COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 26.2.2015
COM(2015) 85 final

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA E ALL'EUROGRUPPO

Semestre europeo 2015: valutazione delle sfide per la crescita, prevenzione e correzione degli squilibri macroeconomici e risultati degli esami approfonditi a norma del regolamento (UE) n. 1176/2011

{SWD(2015) 20 final - SWD(2015) 47 final}

1. CONTESTO

La crescita economica, che era ferma dal 2007, dovrebbe ripartire nel 2015 in tutti gli Stati membri dell'Unione europea[1]. L'attività economica dovrebbe riprendere a velocità moderata nell'UE e nella zona euro, per poi registrare un'ulteriore accelerazione nel 2016. Contribuiscono a questo miglioramento il ribasso dei prezzi petroliferi, il deprezzamento dell'euro e le misure non convenzionali adottate dalla Banca centrale europea, in particolare il suo programma ampliato di acquisizione di attivi. L'economia reale dovrebbe essere rafforzata anche dall'effetto positivo per la fiducia e dalla rapida attuazione del piano di investimenti per l'Europa della Commissione[2]. La ripresa resta tuttavia fragile, l'inflazione è tuttora molto bassa e le conseguenze sociali di tanti anni di crescita lenta o inesistente si fanno ancora sentire pesantemente in diversi Stati membri.

A breve termine, la crescita economica prevista non basterà a rilanciare l'occupazione in misura tangibile. Anche se nel 2015 il tasso di disoccupazione scenderà al 9,8% nell'UE e all'11,2% nella zona euro, queste cifre sono ancora a livelli inaccettabili e in un certo numero di Stati membri la situazione è di gran lunga peggiore. La disoccupazione giovanile è troppo alta e la metà dei disoccupati è senza lavoro da più di un anno. Al tempo stesso, tuttavia, è incoraggiante constatare che le riforme del mercato del lavoro intraprese negli ultimi anni da diversi paesi iniziano a dare risultati e contribuiranno, nel 2016, a ridurre ulteriormente la disoccupazione.

I disavanzi pubblici continuano a diminuire; il rapporto disavanzo/PIL nell'UE dovrebbe scendere al 2,6% quest'anno e al 2,2% l'anno prossimo (2,2% e 1,9% nella zona euro). Il rapporto debito/PIL per l'intera UE dovrebbe aver raggiunto una punta dell'88,4% nel 2014, mentre quello per la zona euro dovrebbe culminare al 94,4% quest'anno e diminuire in seguito.

L'incertezza in merito alle prospettive economiche è ulteriormente accentuata da sviluppi internazionali quali la volatilità dei prezzi delle materie prime e dell'energia, i tassi di cambio, i mercati finanziari, il persistere di tensioni geopolitiche nel vicinato europeo e il rallentamento dell'attività economica nei paesi emergenti.

Nell'analisi annuale della crescita 2015[3] la Commissione ha presentato un nuovo programma per l'occupazione e la crescita imperniato su tre pilastri che si rafforzano a vicenda:

i) un rilancio coordinato degli investimenti;

ii) un impegno rinnovato ad attuare riforme strutturali;

iii) il perseguimento della responsabilità di bilancio.

La Commissione ha annunciato anche che intendeva razionalizzare e potenziare il semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche per aprire il processo, rafforzare la titolarità e migliorare l'efficacia e l'attuazione a tutti i livelli.

[1] Commissione europea, previsioni economiche d'inverno del 5 febbraio 2015.
[2] COM(2014) 903 del 26 novembre 2014.
[3] COM(2014) 902 del 28 novembre 2014.

Conformemente a questo nuovo approccio sono state elaborate relazioni per ciascuno degli Stati membri[4] e per la zona euro[5], che valutano i progressi compiuti dai singoli Stati membri nell'affrontare le questioni individuate nelle raccomandazioni specifiche per paese 2014-2015[6] e, per 16 Stati membri, integrano anche i risultati dell'esame approfondito richiesto dalla procedura per gli squilibri macroeconomici[7]. In base a questa analisi, la Commissione propone di aggiornare lo status di determinati Stati membri nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici.

Il pacchetto presentato oggi esamina anche la situazione di bilancio degli Stati membri, basandosi sulle previsioni economiche più aggiornate della Commissione, e in alcuni casi prende posizione in merito a ulteriori misure nell'ambito del patto di stabilità e crescita. La valutazione tiene conto dei pareri formulati dalla Commissione nel novembre scorso in merito ai documenti programmatici di bilancio 2015 degli Stati membri della zona euro[8] e dei nuovi orientamenti della Commissione su come garantire che il quadro di bilancio comune sostenga il programma UE per la crescita e l'occupazione[9].

2. CONTINUARE A RIEQUILIBRARE LA NOSTRA ECONOMIA

In seguito alla crisi economica e finanziaria si è iniziato a correggere determinati squilibri macroeconomici, ma in alcuni Stati membri permangono rischi considerevoli. Le ingenti passività con l'estero, in particolare, rendono vulnerabili i paesi debitori e i miglioramenti delle partite correnti non sono sempre sufficienti per stabilizzare lo stock del debito estero. Sebbene l'erosione della competitività di prezzo rispetto ai livelli pre-crisi sia stata parzialmente compensata in un certo numero di paesi debitori, rimane l'esigenza di consolidare urgentemente l'aumento delle esportazioni per rafforzare il potenziale di crescita. Al tempo stesso, altri paesi continuano a registrare avanzi delle partite correnti che riflettono la persistenza di una domanda interna debole, come dimostrano in particolare i modesti livelli di investimenti privati e pubblici.

Diversi paesi sono vulnerabili a causa dell'elevato indebitamento privato e pubblico. La riduzione del livello di indebitamento rallenta la crescita e la bassa inflazione ostacola la riduzione del rapporto debito/PIL. La disoccupazione, in particolare quella giovanile e di lunga durata, rimane elevata e, combinata all'aumento dei tassi di povertà in diversi paesi, è stata all'origine di sviluppi sociali molto negativi. Questo ha compromesso anche le prospettive di crescita. I paesi con una forte necessità di ridurre l'indebitamento devono attuare riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita.

Nella zona euro, in particolare, la ripresa rischia di essere frenata dalla bassa inflazione e dalla debole domanda. L'andamento delle principali economie della zona euro avrà un'incidenza considerevole sull'intera UE. La Francia e l'Italia, in particolare, devono rimuovere gli

[4] Tranne la Grecia; la relazione sulla Grecia sarà pubblicata in un secondo tempo, tenendo conto del seguito dato alle dichiarazioni dell'Eurogruppo del 20 e 24 febbraio 2015.
[5] Quest'analisi, effettuata dai servizi della Commissione, è disponibile al seguente indirizzo: http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm
[6] Per gli Stati membri soggetti a un programma di aggiustamento macroeconomico, la relazione analizza i progressi compiuti in sede di attuazione delle riforme.
[7] Gli Stati membri oggetto di un esame approfondito sono indicati nella relazione 2015 della Commissione sul meccanismo di allerta (COM(2014) 904 del 28 novembre 2014).
[8] COM(2014) 907 del 28 novembre 2014.
[9] Comunicazione della Commissione "Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita", COM(2015) 12 del 13 gennaio 2015.

ostacoli alla crescita rafforzando le riforme strutturali. Dal canto suo, la Germania vanta un saldo di risparmio largamente positivo che potrebbe sostenere i tanto necessari investimenti nella modernizzazione e nello sviluppo delle infrastrutture. Nella zona euro serve una combinazione adeguata di politiche che favoriscano un clima di fiducia, contribuiscano al riequilibrio e pongano basi più solide per la ripresa. Queste politiche sosterrebbero inoltre l'azione della BCE nel campo della politica monetaria e contribuirebbero a ripristinare la stabilità dei prezzi in un contesto di bassissima inflazione.

Riquadro 1. Aggiornamenti nell'ambito dalla procedura per gli squilibri macroeconomici

Nella relazione sul meccanismo di allerta 2015, pubblicata nel novembre 2014, la Commissione ha annunciato esami approfonditi sulla situazione di sedici Stati membri: Belgio, Bulgaria, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Croazia, Italia, Ungheria, Paesi Bassi, Portogallo, Romania, Slovenia, Finlandia, Svezia e Regno Unito[10].

Nel contesto della procedura per gli squilibri macroeconomici, lo scopo degli esami approfonditi è valutare se negli Stati membri esistono squilibri e squilibri eccessivi[11]*. Negli esami approfonditi sono analizzati diversi aspetti quali l'andamento dei conti con l'estero, i saldi risparmio/investimenti, i tassi di cambio effettivi, le quote del mercato delle esportazioni, la competitività di costo e non di costo, la produttività, il debito pubblico e privato, i prezzi degli immobili residenziali, i flussi di credito, i sistemi finanziari, la disoccupazione e altre variabili. Le cause degli squilibri e i relativi rischi variano da un'economia all'altra. Gli esami approfonditi tengono conto anche della dimensione "zona euro" degli squilibri macroeconomici e delle eventuali sfide in termini di politiche per la zona euro nel suo insieme.*

I servizi della Commissione hanno operato dal novembre scorso in stretto contatto con gli esperti delle amministrazioni nazionali per riesaminare i dati più recenti. Gli esami approfonditi vengono pubblicati assieme alla presente comunicazione come parte delle relazioni sui singoli paesi. Anche l'allegato 1 e l'allegato 3 della presente comunicazione offrono una panoramica della situazione di ciascuno Stato membro.

Le principali conclusioni possono essere riassunte nel modo seguente:

- *la **Croazia**, la **Bulgaria**, la **Francia**, l'**Italia** e il **Portogallo** si trovano in una situazione di **squilibrio eccessivo che richiede un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico**, comprendente anche una valutazione periodica dei progressi compiuti da tutti gli Stati membri nei comitati competenti a livello di UE:*
  - *i rischi di squilibrio sono notevolmente aumentati per la Croazia e la Francia. Nel caso della Francia, questo comporta il passaggio a uno stadio superiore della procedura rispetto all'anno scorso. La Commissione valuterà a maggio, basandosi sul livello di ambizione dei programmi nazionali di riforma (PNR) e degli altri impegni presentati fino ad allora, l'opportunità di raccomandare al Consiglio di adottare raccomandazioni, a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento 1176/2011, per accertare l'esistenza di uno squilibrio eccessivo e raccomandare agli Stati membri in questione di adottare misure correttive indicate in un piano d'azione correttivo;*
  - *nel caso dell'Italia gli squilibri rimangono eccessivi e richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico delle riforme in corso e programmate;*
  - *considerata la situazione della Bulgaria e del Portogallo, la Commissione procederà a un monitoraggio specifico delle politiche raccomandate dal Consiglio.*
- *L'**Irlanda**, la **Spagna** e la **Slovenia** presentano uno **squilibrio che richiede un'azione politica***

[10] Nel caso di Grecia e Cipro, che beneficiano attualmente di un'assistenza finanziaria, la sorveglianza degli squilibri e il monitoraggio delle misure correttive avvengono nel contesto dei rispettivi programmi.

[11] La presente comunicazione ottempera quindi all'obbligo sancito dall'articolo 6, paragrafo 1, e dall'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1176/2011, a norma del quale la Commissione deve informare il Parlamento europeo, il Consiglio e l'Eurogruppo dei risultati degli esami approfonditi. Ai sensi del regolamento sulla procedura per gli squilibri macroeconomici, per squilibri si intende ogni tendenza che possa determinare sviluppi con effetti negativi sul corretto funzionamento dell'economia di uno Stato membro, dell'unione monetaria o dell'intera Unione; per "squilibri eccessivi" si intendono squilibri gravi, compresi quelli che potrebbero mettere a rischio il corretto funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

***risoluta e un monitoraggio specifico**:*
- *per l'Irlanda e la Spagna tale monitoraggio si fonderà sulla sorveglianza post-programma;*
- *per quanto riguarda la Slovenia, la Commissione ritiene che dall'anno scorso sia stato effettuato un notevole aggiustamento, in base al quale si conclude che gli squilibri non sono più eccessivi; la Commissione osserva tuttavia che permangono rischi considerevoli.*

- *La **Germania** e l'**Ungheria** presentano uno **squilibrio che richiede un'azione politica risoluta e un monitoraggio**. Per quanto riguarda la Germania, la Commissione ritiene che non vi siano stati miglioramenti tangibili nelle tendenze degli squilibri individuati l'ultima volta e che finora la risposta politica sia stata inadeguata[12]. Per quanto riguarda l'Ungheria, la Commissione non ravvisa miglioramenti tangibili.*

- *Il **Belgio**, i **Paesi Bassi**, la **Romania**, la **Finlandia**, la **Svezia** e il **Regno Unito** presentano uno **squilibrio che richiede un'azione politica e un monitoraggio**.*

Come spiegato più avanti, dei risultati degli esami approfonditi si terrà conto nelle prossime fasi del semestre europeo di coordinamento delle politiche economiche. Per gli Stati membri della zona euro la Commissione procederà a un monitoraggio specifico delle politiche raccomandate dal Consiglio e si terrà in contatto con le amministrazioni nazionali per garantire il follow-up.

3. RISPOSTE DEGLI STATI MEMBRI ALLE SFIDE PRINCIPALI

Le relazioni sui singoli paesi evidenziano, da un lato, la diversità delle misure adottate dagli Stati membri per affrontare i problemi individuati nelle raccomandazioni specifiche per paese e, dall'altro, la centralità data alle raccomandazioni nell'agenda politica interna degli Stati membri confrontati alle sfide più gravi. Come indicato nell'allegato 2 della presente comunicazione, nella maggior parte dei casi si è iniziato a fare qualche passo per attuare le raccomandazioni del 2014-2015, ma occorre valutare la natura di questi progressi, anche in funzione del tenore delle sfide poste ai singoli Stati membri e all'intera UE.

Questo dimostra incontestabilmente che, se applicate correttamente a tutti i livelli, le nuove disposizioni in materia di governance economica sono determinanti per individuare i settori prioritari di intervento a livello nazionale che riflettono la stretta interdipendenza fra gli Stati membri. Si ravvisano chiari segni di miglioramento anche negli Stati membri che hanno intrapreso riforme. Una combinazione di riforme strutturali, investimenti e responsabilità di bilancio (il "triangolo virtuoso" dell'analisi annuale della crescita 2015), con una maggiore attenzione all'equità sociale e alla dimensione sociale delle riforme, contribuisce a porre solide basi per una crescita sostenuta, una maggiore coesione sociale e una convergenza economica rafforzata. L'analisi della Commissione individua inoltre i casi in cui riforme insufficienti a livello nazionale riducono la competitività e la sostenibilità e possono avere effetti negativi sugli altri Stati membri.

3.1 Rilanciare gli investimenti

Dopo due anni di contrazione, nel 2014 gli investimenti complessivi sono aumentati del 2,2% nell'UE e dello 0,9% nella zona euro. A partire dalla seconda metà dell'anno si dovrebbe assistere a una ripresa degli investimenti sia nell'UE che nella zona euro, con un tasso di crescita annuale che salirà rispettivamente al 3,0% e al 2,0%. Nel 2016 gli investimenti

[12] Va osservato che, a norma del regolamento (UE) n. 1176/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2011, sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, la Commissione deve monitorare la situazione degli Stati membri che presentano costantemente notevoli disavanzi della bilancia commerciale e perdite di competitività. Il regolamento specifica inoltre che "negli Stati membri che accumulano avanzi elevati delle partite correnti, le politiche dovrebbero mirare a individuare e ad attuare misure che contribuiscano a rafforzare la domanda interna e il potenziale di crescita" (considerando 17).

complessivi dovrebbero registrare un'accelerazione arrivando al 4,6% nell'UE e al 4,4% nella zona euro. Gli investimenti rimangono tuttavia al di sotto dei livelli necessari per rinnovare e modernizzare il fondo capitale in Europa e aumentare in modo significativo il potenziale di crescita e di occupazione per il futuro.

La stabilizzazione del settore finanziario e il ripristino di condizioni migliori per l'erogazione di prestiti all'economia reale sono parte integrante degli sforzi attualmente compiuti. La maggior parte degli Stati membri (ad esempio l'Irlanda, la Slovenia, la Spagna e il Regno Unito) ha compiuto progressi in termini di ricostituzione delle riserve di capitale dei rispettivi settori bancari e di risanamento delle banche in difficoltà, laddove era necessario, creando quindi i presupposti per un'erogazione più dinamica del credito in futuro. La valutazione globale dei bilanci delle banche principali eseguita dalla Banca centrale europea e l'avvio delle operazioni del meccanismo di vigilanza unico hanno contribuito a ripristinare la fiducia nel settore bancario.

In molti Stati membri il fabbisogno di investimenti è ancora considerevole, perché gli investimenti privati non sono ancora tornati ai livelli pre-crisi[13]. Combinato ai fondi strutturali e di investimento europei per il periodo 2014-2020, il piano di investimenti per l'Europa della Commissione contribuirà in misura considerevole a ripristinare i livelli di investimento e a incentivare gli investimenti fondamentali di cui l'Europa ha bisogno per sostenere una crescita che sia fonte di occupazione. Si dovrà soddisfare, tra l'altro, il notevole fabbisogno di infrastrutture energetiche in modo da completare il mercato interno dell'energia e garantire la sicurezza dell'approvvigionamento. Un valido esempio di priorità è costituito dagli interconnettori, come il "connettore del Baltico", che collega i mercati del gas dell'Estonia e della Finlandia, o i futuri interconnettori tra la penisola iberica e la Francia. Occorrono anche infrastrutture più moderne nei settori dei trasporti e del digitale per promuovere maggiormente la mobilità e gli scambi. Gli investimenti nell'istruzione, nella ricerca e nell'innovazione sono inoltre giudicati prioritari in tutti i paesi.

In molti Stati membri i fondi UE svolgono un ruolo importante nel finanziare gli investimenti e le riforme amministrative. Dovranno essere adottate altre misure per migliorare la gestione dei fondi UE, ad esempio in Bulgaria, nella Repubblica ceca, in Croazia, in Italia, in Romania e in Slovacchia.

3.2 Accelerare le riforme strutturali

Servono riforme strutturali nei mercati dei servizi, dei prodotti e del lavoro per rafforzare e sostenere la ripresa economica, correggere gli squilibri dannosi, migliorare le condizioni di investimento e sbloccare il potenziale delle economie degli Stati membri. Al tempo stesso, gli Stati membri devono coordinare determinate riforme per massimizzare gli effetti positivi e minimizzare quelli negativi. Occorre inoltre monitorare con attenzione l'impatto sociale delle riforme.

Le condizioni del mercato del lavoro sono migliorate dalla metà del 2013, come dimostrano il calo dei tassi di disoccupazione (che tuttavia rimangono elevati) e il progressivo aumento dell'occupazione nell'UE e nella zona euro. La disoccupazione giovanile, tuttavia, è ancora elevata e la disoccupazione di lunga durata è aumentata dall'inizio della crisi. Ci vorrà tempo per ridurla.

[13] Nel 2013 gli investimenti hanno rappresentato il 19,3% del PIL, ossia circa 2 punti percentuali al di sotto della media storica se si escludono gli anni di forte crescita e di repentina contrazione (si veda l'analisi annuale della crescita 2015, COM(2014) 902).

Visto l'impatto della crisi sulla società, numerosi Stati membri devono modernizzare le loro politiche del mercato del lavoro e i loro regimi previdenziali per affrontare le sfide attuali. Oltre a promuovere la creazione di nuovi posti di lavoro, questi paesi devono assicurare un'ampia copertura della previdenza sociale, specialmente per le persone in condizioni di bisogno, e affrontare i rischi di esclusione sociale e di innalzamento dei livelli di povertà. Quasi tutti gli Stati membri hanno preso atto di queste sfide e adottato misure per affrontarle. Molti Stati membri devono allineare meglio i meccanismi di fissazione dei salari in funzione dell'andamento della produttività e garantire una maggiore corrispondenza fra i sistemi di istruzione e formazione e le necessità del mercato del lavoro. Alcuni Stati membri, come l'Estonia, stanno programmando o realizzando misure volte a ridurre il cuneo fiscale, che spesso consistono in riduzioni delle tasse sul lavoro per le categorie a più basso reddito.

Tutti gli Stati membri hanno introdotto una garanzia per i giovani per affrontare il problema della disoccupazione giovanile, ma molti devono ancora rafforzare la capacità dei servizi pubblici per l'impiego onde combattere la disoccupazione di lunga durata. La Commissione ha recentemente proposto al legislatore dell'UE di mettere a disposizione finanziamenti aggiuntivi immediati rilanciando l'iniziativa per l'occupazione giovanile[14].

La segmentazione del mercato del lavoro costituisce tuttora un problema in molti Stati membri. Nei Paesi Bassi il governo ha varato una riforma globale della legislazione sulla tutela dell'occupazione per ridurre il dualismo del mercato del lavoro e promuovere la mobilità dei lavoratori. Il "Jobs Act" italiano modifica radicalmente la legislazione sulla tutela dell'occupazione e le indennità di disoccupazione per agevolare l'ingresso e l'uscita dal mercato del lavoro, favorire la riallocazione dei lavoratori fra i diversi settori e promuovere un'occupazione più stabile e a tempo indeterminato, specialmente per i giovani.

Una volta riformati e integrati, i mercati dei prodotti devono svolgere un ruolo determinante per aumentare la produttività, ripristinare la competitività e migliorare il contesto imprenditoriale, incentivando quindi anche gli investimenti produttivi privati. Alcuni Stati membri hanno preso provvedimenti per stimolare la concorrenza nei settori dei servizi e del commercio al dettaglio e aprire alcune professioni regolamentate, ma i progressi rimangono globalmente modesti.

Per quanto riguarda i servizi professionali, le riforme proposte mancano talvolta di ambizione (come nel caso della Francia) o pongono problemi in sede di adozione o attuazione (es.: Italia, Portogallo e Spagna). Va segnalata l'eccezione della Polonia, il cui ambizioso processo di riforma iniziato nel 2013 e proseguito nel 2014 dovrebbe agevolare l'accesso a più di 200 professioni regolamentate. Alcuni paesi (come la Finlandia, la Francia o la Spagna) hanno adottato alcune riforme limitate nel settore del commercio al dettaglio.

I progressi sono disomogenei per quanto riguarda la razionalizzazione del contesto normativo in cui operano le imprese. Nonostante qualche limitato miglioramento (come nel caso dell'Italia, della Romania e della Slovenia), si ravvisa la necessità generale di modernizzare ulteriormente la pubblica amministrazione e di aumentarne l'efficienza e la trasparenza, intensificando la lotta contro la corruzione, l'evasione fiscale e il lavoro non dichiarato. È inoltre indispensabile migliorare l'indipendenza, la qualità e l'efficienza dei sistemi giudiziari, garantire una migliore esecuzione dei contratti e creare quadri normativi efficaci sull'insolvenza. In Slovacchia, ad esempio, nel 2014 è stata adottata una nuova legislazione sulle segnalazioni di irregolarità e a dicembre è stato aggiornato un piano d'azione per la lotta alla corruzione.

[14] COM(2015) 46 del 4 febbraio 2015.

3.3 Perseguire una responsabilità di bilancio favorevole alla crescita

I notevoli sforzi di bilancio profusi dal 2010 nella maggior parte degli Stati membri iniziano a dare risultati. Il processo, tuttavia, non è ancora completo e molti paesi devono compiere ulteriori progressi verso posizioni di bilancio sostenibili. Stando alle previsioni, il rapporto debito/PIL dell'UE e della zona euro dovrebbe stabilizzarsi nel 2014-2015 per poi registrare una lieve diminuzione nel 2016. Ora alcuni governi possono utilizzare il maggiore margine di bilancio e i minori costi di finanziamento per compensare gli effetti negativi a breve termine e anticipare i benefici che derivano dalle riforme strutturali. Al tempo stesso, tuttavia, occorre porre maggiormente l'accento sul miglioramento dell'efficacia e della qualità delle finanze pubbliche rafforzandone inoltre la capacità di sostenere la crescita. Negli ultimi cinque anni il debito pubblico è notevolmente aumentato e rimane al di sopra del 90% del PIL in Belgio, Irlanda, Spagna, Francia, Italia e Portogallo, mentre in Croazia e Slovenia si è attestato a livelli nettamente superiori a quelli di prima della crisi.

Il ritmo dell'aggiustamento è notevolmente rallentato a causa delle condizioni congiunturali e del minore sforzo di bilancio. Come indicano i loro elevati rapporti debito/PIL, alcuni Stati membri devono tuttavia intensificare lo sforzo di bilancio per garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche ed evitare che la spesa per interessi vada a scapito di altre spese più produttive.

Riquadro 2. Aggiornamenti nell'ambito del patto di stabilità e crescita

Nella sua valutazione dei documenti programmatici di bilancio 2015 per gli Stati membri della zona euro, pubblicata a novembre 2014, la Commissione osservava che per sette paesi (Belgio, Spagna, Francia, Italia, Malta, Austria e Portogallo) questi documenti comportavano un rischio di non conformità con le disposizioni del patto. Per quanto riguarda la Francia, l'Italia e il Belgio, la Commissione ha annunciato altresì che avrebbe esaminato il modo in cui questi paesi rispettano gli obblighi previsti dal patto entro l'inizio di marzo 2015, dopo il completamento delle loro leggi di bilancio per il 2015 e una definizione più precisa dei loro programmi di riforme strutturali. Nel frattempo, gli Stati membri hanno comunicato nuove informazioni sui loro piani di bilancio e di riforme, che vengono pubblicate contemporaneamente alla presente comunicazione. Come di consueto, la Commissione si avvale anche della pubblicazione delle previsioni economiche più recenti per aggiornare i suoi orientamenti.

In considerazione di quanto precede, la Commissione conclude quanto segue:

- *la Commissione raccomanda al Consiglio di rivolgere una nuova raccomandazione alla **Francia** perché corregga il suo disavanzo eccessivo entro il 2017. Il testo della raccomandazione formulato dalla Commissione indica tappe ben precise per il percorso di risanamento del bilancio, che devono essere rispettate e saranno oggetto di valutazioni periodiche a partire da maggio 2015. In linea con la comunicazione della Commissione "Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita", questo dovrebbe lasciare alla Francia un margine di tempo sufficiente per attuare riforme strutturali ambiziose. Il governo francese ha adottato e reso pubblici i primi elementi del piano di riforme strutturali il 18 febbraio 2015;*
- *ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE, la Commissione adotta relazioni sulla situazione di bilancio di **Belgio**, **Italia** e **Finlandia** in cui esamina la conformità di questi paesi con il criterio del disavanzo e del debito stabiliti dal trattato. Sebbene questi paesi sembrino discostarsi dal valore di riferimento del debito, la Commissione ritiene che, a questo stadio, l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi non sia giustificato, considerati i principali fattori significativi di cui la Commissione deve tener conto, a norma dell'articolo 126, paragrafo 3, del TFUE, nel valutare la conformità con il criterio del debito. Per il Belgio e l'Italia, la valutazione tiene conto dei seguenti fattori significativi: i) le*

condizioni economiche attualmente sfavorevoli, caratterizzate da una debole crescita nominale, rendono particolarmente difficile rispettare la regola del debito; ii) ci si aspetta che questi paesi siano sostanzialmente conformi al necessario aggiustamento verso l'obiettivo a medio termine; iii) gli ambiziosi piani di riforme strutturali sono in corso di attuazione. Nel caso della Finlandia, l'apparente superamento del valore di riferimento del 60% è ascrivibile al sostegno fornito dal paese ai meccanismi di stabilità finanziaria nella zona euro.

Rivestono particolare importanza la conformità con gli aggiustamenti di bilancio strutturali richiesti e, specialmente nel caso di Francia, Italia e Belgio, l'attuazione integrale delle riforme strutturali programmate (approvate e adottate formalmente dal governo). La Commissione assicurerà un attento monitoraggio nell'ambito del semestre europeo, basandosi sui programmi nazionali di riforma e sui programmi di stabilità o di convergenza che devono essere presentati entro la metà di aprile, e applicherà un monitoraggio specifico/una procedura per gli squilibri eccessivi nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici come previsto per l'Italia e la Francia. Qualora uno di questi Stati membri non attui le riforme necessarie, nelle future relazioni la Commissione considererà questa mancata attuazione un fattore significativo per valutare la necessità di avviare una procedura per i disavanzi eccessivi e, per gli Stati membri già oggetto di questo tipo di procedura, un fattore aggravante al momento di decidere di quanto prorogare il termine per la correzione in una nuova raccomandazione successiva alla valutazione del seguito effettivo. La mancanza di seguito effettivo determinerà l'intensificazione della procedura e la possibile sospensione dei fondi strutturali e di investimento europei. Per gli Stati membri della zona euro, questo significa anche che la Commissione raccomanderà al Consiglio di imporre un'ammenda[15].

La Commissione ha valutato anche la risposta degli Stati membri alle raccomandazioni che invitavano a rafforzare la dimensione istituzionale e a lungo termine delle loro politiche di bilancio. Come stabilito a livello di UE, gli Stati membri hanno introdotto nuovi elementi quali regole numeriche di bilancio, quadri a medio termine, istituzioni di bilancio indipendenti e migliori procedure di bilancio, ma occorre compiere ulteriori progressi.

Gli Stati membri devono adoperarsi con maggiore impegno per modernizzare i loro regimi pensionistici. L'incidenza sul bilancio dell'invecchiamento della popolazione rischia di compromettere la sostenibilità di bilancio a lungo termine, specialmente nei paesi in cui l'indice di dipendenza degli anziani[16] dovrebbe aumentare considerevolmente nei prossimi anni. Occorre contenere l'aumento della spesa legata all'invecchiamento per contribuire alla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. In Finlandia, a settembre 2014 le parti sociali hanno raggiunto un accordo su una riforma delle pensioni che entrerà in vigore nel 2017.

Si osservano progressi limitati per quanto riguarda il miglioramento dell'efficienza dell'assistenza sanitaria e di lunga durata al fine di garantirne il buon funzionamento e l'accessibilità pur contenendo i costi. La Romania ha introdotto una tessera sanitaria elettronica che registrerà tutte le consultazioni e le prescrizioni e contribuirà a individuare gli abusi.

4. LE PROSSIME TAPPE

Il semestre europeo è un processo importante per garantire un coordinamento integrato delle politiche economiche a livello di UE. È essenziale combinare gli strumenti di sorveglianza macroeconomica e di bilancio per definire programmi politici coerenti, favorire la convergenza dei risultati, monitorare i progressi e gestire l'interdipendenza. Il rafforzamento e

[15] Si veda anche COM(2015) 12 del 13 gennaio 2015.
[16] Rapporto, espresso in percentuale, tra la popolazione di oltre 65 anni e la popolazione della fascia di età 15-64.

la razionalizzazione del semestre europeo dovrebbero procedere di pari passo con una maggiore titolarità e una migliore comprensione del processo a tutti i livelli.

L'analisi su cui si basano le relazioni sui singoli paesi è il frutto di un dialogo aperto con gli Stati membri a livello tecnico. Le conclusioni vengono pubblicate in anticipo rispetto agli anni scorsi per consentire a un maggior numero di soggetti, negli Stati membri e a livello di UE, di vagliare quest'analisi tecnica, non solo paese per paese, in sede di preparazione dei programmi nazionali, ma anche esaminando le questioni trasversali e individuando i temi da trattare in modo più coordinato a livello di Unione, nella zona euro e nei singoli Stati membri. In quest'ottica, le relazioni sui singoli paesi forniscono anche un contributo per una sorveglianza multilaterale più approfondita da parte del Consiglio e dei suoi comitati, che riveste un'importanza capitale per il successo del semestre europeo.

Nelle settimane e nei mesi a venire, la Commissione è pronta a proseguire il dialogo a tutti i livelli con gli Stati membri, il Parlamento europeo, i parlamenti nazionali, le parti sociali e tutte le altre parti interessate.

A marzo la Commissione organizzerà un altro ciclo di incontri bilaterali con gli Stati membri per poter discutere le relazioni sui singoli paesi. I programmi nazionali di riforma e i programmi di stabilità o di convergenza degli Stati membri dovrebbero essere presentati entro la metà di aprile. Basandosi su tutti questi elementi, la Commissione presenterà a maggio una nuova serie di raccomandazioni specifiche mirate per paese per il 2015-2016, individuando le principali priorità da affrontare.

La razionalizzazione e il rafforzamento del semestre europeo per aumentare la titolarità e migliorare l'efficacia saranno aspetti importanti delle più ampie discussioni sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria[17].

[17] Si veda, ad esempio, la nota analitica dal titolo "Verso una migliore governance economica nella zona euro: preparativi per le prossime fasi", elaborata per il Consiglio europeo informale del 12 febbraio 2015. http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf

ALLEGATO 1 - SORVEGLIANZA INTEGRATA DEGLI SQUILIBRI MACROECONOMICI E DI BILANCIO - TABELLA RIEPILOGATIVA AGGIORNATA NEL QUADRO DEL PRESENTE PACCHETTO

	Procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM)	**Patto di stabilità e crescita (OMT: obiettivo a medio termine / PDE: procedura per i disavanzi eccessivi)**	**Osservazioni**
AT	-	-	-
BE	Situazione invariata: squilibri che richiedono azione politica e monitoraggio	OMT non ancora raggiunto; soggetto alla regola transitoria sul debito Relazione della Commissione a norma dell'art. 126, par. 3, che conclude di non avviare la PDE in questa fase	**PDE non avviata in questa fase,** sulla base di fattori significativi
BG	Cambiamento: squilibri eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico	OMT non ancora raggiunto.	**Intensificazione della PSM** dovuta all'aumento dei rischi a seguito delle turbolenze finanziarie nel 2014
CY	-	-	Soggetto a un programma di assistenza finanziaria ad hoc
CZ	-	-	-
DE	Cambiamento: squilibri che richiedono azione politica risoluta e monitoraggio	Superamento dell'OMT; soggetto alla regola del debito	**Intensificazione della PSM** dovuta: - alla persistente carenza di investimenti e all'elevato avanzo delle partite correnti nonché a un'azione politica insufficiente; - all'aumento del rischio sistemico per la zona euro.
DK	-	-	-
EE	-	-	-
EL	-	-	Soggetta a un programma di assistenza finanziaria ad hoc
IE	Situazione invariata: squilibri che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico (sorveglianza post-programma)	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2015	-
ES	Situazione invariata: squilibri che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico (sorveglianza post-programma)	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2016	-
FR	Cambiamento: squilibri eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2015 Raccomandazione di raccomandazione del Consiglio a norma dell'articolo 126, paragrafo 7, che fissa al 2017 il termine per correggere il disavanzo eccessivo	**Intensificazione della PSM** dovuta: - al fatto che le misure annunciate non hanno sufficientemente contenuto il deterioramento della competitività e la sostenibilità del debito pubblico; - al rischio sistemico per la zona euro. A maggio si dovrà decidere se avviare la parte correttiva della procedura, alla luce del programma nazionale di riforma e di altri impegni di riforme strutturali **PDE** - nuovo termine, con indicazione di tappe ben precise e tenendo conto del piano di riforma presentato dalla Francia
HR	Situazione invariata: squilibri eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2016	Nell'ambito della PSM, a maggio si dovrà decidere se avviare la parte correttiva della procedura, alla luce del programma nazionale di riforma

	Procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM)	Patto di stabilità e crescita (OMT: obiettivo a medio termine / PDE: procedura per i disavanzi eccessivi)	Osservazioni
HU	Situazione invariata: squilibri che richiedono un'azione politica risoluta e monitoraggio	OMT non ancora raggiunto; soggetto alla regola transitoria sul debito	-
IT	Situazione invariata: squilibri eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico	OMT non ancora raggiunto; soggetto alla regola transitoria sul debito Relazione della Commissione a norma dell'art. 126, par. 3, che conclude di non avviare una PDE in questa fase	PSM: status quo, considerando che il piano di riforma è già stato presentato e deve essere attentamente monitorato **PDE non avviata in questa fase,** sulla base di fattori significativi
LT	-	-	-
LU	-	-	-
LV	-	-	-
MT	-	-	-
NL	Situazione invariata: squilibri che richiedono monitoraggio e azione politica.	OMT non raggiunto; soggetto alla regola transitoria sul debito	-
PL	-	-	-
PT	Cambiamento: squilibri eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico (sorveglianza post-programma)	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2015	Decisione PSM (dopo l'uscita dal programma) dovuta all'elevato livello di indebitamento interno e in diversi settori
SI	Cambiamento: squilibri che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2015	**Allentamento della PSM** grazie a miglioramenti della posizione sull'estero e nel settore bancario
SE	Situazione invariata: squilibri che richiedono azione politica e monitoraggio	OMT raggiunto	
SK	-	-	-
RO	Cambiamento: squilibri che richiedono azione politica e monitoraggio	OMT non ancora raggiunto.	Decisione PSM derivante dalla debole posizione sull'estero e dai bassi livelli di competitività
FI	Situazione invariata: squilibri che richiedono azione politica e monitoraggio	OMT non ancora raggiunto. Relazione della Commissione a norma dell'art. 126, par. 3, che conclude di non avviare la PDE in questa fase.	**PDE non avviata in questa fase,** sulla base di fattori significativi
UK	Situazione invariata: squilibri che richiedono azione politica e monitoraggio	Disavanzo eccessivo, termine per la correzione: 2014-2015	

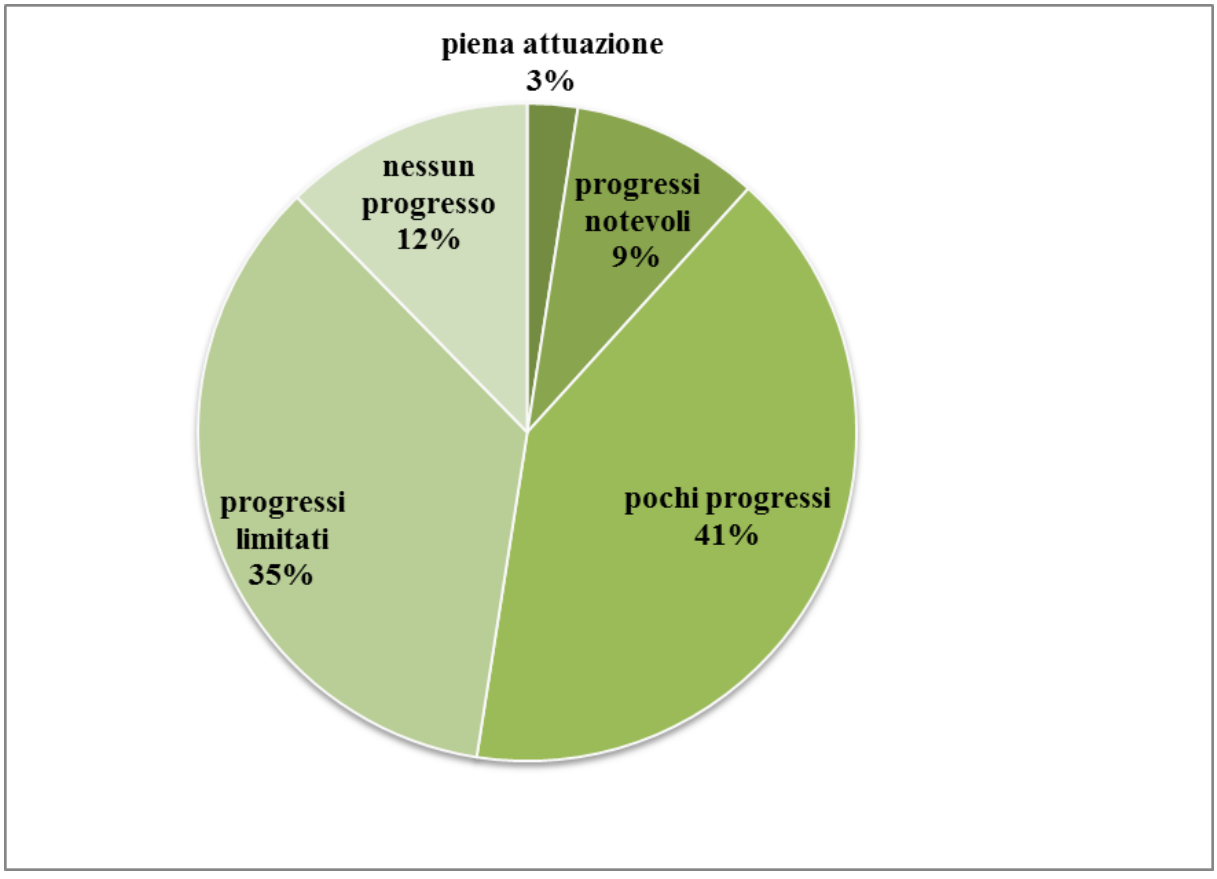
(*) Le raccomandazioni formulate nell'ambito del "two-pack" (regolamento (UE) n. 473/2013) relative alle misure da adottare al fine di assicurare una tempestiva correzione del disavanzo pubblico eccessivo riguardano soltanto gli Stati membri della zona euro.

ALLEGATO 2: ATTUAZIONE DELLE RACCOMANDAZIONI SPECIFICHE PER PAESE NEGLI STATI MEMBRI

Da una prima analisi dell'attuazione delle raccomandazioni specifiche per paese 2014-2015, a otto mesi dalla loro proposta da parte della Commissione europea e successiva approvazione degli Stati membri, emergono alcune tendenze positive. Maggiori informazioni sono disponibili nelle tabelle riepilogative riportate nelle relazioni su ciascun paese.

Il grafico sottostante si basa su un'analisi dei progressi finora realizzati dagli Stati membri nell'affrontare i singoli problemi delineati nelle raccomandazioni specifiche per paese, senza però tener conto della valutazione dei risultati conseguiti dagli Stati membri nell'ambito del patto di stabilità e crescita. Il grafico è riportato a soli fini illustrativi e presenta limiti metodologici: le raccomandazioni specifiche per paese non sono tutte direttamente attuabili allo stesso modo; alcune sono oggettivamente più difficili da attuare rispetto ad altre. Inoltre, occorre sempre tener conto dei tempi che intercorrono tra la preparazione di un'iniziativa, la sua discussione nell'ambito delle procedure di consultazione interna e di decisione, la sua attuazione pratica e la valutazione del suo impatto. Ecco perché l'analisi della Commissione non si può ridurre a un mero esercizio burocratico e deve incentrarsi fondamentalmente sulla qualità, sebbene la valutazione quantitativa permetta di avere una prima impressione sulla volontà e sulla capacità degli Stati membri di attuare le riforme concordate in sede di Consiglio.

Progressi realizzati dagli Stati membri nell'affrontare i principali problemi sollevati nelle raccomandazioni specifiche per paese 2014-2015



Esempi di riforme intraprese

Piena attuazione	Un discreto numero di raccomandazioni possono essere considerate pienamente attuate, quali: importanti riforme del mercato del lavoro (Croazia), ulteriore rafforzamento del settore bancario (Irlanda), rafforzamento del quadro di bilancio (Malta), aumento dell'età pensionabile (Paesi Bassi).
Progressi notevoli	Si osservano progressi notevoli in un gran numero di settori strategici di grande rilevanza: migliore accesso ai finanziamenti per le PMI (Regno Unito, Spagna e Irlanda), avanzamento del processo di ristrutturazione del settore bancario (Slovenia), riduzione della pressione fiscale sui soggetti a basso reddito (Romania), riforma del regime di insolvenza (Lettonia), inclusione dei giovani disoccupati (Croazia) o rafforzamento dell'autorità nazionale per la concorrenza (Austria).
Pochi progressi o progressi limitati	Nella maggior parte dei casi i progressi riscontrati sono pochi o limitati e includono: politiche attive per il mercato del lavoro (Svezia, Slovacchia e Slovenia), lotta all'economia sommersa (Spagna, Italia), riforma della pubblica amministrazione (Spagna), preparazione in vista della riforma del sistema pensionistico (Austria), accelerazione della copertura della banda larga (Polonia), riforma del settore sanitario (Slovenia, Romania, Germania o Austria), adozione di misure per aumentare il rispetto dell'obbligo tributario (Ungheria).
Nessun progresso	Sono poche le raccomandazioni completamente disattese dagli Stati membri. Tra i problemi in questione figurano il consolidamento degli aspetti istituzionali del quadro di bilancio (Ungheria, Estonia, Polonia, Irlanda), la riforma dei mercati dell'energia (Romania, Slovacchia), la riforma dei meccanismi di fissazione dei salari (Lussemburgo, Romania) o il sistema pensionistico (Germania, Bulgaria).

ALLEGATO 3: CONCLUSIONI DEGLI ESAMI APPROFONDITI PER STATO MEMBRO

- Il **Belgio** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. Gli sviluppi in materia di competitività esterna delle merci continuano a presentare rischi e meritano attenzione, perché un nuovo deterioramento metterebbe a repentaglio la stabilità macroeconomica. Ulteriori interventi per garantire la convergenza dei parametri di costo rallenterebbero il declino dell'occupazione nel settore dei beni e servizi scambiabili, mentre uno spostamento del carico fiscale verso basi imponibili diverse dal lavoro accentuerebbe i progressi tangibili verso la riduzione dello storico divario dei costi. Il debito pubblico rimane elevato, ma diversi fattori attenuano i rischi macroeconomici associati.
- La **Bulgaria** presenta s*quilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico*. In particolare, le turbolenze che nel 2014 hanno colpito il settore finanziario destano preoccupazione circa l'esistenza di pratiche bancarie, nella parte di proprietà nazionale, con implicazioni potenzialmente rilevanti per il settore finanziario e per la stabilità macroeconomica generale. La posizione sull'estero ancora negativa, anche se in miglioramento, l'indebitamento eccessivo delle imprese e il debole aggiustamento del mercato del lavoro continuano a porre rischi macroeconomici e meritano particolare attenzione.
- La **Germania** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio*. I rischi sono aumentati a causa della persistente carenza di investimenti privati e pubblici, che frena la crescita e alimenta l'elevatissimo avanzo delle partite correnti, a cui si deve continuare a prestare particolare attenzione. È di particolare importanza intervenire per ridurre il rischio di ripercussioni negative sull'economia tedesca e, considerate le sue dimensioni, sull'Unione economica e monetaria.
- L'**Irlanda** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico*. L'Irlanda ha completato il programma di assistenza finanziaria dell'UE/FMI nel 2013 ed è attualmente soggetta alla sorveglianza post-programma e alla sorveglianza nell'ambito del semestre europeo. Nonostante un deciso miglioramento delle prospettive economiche, è necessario continuare a prestare particolare attenzione ai rischi connessi ai livelli elevati dell'indebitamento pubblico e privato, alle sfide rimanenti nel settore finanziario, specie per quanto riguarda la redditività delle banche, e all'aggiustamento del mercato del lavoro, caratterizzato da una forte disoccupazione strutturale.
- La **Spagna** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico*. La Spagna è uscita dal programma di assistenza finanziaria per la ricapitalizzazione degli enti finanziari nel 2014 ed è attualmente soggetta alla sorveglianza post-programma e alla sorveglianza nell'ambito del semestre europeo. Sebbene si osservi qualche miglioramento per quanto riguarda il riequilibrio delle partite correnti, occorre continuare a prestare particolare attenzione ai rischi connessi ai livelli elevati dell'indebitamento pubblico e privato e alla posizione patrimoniale netta sull'estero fortemente negativa, a fronte di livelli di disoccupazione altissimi. È di particolare importanza intervenire per ridurre il rischio di ripercussioni negative sull'economia spagnola e, considerate le sue dimensioni, sull'Unione economica e monetaria.
- La **Francia** presenta *squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico*. A maggio la Commissione deciderà se attivare la procedura per gli squilibri eccessivi basandosi sui programmi nazionali di riforma (PNR)

e sugli altri impegni a realizzare riforme strutturali annunciati per quella data. In un contesto di crescita fiacca e di bassa inflazione, a cui si aggiunge la scarsa redditività delle imprese, e vista la natura finora inadeguata delle risposte politiche, i rischi derivanti dal deterioramento della competitività di costo e non di costo e dall'elevato e crescente indebitamento della Francia, in particolare nel settore pubblico, sono notevolmente aumentati. È di particolare importanza intervenire per ridurre il rischio di ripercussioni negative sull'economia francese e, considerate le sue dimensioni, sull'Unione economica e monetaria.

- La **Croazia** presenta *squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico.* A maggio la Commissione deciderà se attivare la procedura per gli squilibri eccessivi basandosi sui programmi nazionali di riforma (PNR) e sugli altri impegni a realizzare riforme strutturali annunciati per quella data. In un contesto di crescita fiacca, di rinvii nella ristrutturazione delle imprese e di situazione occupazionale disastrosa, i rischi connessi alla scarsa competitività, alle ingenti passività con l'estero e all'aumento del debito pubblico, associati a una governance carente nel settore pubblico, sono notevolmente aumentati.

- L'**Italia** presenta *squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico*. La persistenza di una crescita fiacca e di una bassa produttività ha aumentato notevolmente i rischi derivanti dal livello molto elevato del debito pubblico e dalla scarsa competitività di costo e non di costo. È di particolare importanza intervenire per ridurre il rischio di ripercussioni negative sull'economia italiana e, considerate le sue dimensioni, sull'Unione economica e monetaria.

- L'**Ungheria** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio*. In particolare, occorre continuare a prestare attenzione ai rischi derivanti da una posizione netta sull'estero ancora fortemente negativa, sebbene si osservi qualche progresso per quanto riguarda il riequilibrio delle partite correnti, dall'elevato debito pubblico, dai pesanti oneri normativi che gravano sul settore finanziario e dal notevole volume di prestiti in sofferenza, che rendono difficile ridurre il debito.

- I **Paesi Bass**i presentano *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. Permangono rischi legati al livello elevato del debito privato a cui bisogna prestare attenzione, anche se le misure adottate di recente favoriscono la ripresa del mercato abitativo e frenano l'aumento dei crediti ipotecari. Sebbene l'elevato avanzo delle partite correnti sia in parte riconducibile alle caratteristiche strutturali dell'economia, la struttura dei regimi pensionistico e fiscale potrebbe causare un'allocazione inefficiente del capitale.

- Il **Portogallo** presenta *squilibri macroeconomici eccessivi che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico.* Il Portogallo è uscito dal programma di aggiustamento economico nel 2014 ed è attualmente soggetto alla sorveglianza post-programma e alla sorveglianza nell'ambito del semestre europeo. Nonostante i notevoli progressi conseguiti nel corso del programma in termini di aggiustamento economico e di politiche economiche, permangono notevoli rischi legati agli elevati livelli di indebitamento, interno ed esterno, e in diversi settori, a cui occorre prestare particolare attenzione. Vi sono inoltre forti pressioni a ridurre l'indebitamento in un contesto di crescita fiacca, bassa inflazione e elevata disoccupazione.

- La **Slovenia** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica risoluta e un monitoraggio specifico.* Il riequilibrio è in atto e, rispetto all'anno scorso, i rischi sono stati ridotti, in particolare quelli legati alla sostenibilità esterna, grazie ad azioni politiche risolute di portata generale, al miglioramento delle esportazioni e a condizioni più

favorevoli alla crescita. La gestione carente delle imprese, la forte partecipazione dello Stato, il livello ancora elevato di indebitamento delle imprese e l'aumento del debito pubblico pongono tuttavia rischi per la stabilità finanziaria e la crescita e meritano particolare attenzione. Gli squilibri non sono più considerati eccessivi, ma continuano a richiedere particolare attenzione.

- La **Finlandia** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. Va riservata attenzione, in particolare, ai rischi associati ai mediocri risultati in termini di esportazioni in un contesto di ristrutturazione industriale. Il declino delle quote dei mercati di esportazione e delle industrie manifatturiere si è globalmente fermato, ma gli investimenti rimangono insufficienti e il potenziale di crescita è diminuito. L'indebitamento del settore privato si è stabilizzato e non sembra costituire una fonte di preoccupazione nell'immediato, ma il suo livello relativamente elevato richiede un attento monitoraggio.
- La **Svezia** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. L'indebitamento delle famiglie, in particolare, rimane a livelli molto elevati e continua ad aumentare a causa del rialzo dei prezzi delle abitazioni, della persistenza di tassi d'interesse bassi, di incentivi fiscali ancora elevati e di un'offerta limitata di alloggi. Occorre continuare a prestare attenzione agli sviluppi macroeconomici collegati al debito privato.
- La **Romania** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. Gli squilibri esterni e interni sono stati notevolmente ridotti grazie ai tre programmi consecutivi dell'UE/FMI. Occorre tuttavia prestare attenzione ai rischi derivanti dalla relativa consistenza della posizione patrimoniale netta sull'estero negativa e da una scarsa capacità di esportazione a medio termine. Inoltre, anche se finora è stata preservata la stabilità del settore finanziario, il settore bancario presenta ancora vulnerabilità esterne e interne.
- Il **Regno Unito** presenta *squilibri macroeconomici che richiedono un'azione politica e un monitoraggio*. In particolare, occorre continuare a prestare attenzione ai rischi collegati all'elevato indebitamento delle famiglie, in parte riconducibile alle caratteristiche strutturali del mercato abitativo. L'economia e il settore finanziario sono diventati più resilienti. A causa del persistere della carenza di alloggi, tuttavia, i prezzi delle abitazioni rimarranno probabilmente elevati a medio termine e il settore continuerà ad essere meno resiliente di fronte ai rischi.
