% nei primi due mesi della pandemia, ovvero a marzo e aprile 2020, il tasso di cambio kuna-euro è rimasto stabile nei due mesi precedenti l'adesione della Croazia all'ERM II, limitandosi ad alcuni lievi scostamenti dalla parità centrale dopo l'adesione. Da quando ha aderito all'ERM II, la kuna ha oscillato in una banda ristretta di meno di $\pm 1\%$ rispetto alla parità centrale nei confronti dell'euro, dal momento che la banca centrale croata aveva applicato un tasso di cambio flessibile con fluttuazione controllata de iure prima dell'adesione all'ERM II. Nel corso degli ultimi due anni il tasso di cambio della kuna con l'euro ha continuato a mostrare uno schema stagionale di apprezzamento temporaneo modesto in estate grazie agli afflussi di valuta straniera generati dal settore del turismo. Il 18 maggio 2022 la kuna si è attestata a quota 7,535 HRK/EUR, un livello molto vicino alla parità centrale dell'ERM II rispetto all'euro e sostanzialmente stabile rispetto al livello di due anni prima. Altri indicatori, quali l'evoluzione delle riserve in valuta estera e dei tassi di interesse a breve termine, suggeriscono che la percezione del rischio collegato alla Croazia da parte degli investitori è rimasta favorevole. Le riserve internazionali detenute dalla banca centrale croata ammontavano a 25 miliardi di EUR alla fine del 2021, in aumento rispetto ai quasi 19 miliardi di EUR di fine 2020. Il differenziale tra il tasso di riferimento a breve termine croato, ossia l'NRR a 3 mesi, e l'Euribor è rimasto sostanzialmente stabile e si è attestato in media a circa 60 punti base nel periodo 2020-2021. Dopo l'ingresso nell'ERM II, la Croazia si è impegnata ad attuare una serie di misure ufficiali, i cosiddetti impegni successivi all'adesione, per garantire che la sua partecipazione al meccanismo sia sostenibile e che il paese raggiunga un elevato grado di convergenza economica prima dell'adozione dell'euro. Le misure riguardano quattro settori: antiriciclaggio, contesto imprenditoriale, imprese statali e quadro in materia di insolvenza.

La kuna è rimasta molto vicina alla parità centrale dell'ERM II per i due anni oggetto della presente valutazione. Non vi è stata alcuna svalutazione della parità centrale della kuna nell'ambito dell'ERM II. A luglio 2022, al momento di un'eventuale decisione del Consiglio, la kuna avrà partecipato all'ERM II per 24 mesi. La Croazia soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio.

La Croazia soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Il tasso di interesse medio a lungo termine in Croazia era pari allo 0,8% ad aprile 2022, ossia ben al di sotto del valore di riferimento del 2,6%. Dopo essere aumentato di oltre 60 punti base nei primi due mesi della pandemia, attestandosi sull'1,2% ad aprile 2020, il tasso di interesse a lungo termine è diminuito molto gradualmente, scendendo fino allo 0,3% alla fine del 2021. Il tasso di interesse a lungo termine ha registrato un lieve aumento a dicembre 2021 ed è salito ancora nei primi mesi del 2022, a fronte di crescenti rischi geopolitici a livello mondiale e di un deterioramento delle prospettive di inflazione nel contesto di un livello già elevato di inflazione nella maggior parte delle economie avanzate. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento a lungo termine tedesche era leggermente superiore a 100 punti base nel 2020, ma è diminuito gradualmente nel

2021, scendendo a circa 50 punti base alla fine del 2021. È risalito nuovamente a oltre 100 punti base all'inizio del 2021, portandosi a 168 punti base ad aprile 2022, dopo aver raggiunto un massimo di 180 punti base nel mese precedente.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Croazia (il conto corrente e il conto capitale combinati) è sceso al 2,1 % del PIL nel 2020 rispetto al 4,6 % del PIL nel 2019 a causa delle ripercussioni economiche della pandemia di COVID-19. Grazie a un elevato avanzo delle partite correnti a seguito di una forte ripresa dei servizi di esportazione del turismo, nel 2021 è notevolmente aumentato, raggiungendo il 5,5 % del PIL. L'economia croata 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 relativi al contesto economico mostra che la Croazia ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro. Le sfide dipendono anche dai problemi del quadro istituzionale, come ad esempio la qualità dell'azione normativa e la corruzione. Vi è stato tuttavia un rinnovato sforzo nell'ambito degli impegni assunti dopo l'adesione all'ERM II per migliorare il contesto imprenditoriale, in particolare al fine di ridurre gli oneri amministrativi e le restrizioni normative (cfr. anche il paragrafo sulle misure correlate all'RRP). Il settore bancario della Croazia è fortemente integrato nel sistema finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevato grado di presenza di soggetti esteri nella proprietà degli intermediari finanziari. A luglio 2020 la BCE ha adottato la decisione di instaurare una stretta cooperazione con la banca nazionale croata nell'ambito della vigilanza bancaria. La BCE è ora responsabile della vigilanza sui principali istituti bancari croati e la Croazia ha di fatto aderito all'Unione bancaria. Il settore finanziario croato è più piccolo di quello della zona euro in termini di PIL. È dominato dal settore bancario, che è fortemente integrato in quello della zona euro, in particolare grazie alla presenza di soggetti esteri nella proprietà. Allo stesso tempo, anche il settore delle assicurazioni e dei fondi pensione è relativamente grande in Croazia. I finanziamenti basati sul mercato sono però meno sviluppati, il che si rispecchia nei mercati molto piccoli del capitale azionario e del debito del settore privato. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2022 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per la Croazia è stato ritenuto necessario un esame approfondito. Nel quadro di valutazione aggiornato, che comprende dati fino al 2020, gli indicatori della posizione patrimoniale netta sull'estero (NIIP), della crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), della crescita dei prezzi delle abitazioni e del debito pubblico lordo superavano le corrispondenti soglie indicative. Tuttavia i risultati dell'esame approfondito condotto dalla Commissione nel 2022 indicano che la correzione degli squilibri macroeconomici è ripresa nel 2021, dopo un deterioramento relativamente contenuto nel 2020. Sulla base di tale esame approfondito, la Commissione ha ritenuto che la Croazia non presenti più squilibri macroeconomici.

L'effettiva attuazione delle riforme e degli investimenti stabiliti nel piano per la ripresa e la resilienza della Croazia affronterà le principali sfide macroeconomiche e istituzionali. Tra queste figurano i bassi tassi di occupazione e di attività, le carenze di competenze, un contesto imprenditoriale complesso e oneroso e la scarsa qualità dell'istruzione. Sono inclusi investimenti chiave in relazione all'efficienza energetica e alla ricostruzione degli edifici dopo il terremoto, ai trasporti sostenibili, alla transizione digitale della pubblica amministrazione e alle infrastrutture 5G. Sono

previste riforme in settori quali l'educazione e la cura della prima infanzia, il sistema sanitario, i quadri antiriciclaggio e anticorruzione, il sistema giudiziario, il quadro di bilancio e il contesto imprenditoriale, in particolare mediante la riduzione degli ostacoli amministrativi.

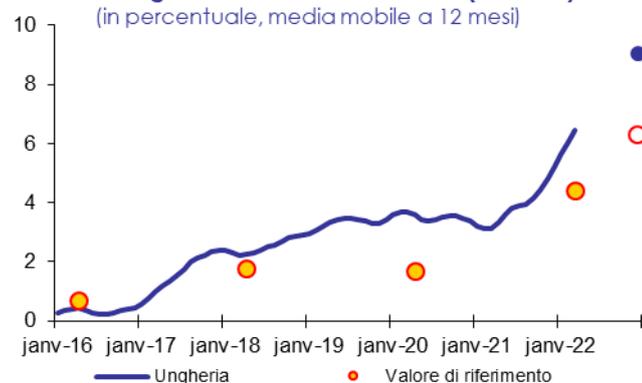
5. UNGHERIA

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), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 TFUE. Le incompatibilità più significative riguardano l'indipendenza della MNB, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene ai compiti del SEBC stabiliti dall'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e dall'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE. Inoltre la legge sulla MNB presenta ulteriori imperfezioni concernenti l'integrazione della MNB nel SEBC.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Ungheria era pari al 6,8 %, di gran lunga superiore al valore di riferimento del 4,9 %, e, secondo le proiezioni, rimarrà molto al di sopra di tale livello nei prossimi mesi.

Grafico 5a: Ungheria - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022. I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

L'inflazione IPCA annua in Ungheria ha registrato un andamento al rialzo nel 2020 e nel 2021, attestandosi in media rispettivamente sul 3,4 % e sul 5,2 %. L'inflazione IPCA annua è aumentata dal 2,5 % ad aprile 2020 al 5,2 % ad aprile 2021. Ha poi registrato un'ulteriore accelerazione nei primi mesi del 2022, raggiungendo l'8,6 % a marzo 2022. L'accelerazione dell'inflazione nel 2021 è stata principalmente dovuta all'andamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti di base. Tuttavia l'inflazione di fondo (misurata come inflazione IPCA al netto dell'energia e dei prodotti alimentari non trasformati) è aumentata bruscamente, dopo un lieve calo tra agosto 2020 e marzo 2021. Ad aprile 2022 l'inflazione si è attestata sul 9,6 %. Nel 2020 e nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Ungheria è stato in media superiore a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire al 9,0 % nel 2022 per poi scendere al 4,1 % nel 2023. L'inflazione dovrebbe essere determinata principalmente dai prezzi dell'energia e dei prodotti di base, ma anche da aumenti salariali relativamente consistenti. Il livello dei prezzi relativamente basso in Ungheria (il 63 % circa della media della zona euro nel 2020) lascia intravedere una significativa possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

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

L'Ungheria non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico ha raggiunto il 7,8 % del PIL nel 2020, prima di scendere al 6,8 % del PIL nel 2021. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, sulla scia di una crescita del prodotto migliore del previsto, il disavanzo pubblico dovrebbe diminuire per raggiungere il 6,0 % del PIL nel 2022, nonostante le misure adottate dal governo per ridurre l'impatto economico e sociale dell'aumento dei prezzi dell'energia e i costi dell'assistenza per le persone in fuga dall'Ucraina. Si prevede un ulteriore calo fino al 4,9 % del PIL nel 2023 nell'ipotesi di "politiche invariate". Il 23 maggio 2022 la Commissione ha adottato una relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE per 18 Stati membri, tra cui l'Ungheria. Nel complesso, tenendo conto di tutti i fattori significativi, dall'analisi contenuta nella relazione è emerso che l'Ungheria non soddisfaceva i criteri del disavanzo e del debito. In linea con la sua comunicazione del 2 marzo 2022¹⁵, la Commissione non ha proposto di avviare nuove procedure per i disavanzi eccessivi. Nella sua valutazione di tutti i fattori significativi, la Commissione ha ritenuto che il rispetto del parametro di riferimento per la riduzione del debito implicherebbe uno sforzo di bilancio iniziale troppo impegnativo che rischia di compromettere la crescita. La Commissione ritiene pertanto che il rispetto del parametro per la riduzione del debito non sia giustificato nelle attuali condizioni economiche eccezionali. La Commissione ha osservato che la pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto macroeconomico e di bilancio straordinario che, insieme all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, crea un'incertezza eccezionale, anche per quanto riguarda la definizione di un percorso dettagliato per la politica di bilancio. Per questi motivi, nella primavera del 2022, la Commissione ha ritenuto che non si dovesse prendere una decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi. Il rapporto debito pubblico/PIL è diminuito dall'80 % circa nel 2020 al 76,8 % nel 2021; è attesa un'ulteriore riduzione fino al 76,4 % nel 2022 e fino al 76,1 % nel 2023. I rischi per la sostenibilità del debito dell'Ungheria appaiono medi nel medio termine. La proiezione è soggetta a un'incertezza particolarmente elevata ed è sensibile a sviluppi macrofinanziari sfavorevoli. Il quadro di bilancio ungherese è stato ottimizzato mediante riforme introdotte a partire dal 2011, ma vi sono ancora margini di miglioramento. Il ruolo del consiglio di bilancio nella definizione delle politiche di bilancio potrebbe essere rafforzato e la volatilità del quadro a medio termine potrebbe essere ancora ridotta.

¹⁵ Per maggiori informazioni, cfr. COM(2022) 85 final:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.



(*) Previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il fiorino ungherese non partecipa all'ERM II. L'Ungheria applica un regime di tassi di cambio flessibili de iure, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Nel complesso il fiorino si è svalutato rispetto all'euro nel periodo oggetto della relazione per effetto di oscillazioni di svalutazione e rivalutazione. In particolare si è verificata una forte svalutazione subito dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, parzialmente limitata da una politica monetaria restrittiva. Ad aprile 2022 il fiorino era più debole nei confronti dell'euro di circa il 5 % rispetto a due anni prima. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto alla zona euro sono aumentati notevolmente dall'inizio della crisi COVID-19, quando è stata accentuata la precedente tendenza al rialzo dei tassi ungheresi. Il differenziale è aumentato per la prima volta nell'inverno del 2020 e all'inizio della primavera del 2020, quando i tassi monetari sono stati innalzati per sostenere il tasso di cambio al culmine della crisi. Dopo essersi stabilizzato a circa 130 punti base tra gennaio e giugno 2021, il differenziale ha iniziato a crescere notevolmente a causa della stretta della politica monetaria. Il differenziale ha raggiunto i 705 punti base ad aprile 2022.

L'Ungheria non soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari al 4,1 %, ossia al di sopra del valore di riferimento del 2,6 %. Il tasso di interesse a lungo termine dell'Ungheria, che ad aprile 2020 era pari a circa il 2,5 %, è diminuito fino alla fine del 2020, riflettendo l'allentamento delle condizioni monetarie condotto dalle principali banche centrali. Il tasso di interesse a lungo termine dell'Ungheria ha ripreso ad aumentare nel 2021, in particolare a partire da settembre 2021, riflettendo la stretta della politica monetaria, per superare il 4 % a novembre 2021. L'aumento dei tassi a lungo termine è proseguito accelerando ulteriormente a marzo 2022, sulla scia dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Nonostante l'aumento dei tassi sulle obbligazioni di riferimento tedesche nello stesso periodo, il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è aumentato negli ultimi due anni e ha raggiunto 584 punti base ad aprile 2022.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno (il conto corrente e il conto capitale combinati) si è deteriorato nel 2020 e nel 2021, principalmente a causa della forte crescita delle importazioni non compensata dalle esportazioni colpite dalle perturbazioni dovute alla COVID-19. Il saldo esterno si è deteriorato passando dall'1,0 % del PIL nel 2020 a -0,4 % del PIL nel 2021. L'economia

ungherese 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 relativi al contesto economico mostra che l'Ungheria ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro. L'Ungheria si trova, tra l'altro, ad affrontare sfide in settori quali il controllo della corruzione, l'indipendenza della magistratura e la qualità del processo decisionale. 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 di quello 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 degli strumenti di capitale e di debito sono piccoli e relativamente meno sviluppati.

L'Ungheria ha presentato il suo piano per la ripresa e la resilienza l'11 maggio 2021. Il piano è attualmente in fase di valutazione da parte della Commissione, che si deve assicurare che tutti i criteri di valutazione siano soddisfatti. Il piano propone investimenti e riforme per rafforzare l'assistenza sanitaria di base e gli ospedali e aumentare la capacità delle ferrovie suburbane e la produzione di energia rinnovabile a livello residenziale.

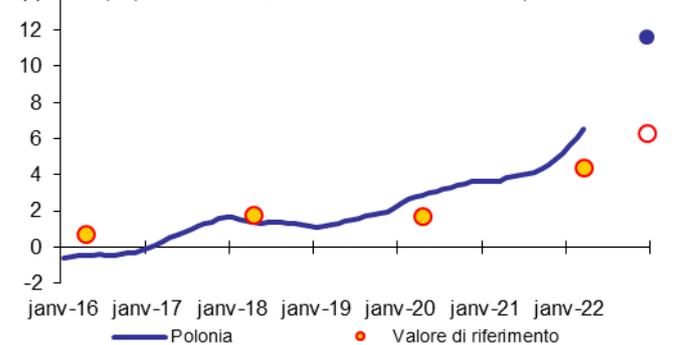
6. POLONIA

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) e la Costituzione della Repubblica di Polonia, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità 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 nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro. La legge sulla NBP contiene inoltre alcune imperfezioni concernenti l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della NBP nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

La Polonia non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Polonia era pari al 7,0 %, di gran lunga superiore al valore di riferimento del 4,9 %, e, secondo le proiezioni, rimarrà molto al di sopra di tale livello nei prossimi mesi.

Grafico 6a: Polonia - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022. I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

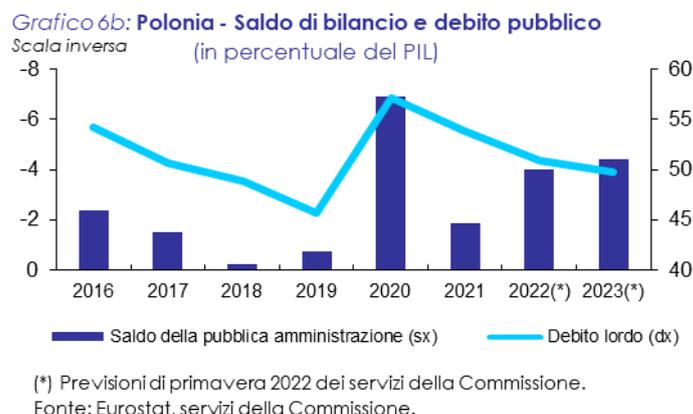
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

L'inflazione IPCA annua in Polonia ha registrato un'ampia tendenza al rialzo durante la maggior parte del 2020 e del 2021, attestandosi in media sul 3,7 % nel 2020 e sul 5,2 % nel 2021, principalmente a causa dell'inflazione dei servizi e dell'energia. L'IPCA annuale è sceso al 2,9 % ad aprile 2020 a seguito dell'effetto disinflazionistico della prima ondata di pandemia in Polonia. È risalito al 3,8 % a giugno 2020 ed è rimasto sostanzialmente costante fino a febbraio 2021. L'inflazione annuale è poi aumentata bruscamente durante il 2021 e all'inizio del 2022, a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari e dell'accelerazione dell'inflazione di fondo (determinata dai beni e dai servizi industriali non energetici). Ad aprile 2022 ha raggiunto il 7,0 %. Nel 2020 e nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Polonia era in media superiore a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione dovrebbe salire all'11,6 % nel 2022 per poi scendere al 7,3 % nel 2023. Si prevede un forte aumento dei prezzi dell'energia legato a un picco dei prezzi dell'energia regolamentati all'inizio del 2022, anche se l'aumento sarà in qualche misura controbilanciato da un pacchetto di provvedimenti messo in atto dal governo per ridurre le aliquote fiscali sull'energia e i prodotti alimentari. Il livello dei prezzi relativamente basso in Polonia (il 56 % circa della media della zona euro nel 2020) lascia intravedere una significativa possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

La Polonia soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Polonia non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il disavanzo pubblico è aumentato bruscamente raggiungendo il 6,9 % del PIL nel 2020, per poi calare all'1,9 % del PIL nel 2021. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe peggiorare raggiungendo il 4,0 % nel 2022, riflettendo le misure adottate dal governo per ridurre l'impatto economico e sociale dell'aumento dei prezzi dell'energia e i costi dell'assistenza per le persone in fuga dall'Ucraina. Si prevede di raggiungere il 4,4 % nel 2023 nell'ipotesi di "politiche invariate". Il 23 maggio 2022 la Commissione ha adottato una relazione elaborata a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, TFUE per 18 Stati membri, tra cui la Polonia. Nel complesso, tenendo conto di tutti i fattori significativi, dall'analisi contenuta nella relazione è emerso che la Polonia non soddisfaceva il criterio del disavanzo. In linea con la comunicazione

del 2 marzo 2022¹⁶, la Commissione non ha proposto di avviare nuove procedure per i disavanzi eccessivi. È stato osservato che la pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto macroeconomico e di bilancio straordinario che, insieme all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, crea un'incertezza eccezionale, anche per quanto riguarda la definizione di un percorso dettagliato per la politica di bilancio. Per questi motivi, nella primavera del 2022, la Commissione ha ritenuto che non si dovesse prendere una decisione sull'opportunità di sottoporre gli Stati membri alla procedura per i disavanzi eccessivi. Il rapporto debito pubblico/PIL è diminuito dal 57,1 % circa nel 2020 al 53,8 % nel 2021; è atteso un ulteriore calo fino al 50,8 % nel 2022 e al 49,8 % nel 2023. L'analisi della sostenibilità del debito della Polonia indica un rischio basso nel medio termine, in particolare dal momento che il debito pubblico dovrebbe rimanere al di sotto del 60 % del PIL fino al 2032. Il quadro di bilancio in Polonia è nel complesso solido e le regole di bilancio numeriche sono al centro del quadro. Di recente il quadro è stato leggermente allentato per tenere conto delle pressioni derivanti dalla pandemia di COVID-19.



La Polonia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Lo zloty polacco non partecipa all'ERM II. La Polonia applica un regime di tassi di cambio flessibili de iure, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Lo zloty si è fortemente svalutato dopo l'insorgere della crisi COVID-19 all'inizio del 2020. In seguito ha attraversato un periodo di fluttuazioni, ma non ha mostrato una tendenza chiara fino a febbraio 2022. La NBP è intervenuta attivamente sul mercato valutario per stabilizzare lo zloty durante questo periodo. Lo zloty è stato indebolito dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Ad aprile 2022 lo zloty era più debole nei confronti dell'euro di circa il 2 % rispetto a due anni prima. Il differenziale dei tassi di interesse a breve termine rispetto alla zona euro ha registrato forti oscillazioni nel 2020 e nel 2021, rispecchiando le differenze tra le posizioni di politica monetaria in Polonia e nella zona euro. Si è ridotto a livelli storicamente bassi dopo l'inizio della crisi COVID-19 sulla scia di un allentamento della politica monetaria della NBP. A partire da ottobre 2021, il differenziale dei tassi di interesse a breve termine si è ampliato rapidamente con l'inasprimento della politica della NBP e il tasso di riferimento ha raggiunto il 5,25 % a maggio 2022. Le riserve internazionali detenute dalla NBP sono aumentate e, alla fine del 2021, ammontavano a 147 miliardi di EUR (circa il 26 % del PIL).

¹⁶ Per maggiori informazioni, cfr. COM(2022) 85 final:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.

La Polonia non soddisfa il criterio della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari al 3,0 %, ossia al di sopra del valore di riferimento del 2,6 %. L'allentamento della politica monetaria dopo l'inizio della pandemia nel 2020 ha contribuito a una significativa riduzione dei tassi di interesse a lungo termine, che si sono mantenuti all'1,3 % fino alla fine del 2020. A gennaio 2021 il tasso di interesse a lungo termine ha raggiunto il livello più basso mai registrato (1,2 %), per poi iniziare ad aumentare moderatamente fino all'estate. L'inasprimento della politica monetaria, iniziato a ottobre 2021, ha poi contribuito a un notevole aumento del tasso di interesse a lungo termine, che ad aprile 2022 ha raggiunto il 3,0 %. Il differenziale del tasso di interesse a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche si è fortemente ridotto nei primi mesi della crisi COVID-19 e ha oscillato intorno a 180 punti base fino ad aprile 2021. A metà del 2021 ha iniziato ad aumentare leggermente e ad ottobre 2021 il differenziale ha iniziato ad ampliarsi. Alla fine del 2021 il differenziale del tasso di interesse a lungo termine ha raggiunto circa 373 punti base e ha continuato a risalire raggiungendo 521 punti base ad aprile 2022.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Polonia (il conto corrente e il conto capitale combinati) è rimasto in attivo nel 2020 e nel 2021, ma si è indebolito alla fine del 2021 e all'inizio del 2022 a causa dell'aumento dei prezzi delle importazioni di prodotti di base. L'economia polacca 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 relativi al contesto economico mostra che la Polonia ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri della zona euro, in particolare in relazione agli indicatori sullo Stato di diritto e sull'efficacia dell'azione del governo. Il settore finanziario della Polonia è più piccolo e meno sviluppato di quello della zona euro. È fortemente dominato dalle banche, che sono ben integrate nel sistema finanziario della zona euro. I finanziamenti basati sul mercato sono meno sviluppati, il che si riflette nei mercati molto piccoli del capitale azionario e del debito del settore privato.

La Polonia ha presentato il suo piano per la ripresa e la resilienza il 3 maggio 2021. Il piano propone investimenti e riforme per la decarbonizzazione dell'economia polacca, per rendere il settore dei trasporti più sostenibile, affrontare le sfide legate al clima degli investimenti, in particolare per quanto riguarda il sistema giudiziario polacco e i processi decisionali e legislativi, migliorare la connettività informatica e rendere il sistema sanitario più resiliente.

7. 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 (legge sulla BNR), **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità 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 nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

Inoltre la legge sulla BNR contiene imperfezioni riguardo l'indipendenza della banca centrale e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro per quanto attiene agli obiettivi della BNR e ai compiti del SEBC indicati all'articolo 127, paragrafo 2, TFUE e all'articolo 3 dello statuto del SEBC e della BCE.

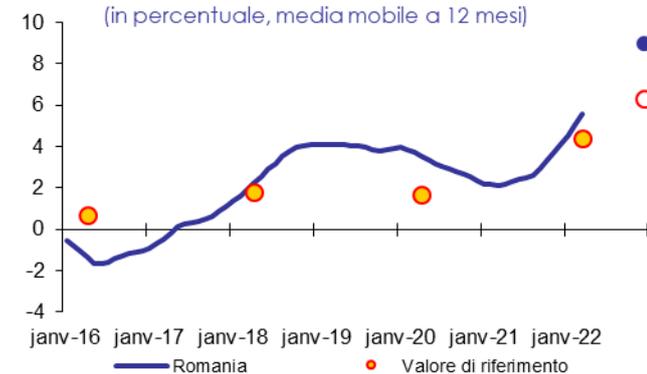
La Romania non soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Romania era pari al 6,4 %, superiore al valore di riferimento del 4,9 %. e si prevede che rimarrà al di sopra di tale livello nei prossimi mesi.

L'inflazione IPCA annua in Romania è aumentata per tutto il 2021, passando da una media del 2,3 % nel 2020 al 4,1 % nel 2021. Il tasso annuo di inflazione è sceso dal 3,9 % a gennaio 2020 all'1,8 % a maggio 2020, riflettendo la riduzione della domanda di beni e servizi all'inizio della pandemia di COVID-19 e il brusco calo del prezzo internazionale del petrolio greggio nei primi quattro mesi del 2020. Dopo un aumento temporaneo al 2,5 % ad agosto 2020, dovuto alla forte inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari, a novembre 2020 è nuovamente diminuito e ha toccato il livello minimo dell'1,7 %. Successivamente l'inflazione è aumentata in modo costante, raggiungendo il 3,5 % a giugno 2021 e il 6,7 % a dicembre 2021. L'aumento è stato determinato dai prezzi più elevati dell'energia durante tutto il 2021 e, nella seconda metà del 2021, anche dall'aumento dell'inflazione di fondo. Ha accelerato ulteriormente nei primi quattro mesi del 2022, raggiungendo l'11,7 % ad aprile 2022. Nel 2020 e nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Romania era in media superiore a quello della zona euro.

Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, l'inflazione media annua dovrebbe aumentare all'8,9 % nel 2022, prima di scendere al 5,1 % nel 2023. Il significativo aumento registrato nel 2022 è dovuto principalmente all'aumento dei prezzi dell'energia, ma contribuiscono anche i prezzi più elevati dei prodotti alimentari. Il livello dei prezzi relativamente basso in Romania (il 52 % circa della media della zona euro nel 2020) lascia intravedere una significativa possibilità di convergenza del livello dei prezzi a lungo termine.

Grafico 7a: Romania - Criterio dell'inflazione (dal 2016)

(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



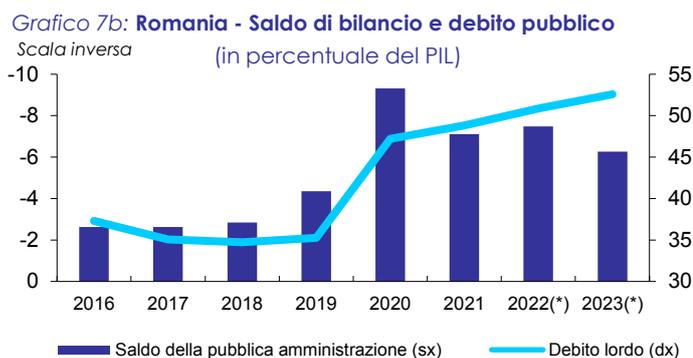
Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022.

I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla situazione della finanza pubblica. La Romania è oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi da aprile 2020, sulla base degli sviluppi precedenti la pandemia. Il 18 giugno 2021, tenendo

conto del mantenimento dell'applicazione della clausola di salvaguardia generale del patto di stabilità e crescita, il Consiglio ha adottato una raccomandazione riveduta a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, TFUE per porre fine al disavanzo pubblico eccessivo in Romania entro e non oltre il 2024. Il 23 maggio 2022 la Commissione ha concluso che, tenuto conto del risultato finale relativo al disavanzo pari al 7,1 % del PIL nel 2021 e dello sforzo di bilancio nel 2021, la Romania era in linea con la raccomandazione del Consiglio del 18 giugno 2021 e che la procedura per i disavanzi eccessivi doveva essere sospesa. Il miglioramento del disavanzo pubblico nel 2021, in calo rispetto al 9,3 % del PIL nel 2020, è stato principalmente dovuto alle maggiori entrate derivanti dalla ripresa economica, mentre il governo ha anche attuato alcune misure di risanamento, tra cui il congelamento degli stipendi del settore pubblico. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il disavanzo pubblico diminuirà ulteriormente raggiungendo il 7,5 % del PIL nel 2022, nonostante le misure adottate dal governo per ridurre l'impatto economico e sociale dell'aumento dei prezzi dell'energia e i costi dell'assistenza per le persone in fuga dall'Ucraina. Si prevede un calo al 6,3 % del PIL nel 2023 nell'ipotesi di "politiche invariate". Tuttavia, sia per il 2022 sia per il 2023, la Romania è a rischio di non conformità con gli obiettivi di bilancio stabiliti nella raccomandazione del Consiglio del 18 giugno 2021. Il rapporto debito pubblico/PIL è aumentato dal 47,2 % nel 2020 al 48,8 % nel 2021; è atteso un ulteriore aumento fino al 50,9 % nel 2022 e al 52,6 % nel 2023. I rischi per la sostenibilità del debito della Romania appaiono medi nel medio termine, in particolare dal momento che il debito pubblico dovrebbe salire al 73 % circa del PIL nel 2032 e a causa della notevole sensibilità delle proiezioni agli sviluppi macrofinanziari negativi. Nonostante l'opportuna impostazione legislativa, l'efficacia storica dell'attuazione del quadro di bilancio rumeno è stata generalmente debole e non è migliorata dall'ultima relazione. In particolare le leggi di bilancio annuali sono state ripetutamente in contrasto con le norme nazionali di bilancio e non sono state guidate da strategie di bilancio a medio termine.



(*) Previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Romania non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. Il leu rumeno non partecipa all'ERM II. La Romania applica un regime di tassi di cambio flessibili de iure, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Il leu si è costantemente svalutato rispetto all'euro nel 2020 e nel 2021. Ad aprile 2022 il leu era più debole nei confronti dell'euro di circa il 2 % rispetto a due anni prima. Il differenziale del tasso di interesse a breve termine rispetto alla zona euro è diminuito di circa 120 punti base rispetto ai 330 punti base di partenza tra marzo 2020 e

febbraio 2021, il che rispecchia i tagli dei tassi di riferimento principali da parte della BNR nello stesso periodo. Successivamente il differenziale è salito dal livello minimo, di poco superiore a 200 punti base nel giugno 2021, a circa 520 punti base ad aprile 2022, a seguito di un inasprimento della politica monetaria tra settembre 2021 e aprile 2022.

La Romania non soddisfa il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse a lungo termine. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari al 4,7 %, ossia al di sopra del valore di riferimento del 2,6 %. All'inizio della crisi COVID-19, il tasso di interesse a lungo termine in Romania è aumentato drasticamente, passando dal 4,0 % a febbraio 2020 al 4,8 % ad aprile 2020. Successivamente è diminuito in modo costante, raggiungendo il punto più basso (2,7 %) a febbraio 2021, e tale calo riflette le diffuse misure di allentamento della politica monetaria adottate dalle banche centrali. I tassi di interesse hanno ripreso ad aumentare a marzo 2021 seguendo un andamento al rialzo per tutto il resto dell'anno, raggiungendo il 5,4 % a dicembre 2021, il che rispecchia le maggiori pressioni inflazionistiche e, a partire da ottobre 2021, l'inasprimento della politica monetaria attuato in Romania. Nei primi quattro mesi del 2022 il tasso di interesse a lungo termine della Romania è aumentato ulteriormente al 6,6 % ad aprile 2022, nel contesto delle continue pressioni inflazionistiche, dell'ulteriore inasprimento della politica monetaria e dell'accresciuta avversione al rischio a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Nello stesso mese il differenziale a lungo termine rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche ha raggiunto 586 punti base, a fronte dei 310 punti base di febbraio 2021.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Romania (il conto corrente e il conto capitale combinati) è peggiorato, passando da -3,1 % del PIL nel 2020 a -4,8 % nel 2021, principalmente a causa dell'aumento del disavanzo della bilancia delle merci. 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 relativi al contesto economico mostra che la Romania ottiene risultati peggiori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro. In particolare le imprese devono far fronte a vincoli all'attività imprenditoriale, come la corruzione, l'eccessiva regolamentazione dei mercati dei servizi alle imprese o frequenti modifiche legislative associate a valutazioni d'impatto inadeguate. Il settore finanziario della Romania è più piccolo e meno sviluppato di quello della zona euro. Il settore bancario della Romania è ben integrato con il sistema finanziario della zona euro, in particolare grazie all'elevata presenza di soggetti esteri nella proprietà del sistema bancario. I finanziamenti basati sul mercato sono però meno sviluppati, il che si rispecchia nei mercati molto piccoli del capitale azionario e del debito del settore privato. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2022 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che la Romania giustificava un esame approfondito. Ne è emerso che la Romania continua a essere soggetta a squilibri macroeconomici. Le vulnerabilità riguardano i conti con l'estero e sono legate ad ampi disavanzi di bilancio e a problemi di competitività che stanno riemergendo.

L'effettiva attuazione delle riforme e degli investimenti stabiliti nel piano per la ripresa e la resilienza della Romania affronterà le principali sfide macroeconomiche. Tra queste figurano la sostenibilità della finanza pubblica, l'istruzione, l'aumento delle emissioni di gas a effetto serra e la mancanza di connettività digitale. Sono

inclusi investimenti chiave per la modernizzazione ferroviaria, l'efficienza energetica degli edifici, la digitalizzazione della pubblica amministrazione e il rafforzamento della resilienza del sistema sanitario. Le riforme fondamentali sono volte ad affrontare questioni quali la sostenibilità di bilancio, migliorare l'accesso ai finanziamenti, rafforzare la pubblica amministrazione e modernizzare il sistema delle prestazioni sociali. Il piano mira inoltre ad affrontare le principali questioni relative al rispetto dello Stato di diritto in Romania rafforzando l'indipendenza e l'efficienza del sistema giudiziario, migliorando l'accesso alla giustizia e intensificando la lotta alla corruzione.

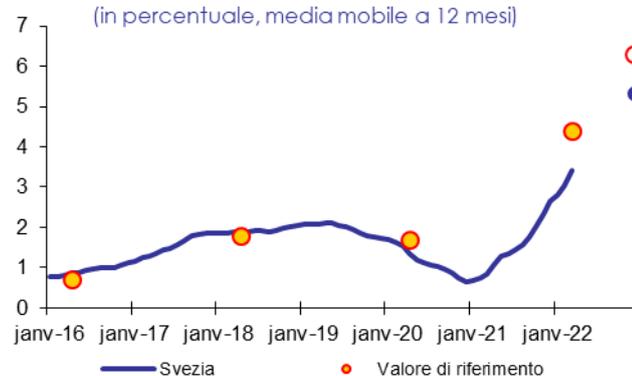
8. SVEZIA

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 Sveriges Riksbank, lo Strumento di governo e la legge sulla politica valutaria, **non è pienamente compatibile** con l'obbligo di conformità di cui all'articolo 131 TFUE. Si rilevano incompatibilità e imperfezioni per quanto riguarda l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione della banca centrale nel SEBC al momento dell'adozione dell'euro.

La Svezia soddisfa il criterio relativo alla stabilità dei prezzi. Nei 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso medio di inflazione in Svezia era pari al 3,7 %, inferiore al valore di riferimento del 4,9 %. La Commissione prevede che rimarrà al di sotto di tale livello nei prossimi mesi.

Gráfico 8a: Svezia - Criterio dell'inflazione (dal 2016)
(in percentuale, media mobile a 12 mesi)



Nota: i pallini a destra del grafico mostrano il valore di riferimento e il tasso medio di inflazione su 12 mesi previsti nel paese a dicembre 2022. I valori di riferimento per il 2016, il 2018 e il 2020 si riferiscono ai valori delle precedenti relazioni sulla convergenza.

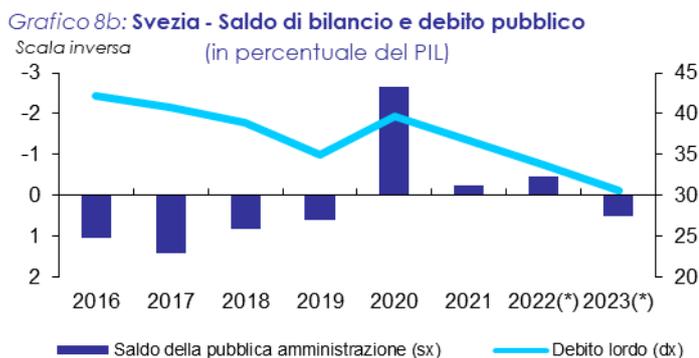
Fonti: Eurostat, previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.

Nel 2021 il tasso annuale di inflazione IPCA in Svezia si è attestato in media sul 2,7 %, con un aumento rispetto allo 0,7 % nel 2020. Nel corso del 2021 l'inflazione IPCA annua ha mostrato una forte tendenza al rialzo e ha registrato una brusca accelerazione nei primi mesi del 2022, raggiungendo il 6,6 % ad aprile 2022. La tendenza si è interrotta brevemente a metà del 2021, quando l'inflazione è diminuita a causa di un temporaneo allentamento del tasso di incremento dei prezzi dei servizi e dei beni industriali, corretto dopo la prima ondata della pandemia. L'aumento complessivo dell'inflazione su base annua ha rispecchiato principalmente il netto

aumento dei prezzi dell'energia (in primo luogo dell'elettricità) e, più tardi nel corso dell'anno, un aumento più ampio dei prezzi in varie categorie dell'indice dei prezzi al consumo. Durante il 2021 l'inflazione in Svezia è stata sostanzialmente in linea con quella della zona euro. Ad aprile 2022 l'inflazione IPCA annua si è attestata sul 6,6 %.

Nelle previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, la Commissione prevede che l'inflazione salirà al 5,3 % nel 2022, sulla scia dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti di base, che va ad aggiungersi ad aumenti dei prezzi più ampi e persistenti, e di interruzioni della catena di approvvigionamento, per poi scendere al 3,0 % nel 2023. Il livello dei prezzi è relativamente elevato in Svezia (circa il 116 % della media della zona euro nel 2020) e, dato il livello di sviluppo economico, è improbabile una convergenza verso il livello dei prezzi prevalente nella zona euro.

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 saldo delle amministrazioni pubbliche è migliorato, passando da un disavanzo del 2,7 % del PIL nel 2020 a un disavanzo dello 0,2 % del PIL nel 2021, in conseguenza della graduale eliminazione di varie misure legate alla COVID-19, del mantenimento di un livello elevato di sostegno alla spesa in alcuni settori, e di un effetto di denominatore coincidente con la ripresa della crescita nel 2021. Secondo le previsioni economiche di primavera 2022 della Commissione, il saldo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe toccare -0,5 % del PIL nel 2022 e lo 0,5 % nel 2023, riflettendo in parte il ritiro del sostegno di bilancio con il consolidarsi della ripresa. Il rapporto debito pubblico/PIL è diminuito passando dal 39,6 % nel 2020 al 36,7 % nel 2021; è atteso un livello del 33,8 % nel 2022 e del 30,5 % nel 2023. I rischi per la sostenibilità del debito della Svezia appaiono bassi nel medio termine, in particolare dal momento che il debito pubblico dovrebbe raggiungere livelli particolarmente bassi entro il 2032 (circa l'11 % del PIL). La sensibilità delle proiezioni agli andamenti macrofinanziari negativi è limitata. La Svezia ha un quadro di bilancio solido, che nel 2019 è stato oggetto di riforme che hanno mantenuto i pilastri principali della precedente impostazione e li hanno rafforzati con elementi nuovi (come un ancoraggio del debito al 35 % del PIL).



(*) Previsioni di primavera 2022 dei servizi della Commissione.
Fonte: Eurostat, servizi della Commissione.

La Svezia non soddisfa il criterio relativo al tasso di cambio. La corona svedese non partecipa all'ERM II. La Svezia applica un regime di tassi di cambio flessibili de iure, che consente alla banca centrale di intervenire sui mercati valutari. Dopo un lungo periodo di lenta svalutazione rispetto all'euro tra il 2013 e l'inizio del 2020, la

corona ha iniziato ad apprezzarsi sulla scia della resilienza dell'economia alla crisi COVID-19. Tra aprile 2020 e novembre 2021 la corona si è apprezzata di quasi l'8 % rispetto all'euro. L'apprezzamento si è verificato nonostante condizioni monetarie stabili (rispetto alla zona euro), dove il differenziale STIBOR-EURIBOR a tre mesi nel 2020 e nel 2021 era pari in media, rispettivamente, a 50 e 51 punti base. All'inizio del 2022 la corona si è svalutata, poiché l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha stimolato i flussi "rifugio", riflettendo i cambiamenti nella propensione al rischio e i flussi temporanei associati al pagamento di dividendi da parte di imprese multinazionali. Successivamente la corona si è leggermente ripresa. Ad aprile 2022 il differenziale si è attestato a circa 55 punti base e il tasso di cambio era superiore del 5 % 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 12 mesi fino ad aprile 2022 il tasso di interesse medio a lungo termine era pari allo 0,4 %, ossia ben al di sotto del valore di riferimento del 2,6 %. Dall'inizio del 2021 i tassi di interesse a lungo termine svedesi hanno oscillato intorno allo 0,3 % su base mensile. Tale valore è leggermente superiore a quello dell'anno precedente. Il differenziale rispetto alle obbligazioni di riferimento tedesche è rimasto basso nel 2020 e nel 2021, ed è addirittura diminuito leggermente dopo un breve picco di 76 punti base indotto dalla COVID-19 a marzo 2021 a 46 punti base a febbraio 2022. Dopo un recente aumento, ad aprile 2022 il differenziale ha raggiunto i 72 punti base.

La Commissione ha esaminato anche **fattori aggiuntivi**, quali l'evoluzione della bilancia dei pagamenti e l'integrazione dei mercati. Il saldo esterno della Svezia (il conto corrente e il conto capitale combinati) è rimasto in attivo, attestandosi sul 6,1 % del PIL nel 2020 e al 5,5 % nel 2021. L'economia svedese è ben integrata con quella della zona euro, grazie all'esistenza di legami sul piano commerciale e degli investimenti. Una selezione di indicatori relativi al contesto economico mostra che la Svezia ottiene risultati migliori rispetto a molti Stati membri appartenenti alla zona euro. Il settore finanziario svedese è ampiamente sviluppato e ben integrato con quello dell'UE. Le banche dominano il settore finanziario, ma le assicurazioni e i fondi pensione, di dimensioni significative, ne fanno parte integrante. Inoltre la Svezia ha uno dei mercati del credito e dei titoli azionari più sviluppati tra gli Stati membri e il finanziamento sul mercato è tra i più elevati dell'UE. Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, nella relazione 2022 sul meccanismo di allerta la Commissione ha concluso che per la Svezia è stato ritenuto necessario un esame approfondito. Sulla base della valutazione contenuta nell'esame approfondito, la Commissione ritiene che la Svezia presenti squilibri con vulnerabilità legate a prezzi delle abitazioni elevati e in aumento e a un elevato indebitamento delle famiglie, il che espone la Svezia al rischio di shock negativi e di una correzione disordinata dei prezzi delle abitazioni, con potenziali implicazioni negative per l'economia reale e il settore bancario.

L'effettiva attuazione delle riforme e degli investimenti stabiliti nel piano per la ripresa e la resilienza della Svezia affronterà le principali sfide macroeconomiche. Tra queste figurano la transizione verde e digitale, i cambiamenti demografici e il rafforzamento dei sistemi di istruzione e assistenza sanitaria. Gli investimenti chiave comprendono regimi di sovvenzioni per accelerare la decarbonizzazione dell'industria e dei trasporti, la diffusione della banda larga ad alta velocità nelle zone scarsamente popolate e investimenti nell'apprendimento e nelle competenze digitali. Le riforme fondamentali prevedono l'obbligo per i fornitori di carburanti di miscelare

biocarburanti sostenibili in benzina, diesel e carboturbo, il miglioramento della sostenibilità del sistema pensionistico e di previdenza e assistenza sociale, la lotta contro il riciclaggio di denaro, l'aumento dell'accessibilità e della capacità del sistema sanitario, e la promozione dell'offerta di alloggi riducendo le strozzature nella procedura di autorizzazione.