



ISTITUTO MONETARIO EUROPEO

# RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

Rapporto richiesto  
dall'Articolo 109j  
del Trattato che istituisce  
la Comunità europea



Marzo 1998

© **Istituto Monetario Europeo, 1998**  
**Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main**

Traduzione a cura della Banca d'Italia, per conto del 'IME

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione mediante fotocopie a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

ISBN 92-9166-063-9

Stampato da : Kern & Birmer GmbH + Co., D-60486 Francoforte-sul-Meno

# Indice

<b>Introduzione e sintesi</b>	1
<b>I I criteri di convergenza</b>	
1.1 Quadro dell'analisi	3
1.2 Lo stato della convergenza	4
<b>2 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato</b>	
2.1 Introduzione	13
2.2 Indipendenza delle BCN	13
2.3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC	14
2.4 Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN	15
2.5 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto	15
<b>3 Sintesi per paese</b>	
Belgio	16
Danimarca	16
Germania	17
Grecia	18
Spagna	19
Francia	20
Irlanda	21
Italia	22
Lussemburgo	23
Paesi Bassi	24
Austria	24
Portogallo	25
Finlandia	26
Svezia	27
Regno Unito	28

---

## Capitolo I

### **I criteri di convergenza**

<b>I Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 1998</b>	36
<b>2 Esame degli aspetti chiave della convergenza nel 1998*</b>	45
Belgio	45
Danimarca	63
Germania	79
Grecia	96
Spagna	114
Francia	131
Irlanda	147

---

\* Ciascun paragrafo dedicato a un paese si sofferma a sua volta su: andamenti dei prezzi; andamenti di finanza pubblica; andamenti del tasso di cambio; andamenti del tasso di interesse a lungo termine; esso termina con una sintesi conclusiva.

<b>2</b>	<b>Esame degli aspetti chiave della convergenza nel 1998</b> (segue)	
	Italia	162
	Lussemburgo	182
	Paesi Bassi	194
	Austria	211
	Portogallo	227
	Finlandia	243
	Svezia	260
	Regno Unito	277
	<b>Allegato 1</b>	<b>Gli sviluppi nei mercati dell'ECU privato</b>
		293
	<b>Allegato 2</b>	<b>Metodologia statistica sugli indicatori di convergenza</b>
		297

---

## Capitolo II

### **Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato**

<b>I</b>	<b>Osservazioni generali</b>	
	1.1 Introduzione	304
	1.2 Ambito dell'adeguamento	304
	1.3 Stati membri con deroga, Danimarca e Regno Unito	306
<b>2</b>	<b>Indipendenza delle BCN</b>	
	2.1 Osservazioni generali	307
	2.2 Indipendenza istituzionale	308
	2.3 Indipendenza personale	310
	2.4 Indipendenza finanziaria	311
<b>3</b>	<b>Integrazione legale delle BCN nel SEBC</b>	
	3.1 Obiettivi statutari	312
	3.2 Compiti	312
	3.3 Strumenti	312
	3.4 Organizzazione	313
	3.5 Disposizioni finanziarie	313
	3.6 Miscellanea	313
<b>4</b>	<b>Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN</b>	
	4.1 Banconote	313
	4.2 Monete	314
	4.3 Gestione delle riserve ufficiali	314
	4.4 Politica del tasso di cambio	314
	4.5 Miscellanea	314

## **5 Valutazioni per ciascun paese**

Belgio	315
Danimarca	315
Germania	315
Grecia	315
Spagna	316
Francia	316
Irlanda	317
Italia	317
Lussemburgo	318
Paesi Bassi	319
Austria	319
Portogallo	320
Finlandia	320
Svezia	320
Regno Unito	321

<b>Allegato: Compatibilità delle legislazioni nazionali, inclusi gli statuti delle banche centrali nazionali (“BCN”) con il Trattato/Statuto con particolare riguardo agli adeguamenti ai sensi dell’articolo 108 del Trattato in vista della Terza fase</b>	322
--	-----

---

<b>Glossario</b>	371
------------------	-----

## Lista dei Riquadri, Tavole e Figure\*

### Riquadri

1	Andamenti dei prezzi	36
2	Andamenti della finanza pubblica	38
3	Andamenti dei tassi di cambio	41
4	Andamenti dei tassi di interesse a lungo termine	43

### Tavole #

A	Indicatori economici e criteri di convergenza del Trattato di Maastricht	29
B	Inflazione dei prezzi al consumo, costo del lavoro per unità di prodotto e saldo delle partite correnti	30
Allegato I	I mercati finanziari dell'ECU	295

### Figure#

A	Valore di riferimento e indice armonizzato dei prezzi al consumo	31
B	Andamento della finanza pubblica rispetto ai valori di riferimento	32
C	Valore di riferimento e tassi di interesse a lungo termine	33
Allegato I	Differenze tra i tassi di cambio di mercato e teorici dell'ECU	296

---

\* **Convenzioni grafiche usate nelle tavole:**

“ - “ *Non applicabile*

“ . “ *Non disponibile*

“ ... “ *Nulla o trascurabile*

# **Si tratta delle tavole e delle figure nella parte “Introduzione e sintesi” del Rapporto.** Le tavole e le figure relative al Capitolo I, sezione 2 del Rapporto sono elencate nelle parti relative a ciascun paese di quella sezione.

## Abbreviazioni

### Paesi \*

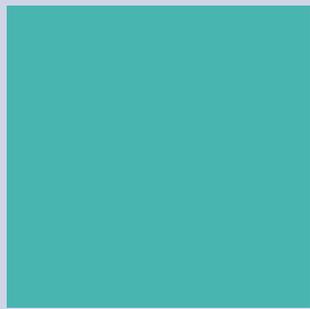
BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito

### Valute

BEF/LUF	Franco belga/lussemburghese
DKK	Corona danese
DEM	Marco tedesco
GRD	Dracma greca
ESP	Peseta spagnola
FRF	Franco francese
IEP	Sterlina irlandese
ITL	Lira italiana
NLG	Fiorino olandese
ATS	Scellino austriaco
PTE	Scudo portoghese
FIM	Marco finlandese
SEK	Corona svedese
GBP	Sterlina inglese

---

\* In conformità con la pratica comunitaria, i paesi sono elencati nel Rapporto seguendo l'ordine alfabetico delle lingue nazionali.



# **Introduzione e sintesi**

# Introduzione e sintesi

Il presente Rapporto esamina il raggiungimento di un alto livello di convergenza sostenibile (cfr. Capitolo I), nonché il rispetto dei requisiti legali richiesti alle Banche centrali nazionali (BCN) per divenire parte integrante del Sistema europeo di banche centrali (SEBC), con particolare riguardo all'indipendenza della banca centrale (cfr. Capitolo II). Nel redigere questo Rapporto, l'IME adempie ai dettami dell'articolo 109j (1) del Trattato che istituisce la Comunità europea (il "Trattato") che richiede di riferire al Consiglio della UE "sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria". Lo stesso mandato è stato assegnato alla Commissione europea; i due rapporti sono stati presentati contemporaneamente al Consiglio della UE. Entrambi i rapporti rappresentano il punto di partenza della procedura descritta nell'articolo 109j (2) e (4), che comporterà i seguenti *ulteriori passi*:

- la Commissione europea sottoporrà al Consiglio della UE una *raccomandazione*, valutando, per ogni Stato membro, se esso soddisfa alle condizioni necessarie per l'adozione di una moneta unica;
- il Consiglio della UE, deliberando a maggioranza qualificata sulla raccomandazione della Commissione, valuterà, per ogni Stato membro, se esso soddisfa alle condizioni necessarie per l'adozione

di una moneta unica e trasmetterà le sue conclusioni, sotto forma di *raccomandazioni*, al Consiglio riunito nella composizione dei capi di Stato o di Governo;

- il Parlamento europeo verrà consultato e *trasmetterà il proprio parere* al Consiglio riunito nella composizione dei capi di Stato o di Governo; infine,
- il Consiglio, riunito nella composizione dei capi di Stato o di Governo, *confermerà* (il 2 maggio 1998) quali sono gli Stati membri che soddisfano alle condizioni necessarie per l'adozione di una moneta unica, deliberando a maggioranza qualificata, sulla base delle raccomandazioni del Consiglio della UE e tenendo conto dei due rapporti e del parere del Parlamento europeo.

La Danimarca, conformemente ai termini del Protocollo n. 12 del Trattato, ha notificato che non parteciperà alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Il Regno Unito, secondo quanto convenuto nel Protocollo n. 11, ha inoltre notificato al Consiglio l'intenzione di non passare alla Terza fase nel 1999. Di conseguenza, nessuno dei due Stati membri parteciperà alla moneta unica all'inizio della Terza fase. Nondimeno, i progressi verso la convergenza di questi due paesi vengono esaminati in dettaglio nel presente Rapporto.

## I I criteri di convergenza

### 1.1 Quadro dell'analisi

Nel Rapporto ex-articolo 109j (1) di quest'anno, l'IME stabilisce un quadro comune di analisi ed esamina lo stato della convergenza in ciascun paese.

Il quadro generale dell'analisi è delineato nel Capitolo I del Rapporto (in "Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 1998"). Esso si basa, innanzitutto, sulle disposizioni del Trattato e sulla loro applicazione da parte dell'IME, riguardo agli andamenti dei prezzi, del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL e fra debito pubblico e PIL, dei tassi di cambio e dei tassi di interesse a lungo termine, tenendo conto anche di altri fattori; in secondo luogo si basa su un insieme di altri indicatori economici, sia retrospettivi, sia prospettici, considerati utili per valutare la sostenibilità della convergenza in maggiore dettaglio.

Il quadro generale dell'analisi è poi applicato singolarmente a tutti i quindici Stati membri. Questi rapporti su ogni paese, che esaminano i risultati di ogni singolo Stato membro, devono venire considerati separatamente, secondo quanto indicato nell'articolo 109j.

In questo Rapporto e nella interpretazione dei criteri di convergenza che ne consegue, l'IME deve tener conto dei principi stabiliti dal Consiglio europeo. Il Consiglio ha sottolineato più volte la necessità di realizzare un alto grado di convergenza sostenibile e, in tale contesto, la necessità di una interpretazione rigorosa dei criteri di convergenza per permettere alla UEM di funzionare. Nel dicembre 1996 il Consiglio europeo riunito a Dublino ha dichiarato, conformemente alla decisione che è tenuto a formulare in base all'articolo 109j (4) del Trattato: "Il Consiglio coglie questa

opportunità per sottolineare che i quattro criteri di convergenza sostenibile e il requisito di indipendenza delle banche centrali devono essere applicati rigorosamente. Ciò è essenziale perché il prossimo completamento dell'Unione monetaria abbia la qualità essenziale della stabilità e all'euro sia garantito lo status di valuta forte. È ugualmente importante che, quando i criteri verranno applicati all'inizio del 1998, lo siano tenendo presente l'esigenza di assicurare in particolare che le posizioni di finanza pubblica siano sostenibili e non influenzate da misure temporanee".

Questo Rapporto si basa sui principi stabiliti in precedenti rapporti pubblicati dall'IME, in particolare il primo rapporto dell'IME redatto in conformità all'articolo 109j (1), intitolato "I progressi verso la convergenza 1996", pubblicato nel novembre 1996, e il rapporto del novembre 1995 redatto in conformità all'articolo 7 dello Statuto dell'IME, intitolato "I progressi verso la convergenza". In particolare, per l'applicazione dei criteri di convergenza l'IME segue alcuni principi guida. Citando dai rapporti del 1995 e del 1996: "Primo, i criteri individuali sono interpretati e applicati in modo rigoroso. Il fondamento di tale assunto ... è che lo scopo principale dei criteri è di assicurare che solo gli Stati membri le cui condizioni economiche favoriscano il mantenimento della stabilità dei prezzi e la realizzabilità dell'area a moneta unica potranno parteciparvi. In secondo luogo, i criteri di convergenza costituiscono un insieme coerente e completo e debbono essere tutti soddisfatti; il Trattato elenca i criteri ponendoli sullo stesso piano, senza una gerarchia. In terzo luogo, i criteri di convergenza debbono essere soddisfatti sulla base di dati effettivi. Quarto, l'applicazione dei criteri deve caratterizzarsi per coerenza, trasparenza e semplicità."

Viene inoltre ulteriormente sottolineato che il rispetto dei criteri di convergenza è essenziale non solo in un dato momento del tempo, ma in modo continuativo. A questo scopo, i rapporti sui singoli paesi approfondiscono la sostenibilità della convergenza.

I dati statistici utilizzati per la verifica dei criteri di convergenza sono stati forniti dalla Commissione (si veda anche l'allegato 2). I dati di convergenza per gli andamenti dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine coprono il periodo terminante a gennaio 1998, l'ultimo mese per il quale sono disponibili gli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC). Per quanto riguarda i tassi di cambio, il periodo considerato nel presente Rapporto termina a febbraio 1998, essendo questo l'ultimo mese completo prima della conclusione dell'esame da parte dell'IME<sup>1</sup>. I dati che si riferiscono ai bilanci pubblici coprono il periodo fino al 1997. L'EUROSTAT ha confermato che questi dati sono conformi alle regole stabilite dal Sistema europeo di conti economici integrati (SEC, seconda edizione). Tuttavia, ciò non pregiudica la valutazione circa la sostenibilità delle situazioni della finanza pubblica. Inoltre, si tiene conto delle più recenti previsioni della Commissione per il 1998, dei bilanci nazionali approvati per il 1998 e dei più recenti Programmi di convergenza; viene inoltre presa in considerazione ogni informazione ritenuta rilevante per la valutazione in prospettiva della sostenibilità della convergenza.

## 1.2 Lo stato della convergenza

Dalla pubblicazione del rapporto dell'IME dal titolo "I progressi verso la convergenza 1996" nel novembre 1996, l'Unione ha registrato notevoli miglioramenti in termini di convergenza. Tra l'ultimo trimestre del 1996 e il gennaio del 1998 il tasso medio di inflazione della UE calcolato sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al

consumo (IAPC) è sceso dal 2,2 all'1,3 per cento; con l'eccezione della Grecia, tutti gli Stati membri hanno registrato nel gennaio 1998 tassi di inflazione calcolata sulla base degli IAPC intorno al 2 per cento o inferiori; la deviazione standard, come misura di convergenza, è passata dall'1,6 per cento nell'ultimo trimestre del 1996 allo 0,9 per cento nel gennaio 1998. Parallelamente, i tassi di interesse a lungo termine sono scesi in tutta l'Unione fino a raggiungere, nella media europea, bassi livelli pari a circa il 5½ per cento, alla fine del periodo di riferimento; i differenziali tra i rendimenti dei titoli obbligazionari sono stati virtualmente eliminati nella maggior parte dei paesi della UE. Nel periodo di riferimento, relativo ai due anni terminanti a febbraio 1998, i tassi di cambio bilaterali delle valute partecipanti agli Accordi europei di cambio (AEC) sono generalmente rimasti sostanzialmente stabili. I paesi non partecipanti agli AEC hanno tendenzialmente registrato livelli del tasso di cambio bilaterale superiori ai cambi bilaterali medi del marzo 1996, benché in diversa misura. Inoltre, nel 1997 sono state registrate significative riduzioni dei disavanzi fiscali in tutta l'Unione e in alcuni paesi sono stati registrati avanzi di bilancio. Nell'area della UE il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL è sceso al 2,4 per cento, con un calo di 1,8 punti percentuali rispetto al 1996. Inoltre, per la prima volta nel corso degli anni novanta, per la UE nel suo complesso, il rapporto fra debito pubblico e PIL è sceso nel 1997. Sono quindi migliorate le condizioni complessive necessarie a mantenere un contesto favorevole a una crescita non inflazionistica. Tuttavia, in media il rapporto tra debito pubblico e PIL è ancora pari al

---

<sup>1</sup> Il 14 marzo 1998, ossia successivamente al periodo considerato in questo Rapporto, le precedenti parità centrali della sterlina irlandese nei confronti delle altre valute del meccanismo di cambio sono state rivalutate del 3 per cento. Nello stesso giorno, la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME. Entrambi i provvedimenti sono divenuti operativi a partire dal 16 marzo 1998.

72,1 per cento ed è molto superiore in tre Stati membri. Inoltre, la riduzione del disavanzo al di sotto del valore di riferimento e la diminuzione del debito sono state realizzate solo di recente. Per di più, le recenti riduzioni del disavanzo e del debito sono in parte associate a misure una tantum.

Nel contesto della politica monetaria unica è necessario che gli aggiustamenti registrati negli ultimi anni siano ulteriormente e sostanzialmente portati avanti. Politiche di correzione di natura strutturale, decise e sostenute, sono in effetti necessarie nella maggior parte dei paesi. L'esigenza di durevoli aggiustamenti delle politiche discende dall'onere che deriva, congiuntamente, da: (i) una disoccupazione alta e persistente che, secondo l'analisi svolta dall'IME e da altre organizzazioni internazionali, è in gran parte di natura strutturale; (ii) le tendenze demografiche che, nelle previsioni, porranno un pesante onere sulla spesa pubblica futura; (iii) l'alto livello del debito pubblico, che farà sentire il suo peso sul saldo corrente di bilancio di molti Stati membri finché il debito non sia ridotto.

Per quanto riguarda l'andamento dei mercati del lavoro, sarà chiaramente di importanza cruciale rafforzare le politiche nazionali volte a migliorare il loro funzionamento tramite la riduzione degli impedimenti strutturali. Ciò sarà fondamentale per ridurre gli elevati livelli di disoccupazione, che non possono essere considerati sostenibili nel lungo periodo. Queste politiche contribuirebbero anche ad aumentare la capacità delle economie degli Stati membri di rispondere rapidamente e con efficacia a eventi specifici nei singoli paesi nella Terza fase e ad assicurare la competitività.

Progressi insufficienti nell'aggiustamento strutturale complicheranno seriamente un consolidamento fiscale sostenibile, che è necessario per poter affrontare efficace-

mente le altre principali sfide che devono essere prese in considerazione: l'invecchiamento della popolazione e gli elevati rapporti tra debito pubblico e PIL. In questo contesto si sottolinea che un ulteriore consolidamento è necessario nella maggior parte degli Stati membri al fine di ridurre gli alti rapporti fra debito pubblico e PIL e ricondurli al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. La necessità di situazioni più solide di finanza pubblica contrasta con i sostanziali disavanzi osservati in molti paesi. Ulteriori progressi sono richiesti in relazione al Patto di stabilità e crescita, che sarà in vigore a partire dal 1999. È necessaria una vigorosa azione di riduzione del debito entro un appropriato periodo di tempo; innanzitutto per ridurre la vulnerabilità alle variazioni dei tassi di interesse, che è maggiore se una più ampia quota del debito viene a scadenza a breve termine; in secondo luogo, per affrontare con maggiore facilità le sfide future per la finanza pubblica, come il crescente onere fiscale derivante dall'invecchiamento della popolazione, in particolare nel contesto di schemi pensionistici non contributivi, e i problemi di medio periodo derivanti dalla necessità di riformare le imprese pubbliche in perdita e di ridurre la disoccupazione strutturale. In terzo luogo, la riduzione degli squilibri di bilancio è necessaria a ristabilire un certo grado di flessibilità delle politiche di bilancio che permetta ai singoli paesi di reagire ad andamenti negativi; disavanzi fiscali limitati o avanzi sono cioè necessari in condizioni normali, così da consentire agli stabilizzatori automatici di operare durante i periodi di attività economica debole.

Per garantire un consolidamento sostenibile della finanza pubblica non è chiaramente sufficiente il ricorso a provvedimenti che hanno effetti temporanei. Nel 1997, diversi Stati membri hanno fatto uso, in diversa misura, di simili provvedimenti, il che ha complicato la valutazione della *stance* strutturale della politica fiscale. Essi devono essere sostituiti da provvedimenti duraturi

per evitare un aumento del disavanzo nel 1998, o negli anni seguenti se hanno dato luogo a futuri obblighi di spesa o riduzioni di entrate. L'evidenza fin qui disponibile suggerisce che le politiche adottate si sono mosse nella giusta direzione riducendo generalmente l'impatto dei provvedimenti temporanei sulla finanza pubblica nel 1998, un anno nel quale in quasi tutti gli Stati membri si prevede che i risultati di bilancio siano migliori rispetto al 1997; in alcuni Stati membri si prevedono risultati più favorevoli rispetto a quelli pianificati nei Programmi di convergenza di medio periodo.

In linea con l'obiettivo di stimolare una crescita economica sostenibile, il consolidamento delle condizioni di finanza pubblica negli ultimi anni è apparso sempre più mirato alla riduzione della spesa in rapporto al PIL, contrastando quindi la tendenza al rialzo osservata nei primi anni novanta. Tuttavia, grazie alla riduzione dei tassi d'interesse, molti paesi hanno anche beneficiato di minori pagamenti per interessi rispetto al PIL; il consolidamento si è basato in parte sulla riduzione della spesa per investimenti. In futuro, sarà necessario porre maggiore enfasi sulla riduzione delle voci di spesa corrente. Inoltre, in diversi paesi l'incidenza delle entrate rispetto al PIL si è avvicinata a livelli pregiudizievoli per la crescita economica.

### *Il criterio della stabilità dei prezzi*

Considerando i risultati ottenuti dai singoli paesi, nel periodo di riferimento che copre i dodici mesi terminanti a gennaio 1998 quattordici Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito) hanno registrato tassi medi di inflazione misurata sulla base degli IAPC al di sotto del valore di riferimento. Questo valore di riferimento è stato calcolato utilizzando la media aritmetica semplice dei tassi di

crescita degli IAPC nei tre paesi con i tassi di inflazione più bassi, più 1,5 punti percentuali. I tassi di inflazione di questi tre paesi sono 1,1 per cento per l'Austria, 1,2 per cento per la Francia e 1,2 per cento per l'Irlanda; aggiungendo 1,5 punti percentuali alla media di 1,2 per cento, il valore di riferimento risulta pari al 2,7 per cento. In Grecia l'inflazione misurata sulla base dell'IAPC è stata pari al 5,2 per cento, notevolmente più bassa rispetto all'anno precedente, ma ancora ben al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. A e fig. A).

Guardando in retrospettiva al periodo 1990-97, la convergenza dei tassi di inflazione è spiegata da diversi fattori comuni. In primo luogo, come indicato per ogni Stato membro, essa riflette molte scelte importanti di politica economica, prima fra tutte l'orientamento della politica monetaria al perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi e il crescente sostegno ad essa derivante da altre aree come le politiche fiscali e l'andamento dei salari e del costo del lavoro per unità di prodotto. Inoltre, nella maggioranza degli Stati membri il quadro macroeconomico, in particolare nel periodo successivo alla recessione del 1993, ha contribuito ad alleggerire le pressioni al rialzo sui prezzi. Infine, in molti Stati membri tassi di cambio sostanzialmente stabili e andamenti contenuti dei prezzi all'importazione hanno contribuito a moderare l'inflazione. A livello dei singoli paesi, risulta evidente che un gruppo di Stati membri ha registrato tassi di inflazione sostanzialmente simili per la maggior parte degli anni novanta, mentre diversi altri hanno fatto progressi particolarmente rapidi nel biennio 1996-97. Tra questi, in Spagna, Italia e Portogallo, l'inflazione al consumo è scesa dal 4-5½ per cento nel 1995 a circa il 2 per cento nel 1997. Questi tre Stati membri hanno registrato tassi di inflazione medi sui dodici mesi, misurati sulla base degli IAPC, inferiori al valore di riferimento dalla metà del 1997. In Grecia, l'inflazione misurata in base all'IAPC è scesa dal 7,9 per cento nel

1996 al 5,4 per cento nel 1997, rimanendo tuttavia considerevolmente al di sopra del valore di riferimento (cfr. fig. A).

Nell'immediato futuro, nella maggioranza dei paesi le tendenze recenti e le previsioni dell'inflazione indicano che i segnali di pressioni al rialzo sono minimi o nulli. I rischi per la stabilità dei prezzi sono spesso associati alla riduzione del differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*), all'inasprimento delle condizioni del mercato del lavoro e ad aumenti dei prezzi amministrati o delle imposte indirette: in diversi paesi, soprattutto quelli in cui l'attuale fase di espansione è più avanzata, si prevede generalmente che il tasso d'inflazione aumenti, posizionandosi su valori leggermente superiori al 2 per cento nel periodo 1998-99. Questi paesi sono la Danimarca, la Spagna, l'Irlanda, i Paesi Bassi, il Portogallo, la Finlandia e il Regno Unito. Per questi Stati membri è necessario mantenere sotto stretto controllo le pressioni sui prezzi interni, con particolare riguardo, tra l'altro, ai salari e al costo del lavoro per unità di prodotto. È inoltre necessario che un supporto derivi dalle politiche fiscali, che devono reagire in modo flessibile alla situazione interna dei prezzi.

### **Il criterio delle condizioni di finanza pubblica**

Per quanto riguarda i risultati dei singoli Stati membri, nel 1997 tre paesi hanno registrato un avanzo delle Amministrazioni pubbliche (Danimarca, Irlanda e Lussemburgo) e undici Stati membri hanno avuto o mantenuto disavanzi pari o inferiori al valore di riferimento del 3 per cento previsto dal Trattato (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito). Solo la Grecia ha registrato un disavanzo del 4,0 per cento, che resta ancora superiore al valore di riferimento. Per il 1998, la Commissione prevede avanzi o

ulteriori riduzioni dei disavanzi rispetto al PIL per quasi tutti gli Stati membri. Si prevede che il disavanzo della Grecia scenda al 2,2 per cento del PIL (cfr. tav. A e fig. B).

Per quanto riguarda il debito pubblico, nei tre Stati membri con un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 100 per cento il debito ha continuato a ridursi rispetto al PIL. In Belgio, il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari, nel 1997, al 122,2 per cento, ossia inferiore di 13,0 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1993; in Grecia il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato, nel 1997, del 108,7 per cento, ossia di 2,9 punti percentuali al di sotto dell'ultimo picco registrato nel 1996; in Italia il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 121,6 per cento, ossia inferiore di 3,3 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1994. Nei sette paesi che nel 1996 avevano rapporti fra debito pubblico e PIL significativamente al di sopra del 60 per cento ma al di sotto dell'80 per cento, i rapporti debito/PIL si sono pure ridotti. In particolare, ciò vale per la Danimarca, l'Irlanda e i Paesi Bassi, dove nel 1997 i rapporti debito/PIL erano rispettivamente di 16,5, 30,0 e 9,1 punti percentuali al di sotto dei livelli massimi registrati nel 1993, attestandosi rispettivamente al 65,1, 66,3 e 72,1 per cento del PIL. In Spagna nel 1997 il rapporto debito/PIL si è ridotto di 1,3 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1996, raggiungendo il 68,8 per cento del PIL; in Austria la riduzione corrispondente è stata di 3,4 punti percentuali portando il debito al 66,1 per cento del PIL; in Portogallo il rapporto debito/PIL era al di sotto del livello del 1995 di 3,9 punti percentuali, portandosi al 62,0 per cento del PIL. Da ultimo, in Svezia, nel 1997, il rapporto debito/PIL era inferiore di 2,4 punti percentuali rispetto al suo valore massimo del 1994, raggiungendo il 76,6 per cento del PIL nel 1997. In Germania, dove nel 1996 il rapporto fra debito pubblico e PIL era appena superiore al valore di riferimento del 60 per cento, tale

rapporto ha continuato ad aumentare, raggiungendo nel 1997 il 61,3 per cento, un valore superiore di 19,8 punti percentuali rispetto a quello del 1991. Nel 1997 quattro paesi hanno continuato ad avere un rapporto fra debito pubblico e PIL inferiore alla soglia del 60 per cento (Francia, Lussemburgo, Finlandia e Regno Unito). In Francia il rapporto tra debito pubblico e PIL ha continuato ad aumentare, raggiungendo il 58,0 per cento nel 1997 (cfr. tav. A e fig. B).

Per il 1998, la Commissione prevede ulteriori riduzioni nel rapporto fra debito pubblico e PIL per tutti gli Stati membri in cui tale rapporto è stato superiore al 60 per cento nel 1997. Per la Danimarca, l'Irlanda e il Portogallo si prevede una discesa su livelli pari o inferiori al valore di riferimento. Per quanto riguarda quei paesi che nel 1997 hanno registrato un rapporto fra debito pubblico e PIL pari al 50-60 per cento, si prevede che in Finlandia e nel Regno Unito tale rapporto si riduca ulteriormente al di sotto del 60 per cento, mentre in Francia è previsto un aumento marginale.

Nel complesso, i progressi nella riduzione dei rapporti al PIL di disavanzo e debito sono generalmente accelerati. Tuttavia, come sottolineato in precedenza, in diversi Stati membri l'attuazione di provvedimenti dagli effetti temporanei ha avuto un ruolo nella riduzione dei disavanzi. Sulla base dei dati resi disponibili all'IME, gli effetti di tali provvedimenti sono stati quantificati tra 0,1 e 1 punto percentuale del PIL, con livelli che variano di paese in paese. Nei limiti dell'evidenza disponibile, nei bilanci per il 1998 la dimensione di tali provvedimenti è stata generalmente ridotta; inoltre, come indicato in precedenza, le previsioni per il 1998 suggeriscono, nella maggior parte dei casi, un'ulteriore riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Alla riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL hanno in parte contribuito diverse operazioni e transazioni finanziarie, come le privatizzazioni, che sono riportate nella

voce dei cosiddetti "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", come riportato nel corpo centrale del Rapporto. Si prevede che tali transazioni continuino a produrre i propri effetti in diversi Stati membri.

Nonostante i risultati recenti, si rileva la necessità di un ulteriore sostanziale consolidamento per la maggior parte degli Stati membri, al fine di giungere a rispettare durevolmente i criteri di finanza pubblica e l'obiettivo di medio periodo di una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita, che sarà in vigore a partire dal 1999. Ciò riguarda in particolare il Belgio, la Germania, la Grecia, la Spagna, la Francia, l'Italia, i Paesi Bassi, l'Austria e il Portogallo, dove si prevedono, per il 1998, disavanzi compresi tra l'1,6 e il 2,9 per cento del PIL. Per la maggior parte di questi paesi, la necessità di consolidamento è presente anche comparando i rapporti tra disavanzo pubblico e PIL previsti nei Programmi di convergenza per il biennio 1999-2000 con gli obiettivi di medio periodo del Patto di stabilità e crescita.

In una prospettiva più ampia per la sostenibilità degli andamenti della finanza pubblica, per quei paesi nei quali l'incidenza del debito pubblico sul PIL è superiore al 100 per cento (Belgio, Grecia e Italia) si può argomentare con forza che un consolidamento sostenuto per un lungo periodo di tempo richieda sostanziali avanzi di bilancio. Questi si raffrontano con i rilevanti disavanzi complessivi registrati nel 1997 e negli anni precedenti. Nei paesi con rapporti fra debito pubblico e PIL significativamente superiori al 60 per cento ma inferiori all'80 per cento, il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non comporterebbe una riduzione del debito al di sotto della soglia del 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò rende quindi necessario un'ulteriore, in alcuni casi sostanziale, consolidamento. Al contrario, la realizzazione dei risultati di bilancio previsti dalla

Commissione europea per il 1998 e il mantenimento di un bilancio in pareggio a partire dal 1999 riporterebbero il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nell'arco di un appropriato periodo di tempo (Spagna, Paesi Bassi, Austria); la Svezia potrebbe arrivare agli stessi risultati realizzando l'avanzo previsto per il 1998 e mantenendolo per diversi anni a seguire. In Germania si prevede che nel 1998 il rapporto tra debito pubblico e PIL sia appena superiore al 60 per cento il che consentirebbe a questo rapporto di scendere al di sotto del valore di riferimento a partire dal 1999, qualora si riuscisse a pareggiare il bilancio in quell'anno. In Danimarca, Irlanda e Portogallo il saldo di bilancio attuale e quello previsto consentirebbero al rapporto debito/PIL di portarsi su livelli pari o inferiori al 60 per cento fin dal 1998. Da ultimo, in Francia, dove il rapporto fra debito pubblico e PIL è appena inferiore al 60 per cento il rispetto del Patto di stabilità e crescita a partire dal 1999 garantirebbe che questo rapporto resti entro il valore di riferimento.

Va rilevato che nella valutazione delle situazioni della finanza pubblica degli Stati membri della UE, l'IME non tiene conto dell'impatto sui bilanci nazionali dei trasferimenti da e verso il bilancio della CE.

### ***Il criterio del tasso di cambio***

Durante il biennio di riferimento (marzo 1996 - febbraio 1998) dieci valute (il franco belga/lussemburghese, la corona svedese, il marco tedesco, la peseta spagnola, il franco francese, la sterlina irlandese, il fiorino olandese, lo scellino austriaco e lo scudo portoghese) hanno partecipato agli Accordi europei di cambio per almeno due anni precedenti l'esame da parte dell'IME, secondo quanto indicato nel Trattato. I periodi di partecipazione del marco finlandese e della lira italiana sono stati più brevi poiché queste valute sono l'una entrata e l'altra rientrata negli AEC nell'ottobre e nel novembre del

1996, rispettivamente. Tre valute sono rimaste al di fuori degli AEC nel periodo di riferimento considerato in questo Rapporto: la dracma greca<sup>2</sup>, la corona svedese e la sterlina inglese.

Ciascuna delle menzionate dieci valute partecipanti agli AEC, ad eccezione della sterlina irlandese, si è normalmente situata in prossimità delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate; alcune valute (il franco belga/lussemburghese, il marco tedesco, il fiorino olandese e lo scellino austriaco) si sono praticamente mosse in blocco. Occasionalmente, diverse valute si sono trovate al di fuori di una fascia prossima alle proprie parità centrali. Tuttavia, la deviazione massima, sulla base di medie mobili di dieci giorni lavorativi, è stata limitata al 3,5 per cento, non considerando la sterlina irlandese. Inoltre, le deviazioni sono state solo temporanee e hanno principalmente riflesso movimenti transitori della peseta spagnola e del franco francese (agli inizi del 1996), dello scudo portoghese (a fine 1996/inizio 1997) nonché del marco finlandese (all'inizio e a metà del 1997) rispetto alle altre valute partecipanti agli AEC. Un esame della volatilità del tasso di cambio e dei differenziali dei tassi d'interesse a breve termine mostra il persistere di condizioni di relativa calma durante tutto il periodo in esame.

La sterlina irlandese si è normalmente situata significativamente al di sopra delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate; alla fine del periodo di riferimento la sterlina irlandese era situata appena il 3 per cento al di sopra delle sue parità centrali<sup>3</sup>. Parallelamente, fino alla metà del 1997 la volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è

---

<sup>2</sup> Come rilevato in precedenza, la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME a partire dal 16 marzo 1998.

<sup>3</sup> Come rilevato in precedenza, le precedenti parità centrali della sterlina irlandese nei confronti delle altre valute del meccanismo di cambio sono state rivalutate del 3 per cento a partire dal 16 marzo 1998.

aumentata e, nello stesso periodo, i differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi si sono ampliati. Più di recente, la volatilità è diminuita e i differenziali si sono in qualche misura ridotti, pur rimanendo su livelli relativamente elevati.

Per quanto riguarda la lira italiana, all'inizio del periodo di riferimento, prima del rientro negli AEC, essa ha sulle prime registrato una piccola e temporanea interruzione del processo di rafforzamento, toccando nel marzo 1996 una deviazione massima verso il basso del 7,6 per cento al di sotto della sua futura parità centrale nei confronti di una valuta partecipante agli AEC. Da allora ha ripreso ad apprezzarsi e ad avvicinarsi alle parità centrali successivamente stabilite, muovendosi per quasi tutto il periodo in una banda ristretta. Il marco finlandese, sempre all'inizio del periodo di riferimento, prima del suo ingresso negli AEC, ha sulle prime continuato il suo movimento al ribasso, evidente dai mesi immediatamente precedenti - che aveva interrotto la tendenza di più lungo periodo verso l'apprezzamento in atto dal 1993 - raggiungendo nell'aprile 1996 una deviazione massima verso il basso del 6,5 per cento al di sotto della sua futura parità centrale nei confronti di una valuta partecipante agli AEC. Da allora si è apprezzato e generalmente si è situato all'interno di una banda ristretta intorno alle parità centrali successivamente stabilite. Da quando sono entrate o rientrate negli AEC, rispettivamente nell'ottobre e nel novembre del 1996, sia il marco finlandese, sia la lira italiana si sono normalmente situate in prossimità delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate. Come è avvenuto per altre valute partecipanti agli AEC, occasionalmente, la lira italiana e il marco finlandese si sono trovati al di fuori di una fascia prossima alle proprie parità centrali, ma tali deviazioni sono state di portata limitata e temporanea. In entrambi i casi la volatilità relativamente

alta del cambio con il marco tedesco, osservata nei periodi precedenti, è scesa, nel periodo di riferimento, a livelli bassi; i differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi si sono ridotti costantemente nel caso della lira italiana e non sono stati significativi nel caso del marco finlandese.

Le tre valute non partecipanti agli AEC, la dracma greca, la corona svedese e la sterlina inglese, si sono normalmente situate al di sopra dei loro cambi bilaterali medi del marzo 1996 nei confronti delle altre valute della UE. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi sono rimasti ampi in Grecia, dove hanno registrato una riduzione fino alla metà del 1997 per poi allargarsi significativamente dal novembre del 1997, mentre si sono ridotti significativamente in Svezia. Per quanto riguarda la sterlina inglese il differenziale dei tassi di interesse a breve termine ha mostrato una tendenza ad ampliarsi.

#### ***Il criterio del tasso di interesse a lungo termine***

Nel periodo di riferimento relativo ai dodici mesi terminanti a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine sono risultati in media inferiori al valore di riferimento in quattordici Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito). Questo valore è stato calcolato utilizzando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine nei tre paesi con i più bassi tassi di inflazione misurata sulla base dell'IAPC, più 2 punti percentuali. I tassi di interesse a lungo termine di questi tre paesi sono 5,6 per cento per l'Austria, 5,5 per cento per la Francia e 6,2 per cento per l'Irlanda; aggiungendo 2 punti percentuali alla media del 5,8 per cento, il

valore di riferimento risulta pari a 7,8 per cento. I tassi di interesse a lungo termine rappresentativi in Grecia, paragonabili ai rendimenti degli altri paesi dal giugno 1997, sono stati pari al 9,8 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. A e fig. C).

Negli anni dal 1990 al 1997, il livello dei tassi di interesse è stato sostanzialmente simile in diversi paesi, considerando il periodo nel suo insieme; in particolare in Belgio, Germania, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria. Anche in Danimarca e in Irlanda i tassi di interesse a lungo termine sono stati relativamente vicini ai valori dei paesi suddetti, per la maggior parte del periodo considerato. In Finlandia e in Svezia il processo di convergenza dei rendimenti si è rafforzato a partire dal 1994-95; entrambi i paesi hanno registrato differenziali di entità limitata fin dal 1996 circa. In Spagna, Italia e Portogallo, dove i rendimenti sono stati significativamente superiori per la maggior parte degli anni novanta, i tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti considerevolmente a partire dal 1995 e si sono portati al di sotto del valore di riferimento alla fine del 1996 o all'inizio del 1997. Anche in Grecia è stata registrata una significativa riduzione. Nel Regno Unito, in conseguenza di una diversa fase ciclica rispetto ai paesi dell'Europa continentale, fin dai primi anni novanta è stata osservata una tendenza, prima, di convergenza e, poi, di divergenza dai livelli dei tassi di interesse a lungo termine prevalenti nei paesi con i rendimenti obbligazionari più bassi, sebbene recentemente i differenziali dei tassi di interesse a lungo termine si siano ridotti.

Gli andamenti generali osservati nei paesi membri sono strettamente collegati all'andamento dei tassi di inflazione (si veda sopra), che ha favorito una generale riduzione dei tassi di interesse a lungo termine e una diminuzione particolarmente significativa per i paesi caratterizzati in precedenza da alti rendimenti. Altri fattori

sottostanti questa tendenza sono stati la stabilità dei tassi di cambio nella maggior parte dei paesi e il miglioramento delle posizioni di finanza pubblica, con conseguente riduzione dei premi al rischio. I mercati hanno interpretato questi andamenti sottostanti come fattori volti a migliorare le prospettive di partecipare alla Terza fase della UEM - un elemento, questo, che può a sua volta aver avuto un ruolo indipendente nell'accelerare la riduzione dei differenziali di interesse, sia direttamente, sia migliorando le prospettive di stabilità dei prezzi e dei tassi di cambio.

#### *Altri fattori*

Oltre ai criteri di convergenza sopra descritti, il Rapporto prende in considerazione anche "altri fattori", specificati nell'articolo 109j (1) del Trattato: lo sviluppo dell'ECU; i progressi verso l'integrazione dei mercati; lo stato e l'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti; l'esame dell'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto e di altri indici di prezzo (cfr. tav. B).

In generale, la crescita del costo nominale del lavoro per unità di prodotto è rallentata nel corso degli anni novanta, portandosi su valori coerenti con i bassi tassi di inflazione. Nel periodo 1996-97, in molti paesi, specificatamente in Belgio, Germania, Irlanda, Paesi Bassi, Austria e Finlandia, i costi nominali unitari del lavoro sono rimasti sostanzialmente stabili o si sono ridotti, mentre nel caso di altri paesi (Danimarca, Spagna, Francia, Lussemburgo, Portogallo e Regno Unito) gli aumenti sono stati manifestamente positivi, ma nella maggior parte dei casi, limitati. L'eccezione principale è rappresentata dalla Grecia, dove, nonostante un significativo rallentamento negli anni novanta, l'aumento del costo nominale del lavoro per unità di prodotto nel 1997 è stato pari al 7,5 per cento. In Italia e in Svezia i costi unitari del lavoro sono saliti nel 1996 su valori prossimi al 5

per cento; nel 1997 la crescita è rallentata al 3,1 per cento in Italia e all'1,2 in Svezia.

Per quanto concerne gli altri indici di prezzo rilevanti considerati in questo Rapporto, questi generalmente confermano la tendenza osservata per gli IAPC. In alcuni paesi uno o più indicatori di inflazione sono in qualche misura superiori al livello di inflazione misurata con gli IAPC.

Gli ultimi dati disponibili sulle partite correnti della bilancia dei pagamenti mostrano attivi in undici paesi della UE nel 1997. Tra questi, in Spagna, Francia, Italia, Finlandia e Svezia nei primi anni novanta sono stati registrati dei disavanzi, che sono però stati eliminati in seguito; nel Regno Unito si è registrato un leggero avanzo nel 1997. Negli altri paesi, saldi attivi sono stati mantenuti per tutti gli anni novanta. In particolare il Belgio e i Paesi Bassi hanno accumulato ampie posizioni creditorie nette. Nei restanti quattro Stati membri (Germania, Grecia, Austria e Portogallo) i disavanzi di parte corrente sono stati più persistenti, sebbene nel caso della Germania nel 1997 il disavanzo sia stato esiguo.

Per quanto riguarda l'integrazione dei mercati, i dati della Commissione europea sullo stato di attuazione delle direttive sul mercato interno (al febbraio 1998) indicano che la quota delle direttive trasposte nelle legislazioni nazionali è pari in media a circa il 94 per cento. All'interno di una suddivisione per settori, la Commissione identifica il settore delle commesse pubbliche come quello in cui rimangono le maggiori barriere tecniche. Prendendo in considerazione i flussi commerciali di beni e servizi, la quota intra-UE in percentuale del commercio totale è significativa per tutti i paesi della UE. Nel 1996 l'incidenza delle esportazioni intra-UE sul totale delle esportazioni è stata ricompresa tra il 52 per cento del Regno Unito e un valore superiore all'80 per cento per il Portogallo, con un valore

medio per tutti gli Stati membri pari al 61 per cento. Per quanto riguarda le importazioni intra-UE, i dati corrispondenti vanno dal 54 per cento dell'Irlanda al 76 per cento del Portogallo, con un valore medio per tutti i paesi della UE pari al 61 per cento circa.

Per quanto riguarda gli aspetti fiscali, sono di grande importanza per l'integrazione dei mercati le imposte indirette e la tassazione dei redditi da capitale. Le differenze tra i paesi della UE rimangono significative, sia per quanto riguarda la tassazione indiretta di beni e servizi sia per quanto riguarda la tassazione dei redditi da capitale, relativamente sia alle aliquote sia ai criteri di applicazione. Il trattamento fiscale dei pagamenti degli interessi è un esempio: in alcuni paesi della UE vi è una ritenuta d'acconto e la tassa è applicata ai residenti, mentre in altri il sostituto d'imposta è tenuto ad informare l'amministrazione finanziaria e, in generale, è previsto un diverso trattamento per i residenti e i non residenti. Non sono state ancora introdotte misure globali volte ad armonizzare la tassazione dei redditi da capitale allo scopo di promuovere l'integrazione dei mercati finanziari.

La dimensione del mercato privato dell'ECU si è contratta ulteriormente nel 1997, riflettendo la diminuzione delle attività e passività delle banche e delle obbligazioni internazionali in essere. Tale contrazione è avvenuta sebbene si siano registrati alcuni andamenti favorevoli nel corso del 1997. In particolare, anche grazie al fatto che sono state risolte alcune incertezze giuridiche, lo *spread* tra i tassi di cambio dell'ECU di mercato e dell'ECU paniere si è ridotto ulteriormente tra la fine del dicembre 1996 e la fine del dicembre 1997, da circa 90 punti base fino ad arrivare alla pari; per un breve periodo verso la fine del 1997 tale *spread* ha anche segnalato un premio.

## **2 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato**

### **2.1 Introduzione**

L'articolo 108 del Trattato prevede che gli Stati membri assicurino che, al più tardi alla data di istituzione del SEBC, la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il Trattato e con lo Statuto ("convergenza legale"). Ciò non richiede l'armonizzazione degli statuti delle BCN, ma implica che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN debbano essere adattati per renderli compatibili con il Trattato e lo Statuto. Al fine di individuare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, si può fare una distinzione tra l'indipendenza delle BCN, l'integrazione legale delle BCN nel SEBC e la legislazione diversa dagli statuti delle BCN.

La compatibilità richiede che il processo giuridico sia completato, ossia che il rispettivo atto sia stato adottato dal legislatore nazionale e che tutti i passi successivi, come ad esempio la promulgazione, siano stati posti in essere. Ciò vale per tutta la legislazione prevista dall'articolo 108. Comunque, la suddetta distinzione tra le diverse aree della legislazione assume importanza al momento di determinare la data in cui la legislazione deve entrare in vigore. Molte decisioni che il Consiglio direttivo della BCE e le BCN prenderanno tra la data di istituzione del SEBC e la fine del 1998 costituiranno la base della politica monetaria unica e della sua attuazione all'interno dell'area dell'euro. Pertanto, gli adeguamenti relativi all'indipendenza di una BCN devono entrare in vigore al più tardi alla data di istituzione del SEBC. In quanto agli altri requisiti statutari relativi all'integrazione giuridica delle BCN nel SEBC, è sufficiente che entrino in vigore al momento dell'effettiva integrazione di una BCN nel SEBC, ossia alla data di inizio della Terza fase o, nel caso di uno Stato membro con

deroga o con status speciale, alla data di adozione della moneta unica. L'entrata in vigore di adeguamenti della legislazione diversa dagli statuti delle BCN, richiesti per garantirne la compatibilità con il Trattato e lo Statuto, dipende dal contenuto di siffatta legislazione e va pertanto stabilita caso per caso.

Il presente Rapporto fornisce, tra l'altro, una valutazione, paese per paese, della compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto.

### **2.2 Indipendenza delle BCN**

L'indipendenza della banca centrale è essenziale per la credibilità del passaggio all'Unione monetaria ed è, pertanto, un prerequisito dell'Unione monetaria. Gli aspetti istituzionali dell'Unione monetaria richiedono che i poteri monetari, attualmente detenuti dagli Stati membri, siano esercitati in un nuovo sistema, il SEBC. Ciò non sarebbe accettabile se uno Stato membro potesse influenzare le decisioni prese dagli organi di governo del SEBC.

Lo Statuto prevede un ruolo importante dei governatori delle BCN (svolto attraverso la partecipazione al Consiglio direttivo della BCE) per quanto attiene alla formulazione della politica monetaria, e delle BCN con riguardo allo svolgimento delle operazioni del SEBC (cfr. articolo 12.1 dello Statuto, ultimo paragrafo). È pertanto essenziale che le BCN, nell'espletamento dei compiti del SEBC, siano indipendenti da organismi esterni.

Al principio dell'indipendenza delle BCN viene fatto espresso riferimento nell'articolo 107 del Trattato e nell'articolo 14.2 dello Statuto. L'articolo 107 pone un divieto ai tentativi di influenzare la BCE, le BCN o i

membri dei loro organi decisionali, e l'articolo 14.2 appresta garanzie per la permanenza in carica di tali membri.

L'IME ha predisposto un elenco di caratteristiche dell'indipendenza della banca centrale, facendo una distinzione tra caratteristiche di natura istituzionale, personale e finanziaria<sup>4</sup>.

Per quanto concerne l'indipendenza istituzionale, i diritti di terzi (ad esempio Governo e Parlamento) di:

- dare istruzioni alle BCN o ai loro organi decisionali;
- approvare, sospendere, annullare o differire decisioni delle BCN;
- sindacare decisioni di una BCN per motivi di legittimità;
- far parte degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto; oppure
- essere consultati (preventivamente) riguardo alle decisioni di una BCN

sono incompatibili con il Trattato e/o con lo Statuto e, pertanto, richiedono un adeguamento.

Relativamente all'indipendenza personale, gli statuti delle BCN dovrebbero garantire che:

- i governatori delle BCN restino in carica per almeno cinque anni;
- il governatore di una BCN non possa essere sollevato dall'incarico per motivi diversi da quelli previsti nell'articolo 14.2 dello Statuto (ossia, qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si sia reso colpevole di gravi mancanze);

- gli altri membri degli organi decisionali delle BCN, coinvolti nell'espletamento dei compiti propri del SEBC, abbiano le stesse garanzie di permanenza in carica dei governatori;

- non sorgano conflitti di interesse tra i doveri dei membri degli organi decisionali delle BCN nei confronti della rispettiva BCN (oltreché dei governatori nei confronti della BCE) e le altre funzioni che i membri degli organi decisionali, coinvolti nell'espletamento dei compiti propri del SEBC, possono svolgere e che possono comprometterne l'indipendenza personale.

L'indipendenza finanziaria richiede che le BCN possano avvalersi di mezzi economici adeguati per adempiere al proprio mandato. I vincoli statutari in tale settore devono essere affiancati da una clausola di salvaguardia che garantisca il pieno rispetto dei compiti svolti nell'ambito del SEBC.

### **2.3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC**

La partecipazione a pieno titolo delle BCN nel SEBC necessita di misure ulteriori rispetto a quelle già previste per assicurare l'indipendenza. In particolare, tali misure possono rendersi necessarie per consentire alle BCN di svolgere compiti in qualità di membri del SEBC e conformemente alle decisioni prese dalla BCE. Meritano particolare attenzione le aree in cui le previsioni statutarie possono rappresentare un ostacolo al soddisfacimento da parte di una BCN dei requisiti del SEBC o all'espletamento da parte di un governatore delle proprie funzioni in qualità di membro del Consiglio direttivo della BCE, o nel caso in

---

<sup>4</sup> Esiste anche un criterio di indipendenza funzionale che, data l'integrazione delle BCN nel SEBC nella Terza fase, sarà trattato nell'ambito dell'integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. paragrafo 2.3 qui di seguito).

cui previsioni statutarie non rispettino le prerogative della BCE. Pertanto, la valutazione dell'IME relativamente alla compatibilità degli statuti delle BCN con il Trattato e con lo Statuto si incentra sulle seguenti aree: obiettivi statutari, compiti, strumenti, organizzazione, disposizioni finanziarie e miscellanea.

#### **2.4 Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN**

L'obbligo della convergenza legale ai sensi dell'articolo 108 del Trattato, inserito nel Capo intitolato "Politica monetaria", riguarda le aree normative coinvolte nel passaggio dalla Seconda alla Terza fase. La valutazione dell'IME sulla compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto si incentra, al riguardo, sulle leggi che hanno un impatto sullo svolgimento da parte di una BCN dei compiti propri del SEBC e sulle leggi nell'area monetaria. La normativa che richiede un adeguamento è rinvenibile in particolare nelle aree seguenti: banconote, monete, gestione delle riserve estere, politica del tasso di cambio e riservatezza.

#### **2.5 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto**

Tutti gli Stati membri, ad eccezione della Danimarca, la cui legislazione non richiede adeguamenti, hanno introdotto, o sono in fase avanzata di lavoro per introdurre, modifiche agli statuti delle proprie BCN, secondo i criteri stabiliti nei rapporti dell'IME e nei pareri dell'IME. Il Regno Unito, che è esente dagli obblighi di cui all'articolo 108 del Trattato, sta per introdurre un nuovo statuto della sua BCN che, se da un lato prevede un maggiore livello di indipendenza operativa della banca centrale, dall'altro non è espressamente teso a realizzare la convergenza legale richiesta dall'IME per la piena conformità con il Trattato e con lo Statuto. In tutta l'Unione europea i legislatori, con le eccezioni suddette, hanno intrapreso un processo legislativo volto a preparare le BCN per la Terza fase della UEM.

### **3 Sintesi per paese**

#### **3.1 Belgio**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Belgio dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non vi sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesta intorno all'1½ per cento. Il franco belga partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,7 per cento, ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Belgio ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,1 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; è previsto che tale rapporto diminuisca ulteriormente all'1,7 nel 1998. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 13,0 punti percentuali, attestandosi al 122,2 per cento nel 1997; è prevista un'ulteriore diminuzione al 118,1 per cento nel 1998. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel miglioramento della situazione della finanza pubblica, c'è una evidente, costante preoccupazione che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità belghe.

Il mantenimento di un avanzo primario pari almeno al 6 per cento del PIL in ciascun anno e il conseguimento di avanzi complessivi ampi e crescenti sono necessari per ridurre con decisione il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 2,1 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo dell'1,7 previsto nel 1998. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre il Belgio ha mantenuto ampi avanzi delle partite correnti e una solida posizione creditoria netta sull'estero.

Lo statuto della Banca Nazionale del Belgio è stato emendato con la legge n. 1061/12-96/97. Presupponendo che le specifiche disposizioni in essa contenute, per le quali è previsto un adeguamento graduale, entrino in vigore per tempo, lo statuto della Banca sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che sono previsti adeguamenti di varie altre leggi.

#### **3.2 Danimarca**

La Danimarca, conformemente ai termini del Protocollo n. 12 del Trattato, ha notificato al Consiglio della UE che non parteciperà alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Nondimeno, i progressi della Danimarca verso la convergenza vengono esaminati in dettaglio.

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Danimarca

dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è recentemente aumentata; altri indicatori rilevanti dell'inflazione hanno superato il 2 per cento nel 1997. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni l'inflazione dovrebbe aumentare, attestandosi su valori piuttosto al di sopra del 2 per cento nel 1998 e leggermente superiori nel 1999. La corona danese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame essa è rimasta sostanzialmente stabile, generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Danimarca ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,7 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento; è previsto che nel 1998 l'avanzo raggiunga l'1,1 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 16,5 punti percentuali, raggiungendo il 65,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede che il rapporto tra debito pubblico e PIL si riduca nel 1998 al 59,5 per cento, ossia appena al di sotto del valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo, se gli attuali avanzi di bilancio vengono mantenuti, la Danimarca dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL si ridurrebbe ulteriormente al di sotto della soglia del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato inferiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre la Danimarca ha registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Danimarca beneficia di un settore previdenziale privato in rapida espansione.

Lo statuto della Danmarks Nationalbank non presenta incompatibilità nell'area dell'indipendenza della banca centrale. Finché la Danimarca non adotterà la moneta unica non sarà necessario provvedere all'integrazione legale della Banca nel SEBC né all'adeguamento della legislazione nazionale.

### **3.3 Germania**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Germania dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe rimanere intorno al 2 per cento. Il marco tedesco partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Germania ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,7 per cento, ossia inferiore al valore di

riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione al 2,5 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è appena al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dal 1991, il primo anno successivo all'unificazione tedesca, il rapporto è aumentato di 19,8 punti percentuali, raggiungendo il 61,3 per cento nel 1997; ciò ha riflesso in larga misura l'onere fiscale connesso con l'unificazione. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è prevista una riduzione marginale del rapporto tra debito pubblico e PIL che dovrebbe raggiungere, nel 1998, il 61,2 per cento. Il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL appena al di sopra della soglia del 60 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento già dal 1999.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; in conseguenza dell'unificazione la Germania ha registrato disavanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione creditoria netta sull'estero.

Lo statuto della Deutsche Bundesbank è stato emendato con la sesta legge di modifica della legge sulla Bundesbank del 22 dicembre 1997, che ha reso lo statuto della Banca compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che è previsto l'adeguamento della legge sulla coniazione.

### 3.4 Grecia

In Grecia è stata percepibile una chiara tendenza verso tassi di inflazione più bassi, con una discesa del tasso d'inflazione al consumo da valori superiori al 20 per cento nel 1990 al 5½ per cento nel 1997. L'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari al 5,2 per cento nel periodo di riferimento. Al tempo stesso, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato un rallentamento, portandosi al 7½ per cento nel 1997; l'attenuazione delle tendenze inflazionistiche è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, nelle previsioni l'inflazione dovrebbe diminuire, attestandosi su valori pari al 4½ per cento nel 1998 e al 3½ per cento nel 1999. Nel corso degli anni novanta, ad eccezione del 1997, i tassi di interesse a lungo termine hanno mostrato una sostanziale tendenza alla riduzione, con un valore medio nel periodo di riferimento pari al 9,8 per cento. Nel complesso, nonostante i progressi effettuati, la Grecia non ha conseguito un tasso di inflazione misurata sulla base dell'IAPC o un livello dei tassi di interesse a lungo termine al di sotto dei rispettivi valori di riferimento previsti dal Trattato.

Nel periodo di riferimento considerato in questo Rapporto la Grecia non ha partecipato agli AEC<sup>5</sup>. Nel periodo di riferimento la dracma greca si è mantenuta al di sopra dei cambi bilaterali medi nei confronti della maggior parte delle valute della UE registrati nel marzo 1996, che vengono utilizzati come riferimento a scopi illustrativi in assenza delle parità centrali.

A partire dal 1993 il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto complessivamente di 9,8 punti percentuali, attestandosi al 4,0 per cento nel 1997, al di sopra del valore di

---

<sup>5</sup> Come rilevato in precedenza, la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME a partire dal 16 marzo 1998.

riferimento previsto dal Trattato; nel 1998 si prevede una diminuzione al 2,2 per cento, ossia a un livello inferiore al valore di riferimento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è rimasto sostanzialmente stabile, per poi diminuire di 2,9 punti percentuali, attestandosi al 108,7 per cento nel 1997; nel 1998 si prevede una diminuzione al 107,7 per cento del PIL. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel miglioramento della situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità greche. È necessario conseguire rapidamente sostanziali avanzi primari e ampi e persistenti avanzi complessivi, per ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 4,0 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo del 2,2 previsto nel 1998. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; la Grecia ha registrato disavanzi delle partite correnti e una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Grecia beneficia di un sistema previdenziale a capitalizzazione parziale.

Lo statuto della Banca di Grecia è stato emendato con la legge 2548 del 12 dicembre 1997. Di conseguenza, sono state eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la

Terza fase, presenti nello statuto della Banca di Grecia. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni che necessitano ancora di un adeguamento prima che la Grecia adotti la moneta unica. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### 3.5 Spagna

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Spagna dell'1,8 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; una tendenza generale verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe aumentare, attestandosi su valori leggermente superiori al 2 per cento. La peseta spagnola partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame essa è rimasta sostanzialmente stabile, generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,3 per cento, ossia inferiore al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Spagna ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,6 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione al 2,2 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1996, il rapporto è diminuito di 1,3 punti percentuali, raggiungendo il 68,8 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è prevista una diminuzione del

rapporto tra debito pubblico e PIL al 67,4 per cento nel 1998. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL leggermente inferiore al 70 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2001. Mantenendo invece costanti negli anni successivi i saldi di bilancio complessivo o primario previsti per il 1998, il rapporto debito/PIL si ridurrebbe al 60 per cento non prima del 2007 e del 2004 rispettivamente; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, ma nel 1997 è sceso al di sotto di tale livello. Inoltre, la Spagna ha registrato avanzi delle partite correnti pur mantenendo una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero.

Lo statuto del Banco de España è stato emendato in materia di indipendenza della banca centrale con la legge 66/1997 del 30 dicembre 1997. Lo statuto della Banca è in corso di revisione in materia di integrazione della Banca nel SEBC. Presupponendo che il relativo disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto della Banca sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che è previsto un ulteriore adeguamento della legge n. 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione.

### **3.6 Francia**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata dell'1,2 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; la Francia è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesterà su valori ben al di sotto del 2 per cento. Il franco francese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,5 per cento, ossia ben al di sotto al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Francia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL del 3,0 per cento, pari al valore di riferimento; nonostante la favorevole situazione congiunturale non si prevedono ulteriori significativi miglioramenti (una diminuzione al 2,9 per cento) nel 1998. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL, sebbene sia aumentato nel 1997 al 58,0 per cento, è rimasto appena al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento; nel 1998 è previsto un aumento marginale al 58,1 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a lasciare il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 per cento; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Ciò

implicherebbe anche una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, la Francia ha registrato avanzi delle partite correnti e ha una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero.

Lo statuto della Banque de France è attualmente in corso di adeguamento. Presupponendo che il disegno di legge venga adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto della Banque de France sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che è previsto l'adeguamento di varie altre leggi.

### 3.7 Irlanda

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Irlanda dell'1,2 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; l'Irlanda è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono alcuni segnali di immediate pressioni al rialzo dell'inflazione, che potrebbe aumentare nei prossimi due anni verso il 3 per cento. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La sterlina irlandese partecipa agli AEC da molto più di due anni; durante il periodo di riferimento si è normalmente situata significativamente al di sopra delle parità centrali nei confronti delle altre valute degli AEC, invariate, riflettendo una sua autonoma

tendenza al rialzo alla luce di condizioni di crescita molto favorevoli. Ciò si è anche riflesso in una volatilità del cambio e in differenziali di interesse a breve termine relativamente elevati; essi sono entrambi diminuiti recentemente, mentre la sterlina irlandese si è avvicinata alla sua parità centrale bilaterale nei confronti delle altre valute degli AEC<sup>6</sup>.

Nel 1997 l'Irlanda ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,9 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento; nel 1998 è previsto un avanzo pari all'1,1 per cento del PIL. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, tale rapporto è diminuito di 30 punti percentuali, raggiungendo il 66,3 per cento nel 1997, riflettendo tra l'altro una crescita reale del PIL molto sostenuta. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è previsto che il rapporto tra debito pubblico e PIL si riduca nel 1998 al 59,5 per cento, appena al di sotto del valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo, se gli avanzi di bilancio verranno mantenuti, l'Irlanda dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo e il rapporto fra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, l'Irlanda ha

---

<sup>6</sup> Le parità centrali della sterlina irlandese nei confronti delle altre valute degli AEC sono state rivalutate del 3 per cento a partire dal 16 marzo 1998, ossia successivamente al periodo di riferimento considerato in questo Rapporto.

mantenuto avanzi delle partite correnti. Nel contesto di una situazione demografica relativamente favorevole, il sistema pensionistico si basa principalmente su fondi previdenziali privati a capitalizzazione, mentre il ruolo delle pensioni sociali a ripartizione è relativamente limitato.

Lo statuto della Central Bank of Ireland è stato emendato con la legge sulla banca centrale del 1998. Con l'adozione e l'entrata in vigore di questa legge e presupponendo che le specifiche norme che essa contiene (per le quali è previsto il progressivo adattamento mediante ordinanze ministeriali) entrino in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase, presenti nello statuto della Banca. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni che non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della Terza fase e che saranno considerate nel contesto delle prossime modifiche legislative. L'IME prende atto che la legge sulla moneta decimale è stata anch'essa adeguata.

### **3.8 Italia**

Nel periodo in esame l'inflazione, misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è stata in Italia dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentata nel 1996, per poi rallentare nel 1997 fino al 3,1 per cento; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nella previsione più recente l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori leggermente inferiori al 2 per cento nel 1998 e attorno al 2 per cento nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,7 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La lira italiana partecipa agli AEC da circa 15 mesi, cioè da meno di due anni prima dell'esame da parte dell'IME. Sulla base dell'evidenza esaminata nel Rapporto, in una valutazione a posteriori può dirsi che la lira è rimasta sostanzialmente stabile nell'intero periodo di riferimento; nell'ambito degli AEC è rimasta generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio.

Nel 1997 l'Italia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,7 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore diminuzione, al 2,5 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1994, il rapporto è diminuito di 3,3 punti percentuali, raggiungendo il 121,6 per cento nel 1997; nel 1998 è prevista una diminuzione al 118,1 per cento del PIL. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel migliorare la situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità italiane. È necessario conseguire rapidamente avanzi complessivi di bilancio, significativi e persistenti, per ridurre con decisione il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 2,7 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo del 2,5 previsto nel 1998. Inoltre, il Patto di stabilità e crescita prevede, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa

pubblica per investimenti e PIL, mentre l'Italia ha registrato notevoli e crescenti avanzi delle partite correnti che hanno portato la posizione debitoria netta sull'estero in prossimità del pareggio.

Le disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia, contenute in diverse leggi e decreti, sono state emendate. Presupponendo che gli emendamenti allo statuto della Banca adottati dall'Assemblea Generale dei Partecipanti siano approvati con decreto presidenziale ed entrino in vigore per tempo, e presupponendo che le disposizioni richiamate nell'articolo 11.1 del decreto legislativo 10 marzo 1998 n. 43, entrino in vigore alla data di istituzione del SEBC al più tardi, le disposizioni che disciplinano la Banca saranno compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### **3.9 Lussemburgo**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nel Lussemburgo dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesterà su valori pari all'1½-2 per cento. Il franco lussemburghese, che è agganciato al franco belga, partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo di riferimento il franco lussemburghese è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali,

invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ossia inferiore al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Lussemburgo ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari all'1,7 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento; è previsto un avanzo dell'1,0 per cento nel 1998. Inoltre il rapporto tra debito pubblico e PIL è stato virtualmente stabile al 6,7 per cento nel 1997, rimanendo molto al di sotto della soglia del 60 per cento; nel 1998 è previsto un aumento al 7,1 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, in prospettiva se gli avanzi di bilancio vengono mantenuti nel 1998, il Lussemburgo dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, il Lussemburgo ha mantenuto ampi avanzi delle partite correnti.

La legge del 20 maggio 1983 istitutiva dell'Institut Monétaire Luxembourgeois e successivi emendamenti e la legge del 15 marzo 1979 sullo status monetario del Lussemburgo sono attualmente in corso di emendamento con la legge n. 3862. Presupponendo che questa legge sia adottata nella sua versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto presenti nello statuto dell'IML, benché vi siano varie imperfezioni che, tuttavia, non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della Terza fase. Due di queste imperfezioni dovrebbero essere corrette con urgenza.

### 3.10 Paesi Bassi

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nei Paesi Bassi dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono alcuni segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe aumentare a circa il 2½ per cento. Il fiorino olandese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo di riferimento esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,5 per cento, ossia ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL nei Paesi Bassi è stato pari all'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un aumento all'1,6 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 9,1 punti percentuali, raggiungendo il 72,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe scendere nel 1998 al 70,0 per cento. In una prospettiva di medio-lungo periodo il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima

al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL superiore al 70 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2002.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; i Paesi Bassi hanno mantenuto ampi avanzi delle partite correnti e una posizione creditoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, i Paesi Bassi beneficiano di un ampio sistema pensionistico a capitalizzazione.

Lo statuto della De Nederlandsche Bank è attualmente in corso di emendamento. Presupponendo che il relativo disegno di legge venga adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase presenti nello statuto della Banca, benché vi sia una imperfezione che, tuttavia, non metterà a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della Terza fase. L'IME prende atto che sono previsti adeguamenti di varie altre leggi.

### 3.11 Austria

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Austria dell'1,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; l'Austria è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. Il costo del lavoro per unità di prodotto è stato sostanzialmente stabile nel periodo di riferimento, essendo diminuito nel 1996; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di

prezzo rilevanti. In prospettiva vi sono alcuni segnali di pressioni inflazionistiche. Lo scellino austriaco partecipa agli AEC da più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ossia ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 l'Austria ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,5 per cento, inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una diminuzione al 2,3 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1996, il rapporto è diminuito di 3,4 punti percentuali, raggiungendo il 66,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe diminuire nel 1998 al 64,7 per cento. In una prospettiva di medio-lungo periodo il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL superiore al 65 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento già dal 2000.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre nel 1997 tale rapporto era prossimo allo zero. L'Austria

ha mantenuto disavanzi delle partite correnti e una posizione debitoria netta sull'estero.

Lo statuto della Oesterreichische Nationalbank è attualmente in corso di adeguamento. Presupponendo che il relativo disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto della Banca sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che è previsto l'adeguamento della legge valutaria.

### **3.12 Portogallo**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Portogallo dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato una considerevole decelerazione negli anni novanta; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori in qualche misura superiori al 2 per cento. Inoltre lo scudo portoghese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Portogallo ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,5 per cento, ossia al di sotto del valore di riferimento; nelle previsioni per il 1998 tale rapporto dovrebbe scendere al 2,2 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è appena superiore al valore di riferimento

del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1995, tale rapporto è diminuito di 3,9 punti percentuali, attestandosi al 62,0 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe scendere nel 1998 al 60,0 per cento, ossia a un livello pari al valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo gli attuali rapporti tra disavanzo pubblico e PIL superano l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; ciò indica la necessità di un ulteriore sostanziale consolidamento. Questo comporterebbe anche una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; il Portogallo ha registrato disavanzi delle partite correnti e una posizione creditoria netta sull'estero.

Lo statuto del Banco de Portugal è stato emendato per mezzo della legge costituzionale 1/97 del 20 settembre 1997 e della legge n. 5/98 del 31 gennaio 1998, che hanno reso lo statuto della Banca compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che sono previsti adeguamenti di varie altre leggi.

### **3.13 Finlandia**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Finlandia dell'1,3 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito nel 1997; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, vi sono

segnali di immediate pressioni inflazionistiche e le previsioni indicano un tasso di inflazione pari al 2-2½ per cento nel 1998 e nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,9 per cento, al di sotto del relativo valore di riferimento.

Il marco finlandese partecipa agli AEC da circa 16 mesi, cioè da meno di due anni prima dell'esame da parte dell'IME. Sulla base dell'evidenza esaminata nel Rapporto, a posteriori può dirsi che il marco finlandese è rimasto sostanzialmente stabile nell'intero periodo di riferimento. Nell'ambito degli AEC esso è rimasto generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio.

Nel 1997 la Finlandia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari allo 0,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un avanzo dello 0,3 per cento. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL è sceso al 55,8 per cento nel 1997, rimanendo pertanto al di sotto della soglia del 60 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede un'ulteriore diminuzione al 53,6 per cento nel 1998. In tale contesto la Finlandia dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, la Finlandia ha registrato notevoli avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Finlandia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale.

Con la "legge riformata" sulla Banca di Finlandia è stato emendato lo statuto della Suomen Pankki. La legge riformata è stata a sua volta adeguata attraverso una nuova legge (la "nuova legge") al fine di portare lo statuto della Banca pienamente in linea con il Trattato e lo Statuto. Con l'adozione della nuova legge lo statuto della Banca sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase. L'IME prende atto che sono stati realizzati adeguamenti della legge sulla moneta e della legge sulle monete metalliche.

### 3.14 Svezia

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Svezia dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Nel 1997 l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, vi sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori pari all'1½-2 per cento nel 1998 e al 2 per cento nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,5 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La Svezia non fa parte degli AEC. Nel periodo di riferimento la corona svedese si è mantenuta al di sopra dei cambi bilaterali medi nei confronti della maggior parte delle valute della UE registrati nel marzo 1996, che vengono utilizzati come riferimento a scopi illustrativi in assenza delle parità centrali.

Nel 1997 la Svezia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari allo 0,8 per cento, ossia prossimo al pareggio e ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un avanzo dello 0,5 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60

per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1994, tale rapporto è diminuito di 2,4 punti percentuali, attestandosi al 76,6 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe diminuire nel 1998 al 74,1 per cento. Considerata l'evoluzione recente del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL, la Svezia dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL, superiore al 75 per cento, il conseguimento dell'avanzo complessivo previsto per il 1998, e il suo mantenimento negli anni a seguire, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2003.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre è sceso sotto tale livello nel 1997. La Svezia ha inoltre registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Svezia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale.

La Costituzione, la legge sul Riksdag e la legge sulla Sveriges Riksbank sono attualmente in corso di emendamento per soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della Sveriges Riksbank. Presupponendo che un disegno di legge sia a tal fine adottato, nella versione del 24 marzo 1998, restano nello statuto della Banca due incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la Terza fase.

### 3.15 Regno Unito

Il Regno Unito, conformemente ai termini del Protocollo n. 11 del Trattato, ha notificato al Consiglio della UE che non intende passare alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria nel 1999. Di conseguenza non parteciperà alla moneta unica all'inizio della Terza fase. Nondimeno, i progressi del Regno Unito verso la convergenza vengono esaminati in dettaglio.

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nel Regno Unito dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, nel 1998 e nel 1999 l'inflazione prevista è pari al 2-2½ per cento. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 7,0 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Il Regno Unito non fa parte degli AEC. Nel periodo di riferimento la sterlina inglese si è apprezzata nei confronti delle altre valute della UE, riflettendo in parte le differenze nel ciclo e il connesso orientamento della politica monetaria.

Nel 1997 il Regno Unito ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari

all'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione allo 0,6 per cento. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL è sceso al 53,4 per cento nel 1997, rimanendo pertanto al di sotto della soglia del 60 per cento; è prevista una ulteriore riduzione al 52,3 per cento nel 1998. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, in prospettiva, realizzando i saldi di bilancio previsti il Regno Unito dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1997 il Regno Unito ha registrato un piccolo avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e ha una posizione creditoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, il Regno Unito beneficia di un sistema prevalentemente basato su fondi pensionistici privati a capitalizzazione.

Poiché il Regno Unito ha notificato al Consiglio l'intenzione di non adottare la moneta unica, non vi è attualmente alcun obbligo legale di assicurare che la legislazione nazionale sia compatibile con il Trattato e lo Statuto.

## Tavola A

### Indicatori economici e criteri di convergenza del Trattato di Maastricht (escluso il criterio del tasso di cambio)

		Inflazione (IAPC) <sup>(a)</sup>	Tassi di interesse a lungo termine <sup>(b)</sup>	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche <sup>(c)</sup>	Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche <sup>(c)</sup>
Belgio	1996	1,8	6,5	-3,2	126,9
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4	5,7	# -2,1	122,2
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -1,7	118,1
Danimarca <sup>(f)</sup>	1996	2,1	7,2	# -0,7	70,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,9	6,2	# 0,7	65,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# 1,1	# 59,5
Germania	1996	1,2	6,2	-3,4	60,4
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4	5,6	# -2,7	61,3
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,5	61,2
Grecia	1996	7,9	14,4	-7,5	111,6
	1997 <sup>(d)</sup>	5,2	9,8	-4,0	108,7
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,2	107,7
Spagna	1996	3,6	8,7	-4,6	70,1
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8	6,3	# -2,6	68,8
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,2	67,4
Francia	1996	2,1	6,3	-4,1	# 55,7
	1997 <sup>(d)</sup>	** 1,2	** 5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,9	# 58,1
Irlanda	1996	2,2	7,3	# -0,4	72,7
	1997 <sup>(d)</sup>	*** 1,2	*** 6,2	# 0,9	66,3
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# 1,1	# 59,5
Italia	1996	4,0	9,4	-6,7	124,0
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8	6,7	# -2,7	121,6
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,5	118,1
Lussemburgo	1996	*** 1,2	*** 6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,4	5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# 1,0	# 7,1
Paesi Bassi	1996	1,4	6,2	# -2,3	77,2
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8	5,5	# -1,4	72,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -1,6	70,0
Austria	1996	1,8	6,3	-4,0	69,5
	1997 <sup>(d)</sup>	* 1,1	* 5,6	# -2,5	66,1
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,3	64,7
Portogallo	1996	2,9	8,6	-3,2	65,0
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8	6,2	# -2,5	62,0
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -2,2	# 60,0
Finlandia	1996	** 1,1	** 7,1	-3,3	# 57,6
	1997 <sup>(d)</sup>	1,3	5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# 0,3	# 53,6
Svezia	1996	* 0,8	* 8,0	-3,5	76,7
	1997 <sup>(d)</sup>	1,9	6,5	# -0,8	76,6
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# 0,5	74,1
Regno Unito	1996	2,5	7,9	-4,8	# 54,7
	1997 <sup>(d)</sup>	1,8	7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 <sup>(e)</sup>	-	-	# -0,6	# 52,3

Fonte: Commissione europea.

\*, \*\*, \*\*\* = primo, secondo e terzo miglior risultato in termini di stabilità dei prezzi.

# = disavanzo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 3 per cento del PIL; debito lordo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 60 per cento del PIL.

(a) Variazioni percentuali annue.

(b) Valori percentuali. Per maggiori dettagli sui dati relativi alla Grecia, cfr. la nota alla tavola 12 per la Grecia.

(c) In percentuale del PIL.

(d) Per l'inflazione e il tasso di interesse a lungo termine, 12 mesi terminanti a gennaio 1998; l'avanzo o il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche sono di fonte Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

(e) L'avanzo o il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche sono proiezioni della Commissione (previsioni della primavera 1998).

(f) Per la Danimarca cfr. la nota (c) della tavola 4.

## Tavola B

### Inflazione dei prezzi al consumo, costo del lavoro per unità di prodotto e saldo delle partite correnti

(variazioni percentuali annue dove non altrimenti specificato)

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Belgio	Indice dei prezzi al consumo	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
	Costo del lavoro per unità di prodotto	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Danimarca	Indice dei prezzi al consumo	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
	Costo del lavoro per unità di prodotto	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Germania <sup>(c)</sup>	Indice dei prezzi al consumo	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
	Costo del lavoro per unità di prodotto	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Grecia	Indice dei prezzi al consumo	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
	Costo del lavoro per unità di prodotto	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Spagna	Indice dei prezzi al consumo	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
	Costo del lavoro per unità di prodotto	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Francia	Indice dei prezzi al consumo	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
	Costo del lavoro per unità di prodotto	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlanda	Indice dei prezzi al consumo	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
	Costo del lavoro per unità di prodotto	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Italia	Indice dei prezzi al consumo	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
	Costo del lavoro per unità di prodotto	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Lussemburgo	Indice dei prezzi al consumo	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
	Costo del lavoro per unità di prodotto	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Paesi Bassi	Indice dei prezzi al consumo	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>(d)</sup>	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Austria	Indice dei prezzi al consumo	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
	Costo del lavoro per unità di prodotto	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Portogallo	Indice dei prezzi al consumo	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
	Costo del lavoro per unità di prodotto	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finlandia	Indice dei prezzi al consumo	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
	Costo del lavoro per unità di prodotto	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Svezia	Indice dei prezzi al consumo	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
	Costo del lavoro per unità di prodotto	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Regno Unito	Indice dei prezzi al consumo	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
	Costo del lavoro per unità di prodotto	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
	Saldo delle partite correnti <sup>(b)</sup>	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4

Fonte: dati nazionali; per le note esplicative cfr. la tavola "Misure dell'inflazione e indicatori collegati" e la tavola "Evoluzione dei conti con l'estero".

(a) Parzialmente stimati.

(b) In percentuale del PIL.

(c) Germania unita dal 1992 in avanti; saldo delle partite correnti dal 1991 in avanti.

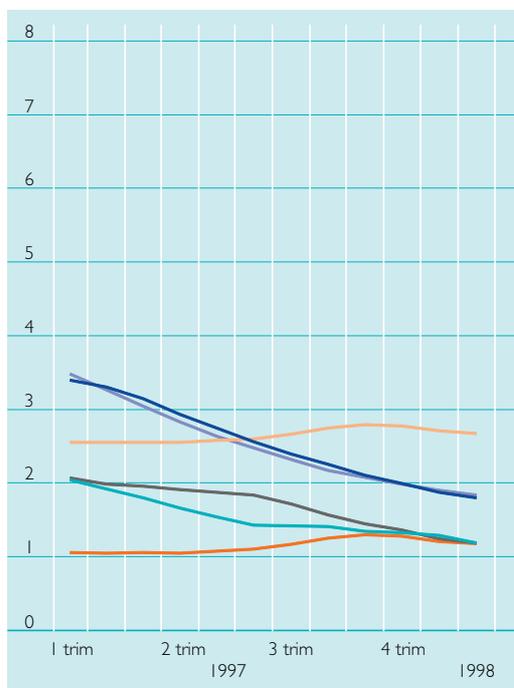
(d) 1997: economia di mercato.

**Figura A**

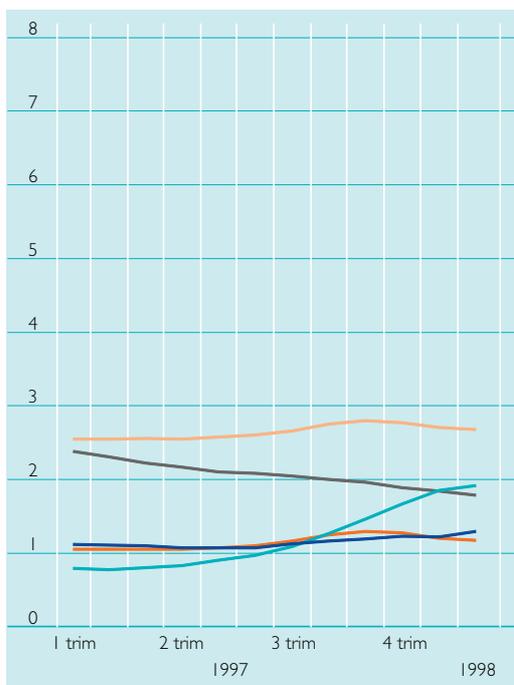
**Valore di riferimento e indice armonizzato dei prezzi al consumo**

(media mobile a 12 mesi di variazioni percentuali annue)

— Belgio    — Grecia    — Valore di riferimento\*    — Spagna    — Italia    — Valore di riferimento\*  
— Danimarca    — Germania    — 3 paesi più virtuosi\*\*    — Francia    — Irlanda    — 3 paesi più virtuosi\*\*



— Lussemburgo    — Portogallo    — Valore di riferimento\*    — Finlandia    — Valore di riferimento\*  
— Paesi Bassi    — Austria    — 3 paesi più virtuosi\*\*    — Svezia    — Regno Unito    — 3 paesi più virtuosi\*\*



Fonte: Commissione europea.

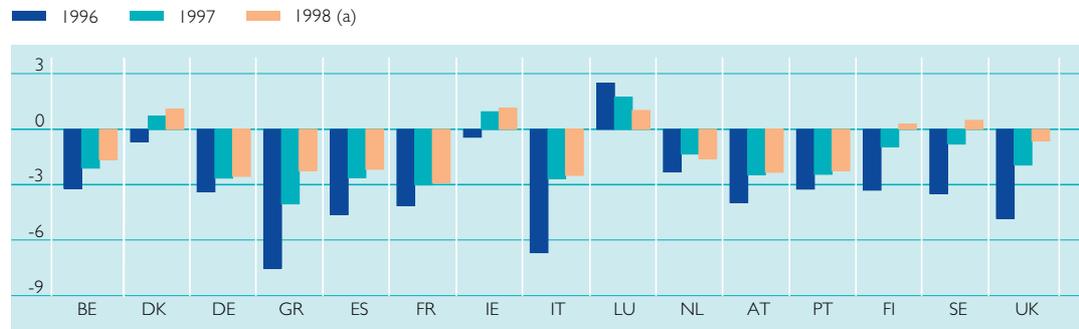
\* Media aritmetica semplice dei tre paesi più virtuosi in base al criterio dei prezzi più 1,5 punti percentuali.

\*\* Media aritmetica semplice dei tre paesi più virtuosi in base al criterio dei prezzi.

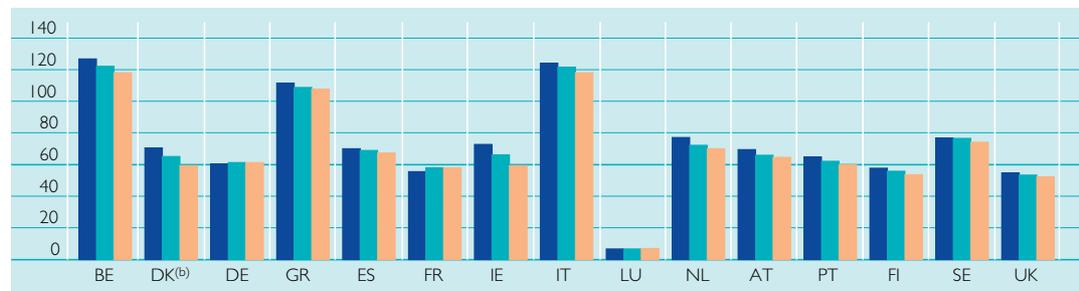
## Figura B

### Andamento della finanza pubblica rispetto ai valori di riferimento (in percentuale del PIL)

(a) avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche



(b) debito lordo delle Amministrazioni pubbliche



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

(a) Previsioni.

(b) Cfr. la nota (c) della tavola 4 per la Danimarca.

## Figura C

### Valore di riferimento e tassi di interesse a lungo termine (media mobile a 12 mesi; valori percentuali)

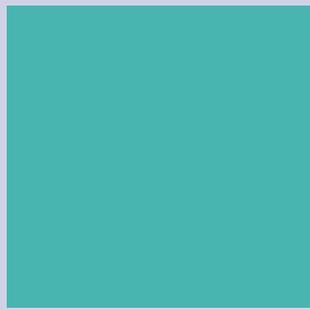


Fonte: Commissione europea.

(a) Per maggiori dettagli sui dati utilizzati, cfr. la tavola 12 per la Grecia.

\* Media aritmetica semplice dei tassi a lungo termine dei tre paesi più virtuosi in base al criterio dei prezzi, più 2 punti percentuali.

\*\* Media aritmetica semplice dei tassi a lungo termine dei tre paesi più virtuosi in base al criterio dei prezzi.



# Capitolo I

## **I criteri di convergenza**

## I Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 1998

Il presente capitolo ha lo scopo di riassumere, paese per paese, i risultati che emergono da un esame onnicomprensivo della convergenza economica, con riferimento ad una serie di criteri economici connessi con l'andamento dei prezzi, con la situazione della finanza pubblica, con i tassi di cambio e con i tassi di interesse a lungo termine, prendendo in considerazione altri fattori. Nel testo che segue, i riquadri da I a 4 richiamano brevemente le disposizioni del Trattato e forniscono dettagli metodologici che descrivono sinteticamente le modalità di applicazione di tali disposizioni da parte dell'IME. Inoltre, il testo principale descrive con maggior dettaglio la gamma di indicatori, molti dei quali già apparsi in precedenti rapporti, considerati nell'esame della sostenibilità degli andamenti. Dapprima si esaminano in un'ottica retrospettiva i risultati del periodo 1990-97; ciò dovrebbe aiutare a

comprendere meglio se gli attuali risultati sono principalmente il frutto di aggiustamenti veramente strutturali. In secondo luogo, e nella misura necessaria, si conduce un'analisi in prospettiva. In tale contesto viene sottolineato che la sostenibilità di andamenti favorevoli dipende crucialmente da risposte di politica economica adeguate e durevoli a fronte delle sfide presenti e future. Nell'insieme, si è posta molta enfasi nel sottolineare che per garantire la sostenibilità sono determinanti sia il raggiungimento di una solida posizione di partenza, sia le politiche economiche che verranno seguite dopo l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria.

Per quanto riguarda gli *andamenti dei prezzi*, le disposizioni del Trattato e le modalità della loro applicazione sono illustrate nel riquadro I.

### RIQUADRO I

#### Andamenti dei prezzi

##### 1. Disposizioni del Trattato

L'articolo 109j (1), del Trattato prevede:

“il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi; questo risulterà da un tasso d'inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”.

L'articolo 1 del Protocollo n. 6 sui criteri di convergenza di cui all'articolo 109j (1) del Trattato, stabilisce che:

“Il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, di cui all'articolo 109j (1), primo comma, del Trattato, significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile e 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 calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali”.

## 2. Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

- In primo luogo, relativamente al “tasso medio d’inflazione osservato per un periodo di un anno anteriormente all’esame”, il tasso d’inflazione è stato calcolato utilizzando l’incremento della media negli ultimi dodici mesi dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) rispetto alla media dei dodici mesi precedenti. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto relativamente al tasso d’inflazione è febbraio 1997 - gennaio 1998.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi” utilizzato per la determinazione del valore di riferimento è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice del tasso d’inflazione dei tre paesi in cui sono stati registrati i tassi d’inflazione più bassi, essendo questi tassi compatibili con la stabilità dei prezzi e non essendovi valori fuori linea. Al momento di completare il presente Rapporto, i tre paesi con i tassi d’inflazione più bassi osservati nel periodo di riferimento, misurati sulla base dell’IAPC sono: l’Austria (1,1 per cento), la Francia (1,2 per cento) e l’Irlanda (1,2 per cento); il tasso medio d’inflazione è quindi pari all’1,2 per cento; aggiungendo 1,5 punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari al 2,7 per cento.

L’inflazione è stata misurata utilizzando gli IAPC, costruiti allo scopo di valutare la convergenza in termini di stabilità dei prezzi su base comparabile (si veda l’allegato 2 al presente capitolo).

Per consentire un esame più dettagliato della sostenibilità degli andamenti dei prezzi, il tasso medio di inflazione calcolato utilizzando l’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) realizzato nel periodo di riferimento di dodici mesi da febbraio 1997 a gennaio 1998 viene valutato alla luce dei risultati raggiunti negli anni novanta in termini di stabilità dei prezzi. A tale proposito, si pone l’accento sull’orientamento della politica monetaria, per stabilire in particolare se l’attenzione delle autorità monetarie si sia focalizzata principalmente sul raggiungimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi, nonché sul contributo di altre aree della politica economica. Si tiene inoltre conto degli influssi del contesto macroeconomico sul raggiungimento della stabilità dei prezzi. Gli andamenti dei prezzi vengono esaminati alla luce delle condizioni della domanda e dell’offerta, con particolare attenzione, tra l’altro, ai fattori che influenzano il costo del lavoro per unità di prodotto e i prezzi delle

importazioni. Gli andamenti dei prezzi vengono, infine, analizzati attraverso altri importanti indicatori dei prezzi (che comprendono l’indice dei prezzi al consumo (IPC), il deflatore dei consumi privati, il deflatore del prodotto interno lordo e i prezzi alla produzione). In prospettiva, viene fornita una panoramica degli andamenti attesi dell’inflazione nel futuro più immediato, incluse le previsioni dei principali organismi internazionali e vengono menzionati gli aspetti strutturali che sono rilevanti per il mantenimento di un ambiente economico in grado di generare stabilità dei prezzi dopo l’avvio della Terza fase dell’Unione economica e monetaria.

Per quanto riguarda gli *andamenti della finanza pubblica*, le disposizioni del Trattato e le modalità della loro applicazione, nonché gli aspetti procedurali sono illustrati nel riquadro 2.

## RIQUADRO 2

### Andamenti della finanza pubblica

#### 1. Disposizioni del Trattato

L'articolo 109j (1) del Trattato prevede:

“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 104c (6)”. L'articolo 2 del Protocollo n. 6 precisa che tale criterio “significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104c (6) del Trattato circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo”.

L'articolo 104c definisce la procedura per accertare l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Conformemente a quanto previsto dall'articolo 104c (2) e (3) la Commissione è incaricata di preparare un rapporto nel caso in cui uno Stato membro non soddisfi i criteri di disciplina fiscale, in particolare se:

- a) il rapporto tra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo supera un valore di riferimento (fissato nel Protocollo al 3 per cento del PIL), a meno che:
  - il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento;
  - oppure, in alternativa, il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento;
- b) il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo supera un valore di riferimento (fissato nel Protocollo al 60 per cento del PIL), a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato.

Inoltre, il rapporto preparato dalla Commissione dovrà tenere conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per investimenti e di tutti gli altri fattori significativi, compresa la situazione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro. La Commissione può inoltre preparare un rapporto se ritiene che in un determinato Stato membro, sebbene i criteri siano rispettati, sussista il rischio di un disavanzo eccessivo. Il Comitato monetario formulerà un parere in merito al rapporto della Commissione. Infine, conformemente a quanto previsto dall'articolo 104c (6), il Consiglio della UE, deliberando a maggioranza qualificata sulla base della raccomandazione della Commissione, decide, dopo una valutazione complessiva, se esiste un disavanzo eccessivo in uno Stato membro.

#### 2. Aspetti procedurali e applicazione delle disposizioni del Trattato

- In primo luogo, considerata l'indicazione dell'articolo 2 del Protocollo n. 6 che “il criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico ... significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104c (6) del Trattato circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo”, va notato che il Consiglio della UE (ECOFIN) riesaminerà ufficialmente la lista di nazioni con “disavanzo eccessivo” solo dopo la pubblicazione di questo Rapporto, sulla base di una raccomandazione della Commissione. Poiché dunque le successive decisioni del Consiglio della UE precederanno la decisione finale dei capi di Stato o di Governo, il Rapporto dell'IME non riporta ulteriori commenti sulle precedenti decisioni del giugno 1997\*.

\* Secondo le decisioni del Consiglio della UE del giugno 1997, tutti i paesi della UE, ad eccezione di Danimarca, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia, presentano attualmente un disavanzo eccessivo.

- In secondo luogo, conformemente a quanto previsto dall'articolo 104c, l'IME, diversamente dalla Commissione, non ha alcun ruolo formale nella procedura di accertamento dell'esistenza di un disavanzo eccessivo.
- In terzo luogo, al fine di valutare la convergenza, e prima che i ministri rendano pubbliche le proprie decisioni sui paesi con disavanzo eccessivo, l'IME esprime il proprio avviso sugli andamenti di finanza pubblica. Per quanto riguarda la sostenibilità, l'IME esamina i principali indicatori attinenti agli andamenti di finanza pubblica nel periodo 1990 - 97, tiene conto delle prospettive e delle sfide riguardanti la finanza pubblica e concentra la propria analisi sulle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico.
- In quarto luogo:
  - (a) nei casi in cui l'IME ritiene che il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL abbia registrato una flessione "sostanziale e continua", questo esprime il proprio parere rispetto alla disposizione del Trattato circa il raggiungimento di un livello del rapporto "prossimo al valore di riferimento";
  - (b) per quanto concerne l'attuazione della disposizione del Trattato che lo scarto rispetto al valore di riferimento sia solo "eccezionale e temporaneo e che il rapporto rimanga prossimo al valore di riferimento" l'IME si rifà agli accordi del Patto di stabilità e crescita.
- In quinto luogo, per quanto concerne la disposizione del Trattato che un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento si stia "riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", l'IME esamina gli andamenti passati e presenti e fornisce, per i paesi in cui il rapporto fra debito pubblico e PIL supera il valore di riferimento, diverse elaborazioni illustrative. Per i paesi con un rapporto fra debito pubblico e PIL compreso tra il 60 e l'80 per cento, le elaborazioni si riferiscono all'andamento potenziale futuro del rapporto fra debito pubblico e PIL sotto diverse assunzioni. Per i paesi con un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 100 per cento, oltre alle predette elaborazioni, si mostrano i saldi complessivi e i saldi primari coerenti con una riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento nell'arco di un quinquennio, un decennio, un quindicennio, vale a dire entro rispettivamente il 2002, il 2007 e il 2012.

L'esame dello scenario di finanza pubblica si basa su dati comparabili compilati sulla base dei Conti economici nazionali, conformemente al Sistema europeo di conti economici integrati (SEC seconda edizione; si veda l'allegato 2 al presente capitolo). I dati principali presentati in questo Rapporto sono stati resi disponibili dalla Commissione nel marzo 1998 e ricomprendono i conti pubblici del 1996 e del 1997 e le stime della Commissione per il 1998. Si riporta altresì un confronto tra il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL e il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL per il 1996 e per il 1997.

Per quanto concerne l'esame della sostenibilità degli andamenti della finanza pubblica, il risultato dell'anno di riferimento, il 1997, viene rivisto alla luce dei risultati degli anni novanta. Come punto di partenza si esaminano sia l'evoluzione dell'incidenza del debito sul PIL nel corso degli anni passati sia i fattori sottostanti a tale evoluzione, ovvero la differenza tra la

crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e le discrepanze fra consistenze e flussi. Tale prospettiva può fornire ulteriori informazioni sulla misura in cui il contesto macroeconomico, in particolare la combinazione di crescita e tassi di interesse, ha influenzato le dinamiche del debito; sul contributo degli sforzi di consolidamento fiscale così come si sono

riflessi sul saldo primario; sul ruolo svolto da altri fattori sottostanti alle discrepanze tra le consistenze e i flussi. Viene inoltre esaminata la struttura del debito, con particolare attenzione alla quota di debito con vita residua a breve termine, a quella denominata in valuta estera e alla loro evoluzione. Mettendo in relazione tali quote con il livello attuale del rapporto tra debito e PIL si mette in risalto la sensitività dei saldi di bilancio rispetto alle variazioni dei tassi di cambio e di interesse.

In un passo successivo, si esamina l'evoluzione dell'incidenza del disavanzo sul PIL. A tale riguardo si ritiene utile tener presente che il disavanzo annuo di un paese è tipicamente influenzato da una serie di fattori sottostanti. Tali influenze vengono spesso suddivise in "effetti ciclici" da un lato, che riflettono la reazione dei disavanzi alle variazioni della capacità produttiva inutilizzata, e "effetti non ciclici" dall'altro, che spesso si ritiene riflettano aggiustamenti strutturali o permanenti realizzati dalle politiche di bilancio. Tuttavia, tali effetti non ciclici, così come quantificati nel Rapporto sulla base delle stime della Commissione, non possono necessariamente essere considerati rappresentativi di variazioni strutturali nelle situazioni della finanza pubblica, in quanto includono anche tutte quelle misure e quegli altri fattori che hanno effetti solo temporanei sul bilancio. Pur non disponendo di dati completi e pienamente comparabili sulle misure con effetti temporanei, vengono fornite le informazioni disponibili per il 1996-98, laddove queste hanno contribuito a una riduzione del livello del disavanzo. Per quanto possibile, si distingue tra misure che migliorano il bilancio in un solo anno e che necessitano quindi di una compensazione nell'anno successivo (misure "una tantum") e misure che portano agli stessi risultati nel breve periodo ma che, in aggiunta, generano

un maggior indebitamento negli anni successivi, determinando, quindi, prima un miglioramento e poi un aggravio sul bilancio (misure con "effetti opposti ritardati").

Anche gli andamenti della spesa pubblica e delle entrate vengono esaminati in dettaglio. Alla luce degli andamenti registrati in passato si presenta, tra l'altro, una indicazione delle aree nelle quali potrebbero doversi concentrare le azioni di consolidamento da compiersi in futuro.

Riguardo alle prospettive per il futuro, si illustrano i programmi di bilancio e le ultime previsioni per il 1998 e si considerano le strategie di finanza pubblica a medio termine così come risultanti dai Programmi di convergenza. Vengono successivamente presentate varie elaborazioni illustrative (cfr. riquadro 2). Con riferimento a tali elaborazioni, è possibile stabilire un legame tra l'andamento futuro del disavanzo e quello del debito, nonché con gli obiettivi del Patto di stabilità e crescita, in vigore dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Si pone infine l'accento sulle sfide di lungo periodo alla sostenibilità delle posizioni di bilancio, con particolare attenzione a quelle riguardanti il tema dei sistemi previdenziali pubblici a ripartizione, in connessione con i mutamenti della situazione demografica.

Con riferimento agli *andamenti dei tassi di cambio*, le disposizioni del Trattato e le relative modalità di applicazione da parte dell'IME sono illustrate nel riquadro 3. Per le valute degli Stati membri non partecipanti agli AEC viene presentato l'andamento del cambio nei confronti di ciascuna delle divise dell'Unione europea per gli ultimi due anni.

### RIQUADRO 3

## Andamenti dei tassi di cambio

### 1. Disposizioni del Trattato

L'articolo 109j (1) del Trattato prevede:

“il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo, per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti della moneta di qualsiasi altro Stato membro”.

L'articolo 3 del Protocollo n. 6 sui criteri di convergenza di cui all'art.109j (1) del Trattato, stabilisce che:

“il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo, di cui all'articolo 109j, paragrafo 1, terzo comma di questo Trattato, significa che uno 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, lo Stato membro non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di ogni altro Stato membro”.

### 2. Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato\*

Il Trattato si riferisce al criterio della partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) del Sistema monetario europeo.

- In primo luogo, l'IME esamina se il paese ha partecipato agli AEC “per almeno due anni prima dell'esame”, come stabilito nel Trattato. In singoli casi di più breve partecipazione agli AEC, l'IME descrive l'andamento del tasso di cambio in un periodo di riferimento di due anni pieni fino a febbraio 1998, mese precedente l'adozione del Rapporto dell'IME.
- In secondo luogo, per quanto riguarda la definizione di “margini normali di fluttuazione”, l'IME richiama l'opinione formale espressa dal Consiglio nell'ottobre del 1994 e le affermazioni formulate nel rapporto del novembre del 1995 sui “Progressi verso la convergenza”:

Nell'opinione del Consiglio dell'IME dell'ottobre 1994 si sosteneva che “l'ampliamento della banda ha contribuito a raggiungere un sostenibile livello di stabilità del tasso di cambio negli AEC...” che “...il Consiglio dell'IME considera opportuno mantenere gli accordi attuali ...” e che “...gli Stati membri dovrebbero mirare ad evitare significative fluttuazioni dei tassi di cambio orientando le rispettive politiche al raggiungimento della stabilità dei prezzi e alla riduzione dei disavanzi di bilancio, contribuendo al soddisfacimento dei requisiti stabiliti nell'articolo 109j (1) del Trattato e relativo Protocollo”.

---

\* Nell'opinione di due membri del Consiglio, l'IME non dovrebbe basare il suo Rapporto su una particolare interpretazione della partecipazione agli AEC, ma dovrebbe sottomettere un Rapporto completo al Consiglio della UE per valutare la sostenuta stabilità di fatto del tasso di cambio nel contesto dei fondamentali economici in tutti gli Stati membri. Questi membri sottolineano che il criterio del tasso di cambio non può più essere applicato in modo diretto perché la forma degli AEC che esisteva quando il Trattato fu preparato è venuta meno nell'agosto del 1993 con la decisione di allargare i margini consentiti di fluttuazione da  $\pm 2,25\%$  a  $\pm 15\%$ .

Nel rapporto sulla convergenza del novembre 1995 è stato riconosciuto dall'IME che “quando il Trattato fu concepito, i ‘normali margini di fluttuazione’ erano di  $\pm 2,25\%$  intorno ai tassi centrali bilaterali, mentre una banda di  $\pm 6\%$  era prevista a titolo di deroga. Nell'agosto del 1993 fu presa la decisione di ampliare i margini di fluttuazione a  $\pm 15\%$  e l'interpretazione del criterio, con particolare riguardo al concetto di ‘normali margini di fluttuazione’, è divenuta meno evidente”. È stato poi anche proposto di tenere conto, nel formare un giudizio *ex post*, “della particolare evoluzione dei tassi di cambio nello SME dal 1993”.

In questo contesto, nella valutazione dell'andamento dei tassi di cambio si attribuisce particolare importanza al fatto che questi siano rimasti prossimi ai tassi centrali. Nell'esaminare l'andamento dei tassi di cambio nell'ambito degli AEC, si fa riferimento alla deviazione di ciascuna valuta rispetto a tutti i tassi centrali bilaterali del sistema, essendo questo un metodo neutrale e trasparente di presentazione.

- In terzo luogo, la questione delle “gravi tensioni” è solitamente trattata esaminando il grado di deviazione del tasso di cambio dalle parità centrali degli AEC, e utilizzando indicatori come: la volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco e i *trend* di quest'ultimo, i differenziali di interesse a breve rispetto al gruppo di paesi con i più bassi tassi di mercato monetario e loro evoluzione, nonché il ruolo svolto dagli interventi in cambi.

Tutti i tassi di cambio bilaterali per il periodo di riferimento da marzo 1996 a febbraio 1998 sono ricavati dai tassi di cambio contro ECU, quotati quotidianamente e pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (cfr. allegato 2 a questo capitolo).

Per un esame più dettagliato, oltre a rivedere l'andamento dei tassi di cambio nominali nel periodo di riferimento da marzo 1996 a febbraio 1998, si considera brevemente l'evidenza, significativa ai fini della sostenibilità degli attuali tassi di cambio, derivante dall'andamento del tasso di cambio reale rispetto alle valute AEC (per gli Stati membri non partecipanti agli AEC si fa riferimento ai tassi di cambio reali nei confronti delle valute europee); sono inoltre presi in considerazione il saldo di parte

corrente della bilancia dei pagamenti, il grado di apertura delle economie degli Stati membri e la destinazione dei flussi commerciali (cioè la quota di scambi intra-UE), nonché la posizione netta verso l'estero.

Per quanto riguarda gli andamenti dei tassi di interesse a lungo termine, le disposizioni del Trattato e la loro applicazione da parte dell'IME sono delineati nel riquadro 4.

## RIQUADRO 4

### Andamenti dei tassi di interesse a lungo termine

#### 1. Disposizioni del Trattato

L'articolo 109j (1) del Trattato prevede:

“livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo”.

L'articolo 4 del Protocollo n. 6 del Trattato stabilisce che:

“Il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse, di cui all'articolo 109j (1), quarto comma, del presente Trattato 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 d'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”.

#### 2. Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

- In primo luogo, per quanto riguarda “il tasso d'interesse nominale a lungo termine” osservato “in media nell'arco di un anno prima dell'esame”, il tasso di interesse a lungo termine è calcolato come la media aritmetica degli ultimi dodici mesi in cui sono disponibili gli indici armonizzati dei prezzi al consumo. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto è febbraio 1997 - gennaio 1998.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”, utilizzato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine dei tre paesi con inflazione più bassa (cfr. riquadro 1). Al momento di completare il presente Rapporto, nel periodo di riferimento considerato i tassi di interesse a lungo termine in questi tre paesi sono pari a 5,6 per cento (Austria), 5,5 per cento (Francia) e 6,2 per cento (Irlanda); il tasso medio è quindi pari a 5,8 per cento; aggiungendo 2 punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari a 7,8 per cento.

I tassi di interesse sono stati misurati sulla base dei tassi di interesse a lungo termine armonizzati, che sono stati adottati per la valutazione della convergenza (si veda l'allegato 2 al presente capitolo).

Come menzionato sopra, il Trattato fa esplicito riferimento alla “stabilità della convergenza”, che si riflette sul livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli sviluppi durante il periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998 sono considerati nel contesto dell'andamento dei tassi a lungo termine negli anni novanta e dei principali fattori sottostanti ai

differenziali d'interesse nei confronti dei paesi UE con i più bassi rendimenti a lungo termine.

Infine, l'art. 109 j (1) del Trattato prevede che il Rapporto tenga conto di diversi *altri fattori*, e in particolare “dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione

delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo". Questi fattori sono esaminati nei capitoli dedicati ai singoli paesi secondo i criteri individuali elencati sopra, mentre

l'andamento dell'ECU è trattato separatamente nell'allegato I a questo capitolo.

Ciascun capitolo dedicato a un paese termina con una sintesi conclusiva.

## 2 Esame degli aspetti chiave della convergenza nel 1998

### BELGIO

#### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Belgio, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata dell'1,8 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni il tasso d'inflazione in Belgio, calcolato in base al suddetto indice, si è mantenuto su livelli che sono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Belgio, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza complessivamente decrescente a partire dall'inizio degli anni novanta (cfr. fig. 1). Questa esperienza di tassi di inflazione decrescenti riflette una serie di importanti scelte di politica economica, in particolare l'orientamento della politica monetaria rivolto alla stabilità dei prezzi dalla metà degli anni ottanta in poi. Sin dal 1990 questa politica è stata formalizzata nell'obiettivo di mantenere un legame stretto tra il franco belga e il marco tedesco nell'ambito degli AEC. L'orientamento generale è stato sostenuto, tra l'altro, sia dall'introduzione di una legislazione che vincola gli aumenti salariali a quelli che si verificano nei maggiori partner commerciali del Belgio sia da una riduzione dei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, si è aperto un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) nel contesto della recessione del 1993 (cfr. tav. 2). Il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale è rimasto

elevato negli anni seguenti, nonostante la ripresa della crescita del PIL. In tale contesto, la crescita delle retribuzioni per addetto si è gradualmente ridotta e quella dei costi unitari del lavoro si è quasi azzerata nel 1994, rimanendo bassa da allora in poi. Il controllo sull'inflazione è stato agevolato da prezzi all'importazione decrescenti o complessivamente stabili durante gran parte degli anni novanta, sebbene la crescita di tali prezzi si sia innalzata nel 1997. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle tendenze e alle previsioni più recenti, i tassi d'inflazione al consumo correnti (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) osservati più di recente si sono ridotti a circa lo 0,5 per cento e non sussistono segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. La maggior parte delle previsioni d'inflazione suggerisce tassi di crescita dei prezzi attorno all'1,5 per cento sia per il 1998 che per il 1999 (cfr. tav. 3b).

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Belgio, fra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo. Sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Belgio da un elevato tasso di disoccupazione.

#### *Andamenti della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,1 per cento, inferiore

al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 122,2 per cento, molto superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 1,1 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 4,7 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo all'1,7 per cento del PIL e del debito al 118,1 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL rispettivamente del 2,0 per cento e dello 0,7 per cento (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 3,5 punti percentuali; inizialmente il rapporto ha mostrato una tendenza a crescere, passando dal 125,7 per cento del 1990 al 135,2 per cento del 1993, mentre si è costantemente ridotto negli anni seguenti raggiungendo il 122,2 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), cioè una riduzione di 13,0 punti percentuali in quattro anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, i decrescenti avanzi primari dei primi anni novanta non sono stati sufficienti a compensare le considerevoli spinte all'accrescimento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse. Di contro, dopo il 1993, i più elevati saldi primari hanno più che compensato l'effetto negativo del suddetto differenziale, con quest'ultimo fattore che nel 1997 ha iniziato a diminuire d'importanza. Inoltre, a una riduzione del debito lordo nel 1996 hanno contribuito fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi, prevalentemente riconducibili a operazioni finanziarie (vendita di attività da parte del Governo e della Banca centrale). I risultati osservati nei primi anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per la finanza pubblica che possono sorgere quando le condizioni macroeconomiche si deteriorano e l'avanzo primario non è sufficiente a controbilan-

ciarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con durata finanziaria residua inferiore all'anno si è ridotta rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta, e parallelamente la scadenza media è aumentata (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora relativamente elevata e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono molto influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è esigua e i saldi di bilancio sono poco influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta, si può osservare un'analogia evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL: dapprima tale rapporto ha teso ad aumentare, successivamente a ridursi. Dal 5,5 per cento del 1990, il disavanzo ha raggiunto il 7,1 per cento del PIL nel 1993; da allora è diminuito costantemente raggiungendo, nel 1997, il 2,1 per cento del PIL (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno avuto un ruolo significativo soltanto nel 1993, quando essi hanno aumentato il disavanzo. Tuttavia, i miglioramenti non ciclici potrebbero riflettere un movimento duraturo, "strutturale" verso politiche fiscali più equilibrate e/o una varietà di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che tali misure con effetti temporanei hanno ridotto il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL, di 0,3 punti percentuali nel 1997, contro 0,4 punti percentuali nel 1996. La maggior parte di tali misure sono *una-tantum*. Ciò implica che le misure compensative già previste nella manovra di bilancio per il 1998 dovranno produrre gli effetti attesi nel 1998 al fine di mantenere i saldi di finanza pubblica entro le linee programmate.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4

mostra una crescita costante del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL tra il 1990 e il 1993. In un contesto caratterizzato da elevati e crescenti livelli di disoccupazione, i trasferimenti correnti e i consumi collettivi sono, in particolare, aumentati (cfr. tav. 6). Negli anni seguenti, il rapporto fra spesa pubblica e PIL è diminuito, risentendo principalmente della riduzione della spesa per interessi e, in misura minore, dell'incidenza sul PIL dei trasferimenti correnti. Nel 1997, il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL era inferiore rispetto ai valori registrati nei primi anni novanta, in particolare per effetto di una riduzione della spesa per interessi. Mentre è possibile prevedere una ulteriore riduzione del rapporto fra spesa per interessi e PIL come conseguenza del proseguire della diminuzione dell'incidenza del debito sul PIL, correzioni aggiuntive su voci di spesa diverse dagli investimenti, il cui livello è già basso, sembrano necessarie per garantire un'ulteriore riduzione della spesa pubblica rispetto al PIL. L'incidenza delle entrate sul PIL ha mostrato una tendenza continua ad aumentare sino al 1994, restando sostanzialmente stabile successivamente e può essersi avvicinata a un livello che è dannoso per la crescita.

La strategia di finanza pubblica a medio termine del Belgio presentata nel Programma di convergenza per il 1997-2000, diffuso nel dicembre 1996, prevede che nel 1998 prosegua l'andamento decrescente del disavanzo e del debito, espressi in rapporto al PIL. La manovra di bilancio per il 1998 va ampiamente oltre il programma. Essa prevede una ulteriore riduzione dell'incidenza del disavanzo complessivo sul PIL all'1,7 per cento, che riflette il previsto aumento del rapporto fra avanzo primario e PIL (al 6 per cento) e una ulteriore caduta della spesa per interessi. L'incidenza sul PIL delle entrate complessive dell'Amministrazione federale e del sistema di sicurezza sociale dovrebbe diminuire di 0,5 punti percentuali, in linea con la prevista riduzione dell'incidenza della spesa primaria

sul PIL. Le misure con effetti temporanei sono state ulteriormente ridotte nella manovra per il 1998 allo 0,2 per cento del PIL. Secondo gli attuali programmi, e se verranno rispettate le ipotesi riguardanti la crescita economica, si prevede per il 2000 che il disavanzo complessivo raggiunga l'1,0 per cento del PIL, e il debito il 111,0 per cento, subordinatamente agli andamenti dell'economia. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, sarà necessaria un'ulteriore rilevante azione di consolidamento della finanza pubblica, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento per i paesi con un debito superiore al 100 per cento, vengono proposte due differenti categorie di elaborazioni. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi di bilancio e l'incidenza del debito previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il primo esercizio, presentato in dettaglio nella tavola 7, mostra i saldi di bilancio compatibili con la convergenza del debito al 60 per cento del PIL in diversi orizzonti temporali. A titolo illustrativo, concentrarsi su un periodo di dieci anni, vale a dire su una riduzione del rapporto tra debito e PIL al 60 per cento entro il 2007, implicherebbe il conseguimento dal 1999 di un avanzo complessivo pari al 2,7 per cento del PIL ogni anno (cfr. tav. 7a) o di un avanzo primario pari all'8,0 per cento del PIL (cfr. tav. 7b). Ciò va confrontato con la previsione di un disavanzo complessivo in rapporto al PIL pari all'1,7 per cento e di un avanzo primario del 6,0 per cento per il 1998; la differenza è, rispettivamente, di 4,4 e 2,0 punti percentuali.

Un secondo esercizio, presentato in dettaglio nella figura 5, mostra che mantenendo costante il saldo di bilancio

complessivo del 1998, pari a -1,7 per cento del PIL negli anni successivi, l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe soltanto al 93,8 per cento in dieci anni; il valore di riferimento verrebbe così raggiunto nel 2031. Mantenere costante l'avanzo primario del 1998, 6,0 per cento del PIL, farebbe scendere il rapporto tra debito e PIL al 79,6 per cento in dieci anni; in questo caso, il livello del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2012. Infine, il conseguimento a partire dal 1999 di un bilancio in pareggio farebbe scendere il rapporto tra debito e PIL all'80,7 per cento in dieci anni; il valore di riferimento del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2015.

Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita del PIL reale costante del 2,3 per cento, così come stimato dalla Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. Aggiustamenti flussi-consistenze non sono presi in considerazione. Mentre tali elaborazioni sono puramente illustrative e non possono in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse certo illustrano le ragioni per le quali gli sforzi di risanamento debbono essere tanto più risoluti e duraturi quanto maggiore è il livello iniziale del debito, allo scopo di ridurre energicamente entro un arco temporale appropriato la sua incidenza sul PIL a un livello pari o inferiore al 60 per cento.

È certo cruciale, nel caso del Belgio, sottolineare la necessità di un'azione di risanamento prolungata per un esteso periodo di tempo che dia luogo a significativi avanzi complessivi di bilancio, in quanto l'attuale elevato livello del debito imporrebbe altrimenti un continuo aggravio sulla finanza pubblica e sull'intera economia. Come osservato in passato, livelli elevati di debito accrescono la vulnerabilità della finanza pubblica a shock inattesi,

aumentando il rischio di un improvviso peggioramento dei conti pubblici. Inoltre, come mostrato nella Tavola 8, dal 2010 circa si prevede un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un aumento della spesa previdenziale in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione si potrà conseguire solo se le manovre di finanza pubblica avranno creato condizioni favorevoli per agire prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### *Andamento dei tassi di cambio*

Il franco belga ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo del 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 9a). Come menzionato sopra, la politica monetaria belga è stata orientata verso l'obiettivo del mantenimento di uno stretto legame tra il franco belga e il marco tedesco nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta belga è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC e molto vicino a quelli nei confronti del marco tedesco, del fiorino olandese e dello scellino austriaco (cfr. fig. 6 e tav. 9a). Il franco belga si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 2,5 e al -3,0 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 9a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al

marco tedesco è stato sempre assai ridotto (cfr. tav. 9b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario si sono dimostrati trascurabili. Durante il periodo di riferimento, il Belgio non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale del franco belga rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 10, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, il Belgio ha mantenuto ampi surplus di parte corrente che si sono riflessi in un costante miglioramento nella posizione creditoria netta sull'estero (cfr. tav. 11). È anche opportuno ricordare che il Belgio si configura come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL dell'84 per cento per le esportazioni e del 79 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 70 per cento per le esportazioni e al 74 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai dati disponibili più recenti.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Belgio sono stati del 5,7 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 12).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato, dai primi anni novanta, una tendenza complessivamente decrescente (cfr. fig. 7a). Nello stesso tempo, è stata osservata una convergenza abbastanza stretta tra i tassi a lungo termine belgi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti; durante gli ultimi due anni il differenziale è sceso quasi fino allo zero (cfr. fig. 7b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati la favorevole evoluzione dei tassi di inflazione, la relativa stabilità del tasso di cambio del franco belga, il perseguimento di un orientamento di politica monetaria simile a quello dei paesi suddetti, la riduzione del disavanzo di bilancio e il miglioramento delle partite correnti della bilancia dei pagamenti.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Belgio dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non vi sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesta intorno all'1½ per cento. Il franco belga partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,7 per cento, ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Belgio ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,1 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; è previsto che tale rapporto

diminuisca ulteriormente all'1,7 nel 1998. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 13,0 punti percentuali, attestandosi al 122,2 per cento nel 1997; è prevista un'ulteriore diminuzione al 118,1 per cento nel 1998. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel miglioramento della situazione della finanza pubblica, c'è una evidente, costante preoccupazione a che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità belghe. Il mantenimento di un avanzo primario pari

almeno al 6 per cento del PIL in ciascun anno e il conseguimento di avanzi complessivi ampi e crescenti sono necessari per ridurre con decisione il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 2,1 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo dell'1,7 previsto nel 1998. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre il Belgio ha mantenuto ampi avanzi delle partite correnti e una solida posizione creditoria netta sull'estero.

## Lista di Tavole e Figure \*

### BELGIO

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Belgio: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Belgio: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Belgio: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Belgio: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Belgio: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Belgio: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Belgio: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Belgio: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Belgio: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Belgio: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Belgio: elaborazioni sulla convergenza del debito  
(a) Sulla base del saldo complessivo  
(b) Sulla base del saldo primario  
Figura 5 Belgio: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
Tavola 8 Belgio: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 9 (a) Belgio: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco belga  
Figura 6 Franco belga: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 10 Franco belga: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 11 Belgio: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 12 Belgio: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Belgio: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Belgio: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

Belgio: inflazione misurata in base all'IAPC  
(variazioni percentuali annue)

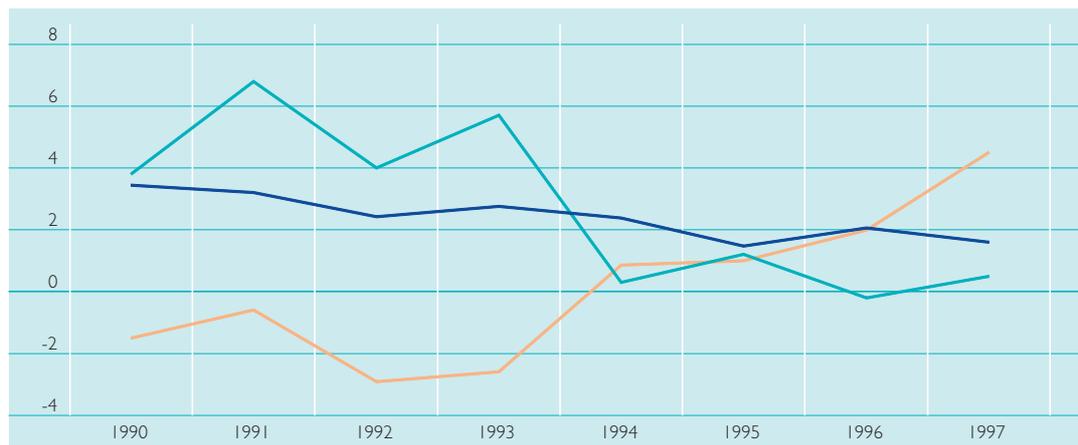
	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,8	1,5	1,3	0,9	0,5	1,4
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Fonte: Commissione europea.

### Figura I

Belgio: andamento dei prezzi  
(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

## Tavola 2

### Belgio: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	3,1	3,1	2,3	2,4	1,6	1,5	1,5	1,4
Deflatore dei consumi privati	3,3	3,3	2,3	3,5	2,8	1,7	2,3	1,6
Deflatore del PIL	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4
Prezzi alla produzione	0,0	-1,0	-0,0	-1,5	1,7	2,3	0,7	1,9
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
Output gap (in punti percentuali)	2,9	2,4	2,0	-1,4	-1,0	-0,9	-1,5	-1,0
Tasso di disoccupazione (%)	6,7	6,6	7,3	8,8	10,0	9,9	9,8	9,5
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
Salari per addetto, per l'intera economia	6,1	7,9	5,9	5,1	3,6	3,2	1,1	2,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia	2,3	1,1	1,8	-0,6	3,4	2,0	1,3	2,3
Deflatore dei prezzi all'importazione	-1,5	-0,6	-2,9	-2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	4,9	-0,2	2,0	1,0	1,6	4,2	-1,9	-4,0
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	10,2	5,9	4,4	9,2	7,6	-6,0	6,8	6,4
Corsi azionari	-8,2	-7,6	-1,5	10,5	11,5	-2,2	20,5	33,9
Prezzi delle abitazioni	9,2	6,6	9,1	6,7	7,7	4,6	4,5	3,5

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

## Tavola 3

### Belgio: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

#### (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,6	1,3	1,4	1,2	0,4
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,4	1,6	1,2	1,0	0,6
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

#### (b) Previsioni d'inflazione

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,3	1,5
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	1,6	1,6
FMI (ottobre 1997), IPC	1,9	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Belgio: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,2	-2,1	-1,7
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-2,0	-0,7	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	126,9	122,2	118,1
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

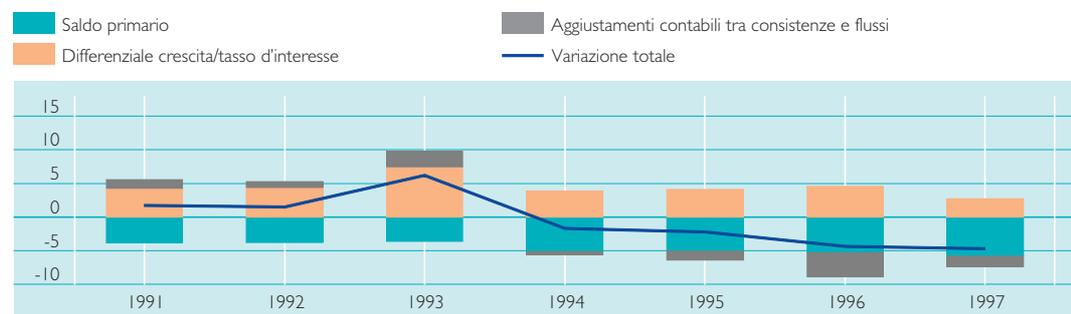
**Figura 2**

**Belgio: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Belgio: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	125,7	127,5	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	122,2
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	86,2	87,3	89,1	84,9	87,0	89,7	93,0	92,7
In valuta estera	13,8	12,7	10,9	15,1	13,0	10,3	7,0	7,3
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	80,3	76,6	77,6	75,7	77,9	77,7	78,2	.
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	.	3,4	3,9	4,5	4,6	4,8	4,5	4,3
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(a)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(b)</sup> (<1 anno)	39,3	33,6	31,6	34,3	30,7	24,9	23,6	24,6
Medio termine (1-5 anni)	31,8	37,1	36,9	30,5	31,0	33,1	37,3	35,7
Lungo termine (>5 anni)	28,9	29,3	31,5	35,2	38,3	42,0	39,1	39,7

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo debito del Tesoro.

(b) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

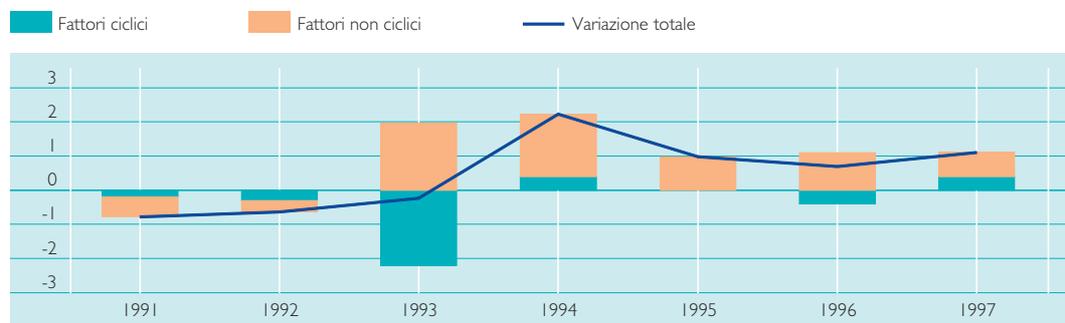
**Figura 3****Belgio: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli

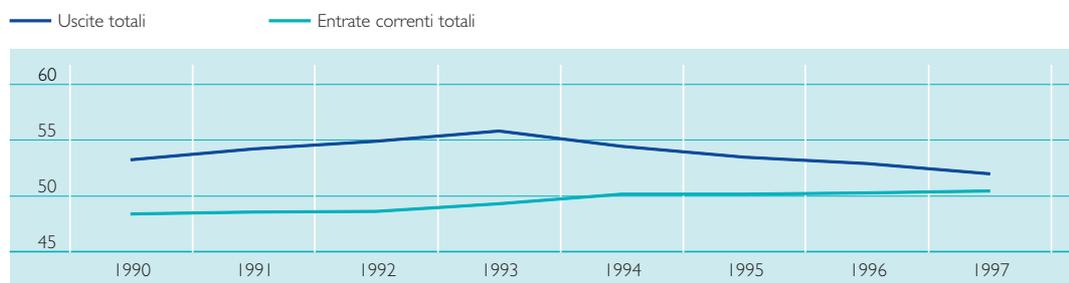


(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Belgio: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Belgio: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	47,8	48,0	48,0	48,7	49,5	49,6	49,7	49,9
Imposte	28,9	28,5	28,4	28,7	30,3	30,4	30,7	31,3
Contributi sociali	17,0	17,6	17,8	18,2	17,7	17,7	17,4	17,2
Altre entrate correnti	1,8	1,9	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,4
<b>Totale uscite</b>	53,2	54,2	54,9	55,8	54,4	53,5	52,9	52,0
Trasferimenti correnti	27,0	28,0	28,0	28,4	28,0	27,9	28,2	27,8
Interessi passivi	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Consumi pubblici	14,0	14,4	14,2	14,7	14,6	14,7	14,5	14,5
Spese nette in conto capitale	1,8	1,8	2,0	2,1	1,8	1,9	1,7	1,8
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-5,5	-6,3	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,1
Saldo primario	5,0	3,8	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,8
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-5,6	-3,3	-2,5	-2,0	-0,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

## Tavola 7

### Belgio: elaborazioni sulla convergenza del debito

#### (a) Sulla base del saldo complessivo

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio complessivo (disavanzo (-); avanzo (+))		Saldo di bilancio complessivo, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	-2,1	-1,7	10,6	2,7	0,5

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 10,6%, 2,7%, 0,5% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,3% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, e un tasso d'inflazione pari al 2%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

#### (b) Sulla base del saldo primario

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo primario		Saldo primario, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	5,8	6,0	16,2	8,0	5,7

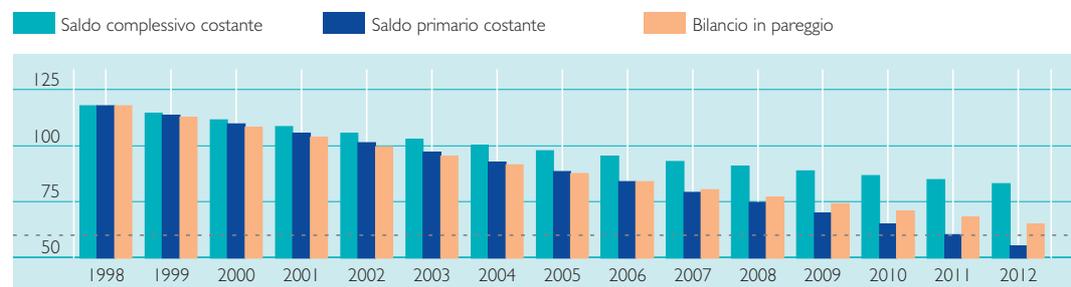
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 16,2%, 8%, 5,7% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,3% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, un tasso d'inflazione pari al 2% e un tasso di interesse nominale pari al 6%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

## Figura 5

### Belgio: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio

(as percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 118,1% per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -1,7% del PIL o un saldo primario pari al 6,0% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,3% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 8****Belgio: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	22,4	25,1	25,6	31,9	41,1

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 9

##### (a) Belgio: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	Si	
Partecipazione dal	13 marzo 1979	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Corona danese	1,6	-0,3
Marco tedesco	0,4	-0,1
Peseta spagnola	0,2	-2,0
Franco francese	2,5	-0,3
Sterlina irlandese	4,2	-10,6
Lira italiana	1,1	-1,9
Fiorino olandese	0,1	-0,5
Scellino austriaco	0,4	-0,1
Scudo portoghese	1,4	-2,7
Marco finlandese	-0,2	-3,0

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco belga

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6**

### Franco belga: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC (dati giornalieri: in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)



Fonte: Commissione europea.

N. B.: Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.96 in avanti mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25 novembre in avanti.

**Tavola 10**

### Franco belga: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC

(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-2,9	-0,3	-0,4
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-8,6	0,5	0,9
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	3,2	2,3	5,6

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola I I****Belgio: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in								
conto capitale <sup>(b)</sup>	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	4,2	7,8	10,4	15,1	15,5	16,2	17,9	21,9
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	68,2	69,2	70,6	71,2	76,1	79,6	81,0	83,6
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	65,9	66,7	68,5	69,0	72,9	75,8	76,8	78,9

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale. Fino al 1994, i dati includono il Lussemburgo.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni di beni dell'Unione economica tra il Belgio e il Lussemburgo era pari al 70,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni di beni dell'Unione economica tra il Belgio e il Lussemburgo era pari al 73,6%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola 12**

**Belgio: tassi d'interesse a lungo termine**  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Tasso d'interesse a lungo termine	6,5	5,8	5,7	5,5	5,2	5,7
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

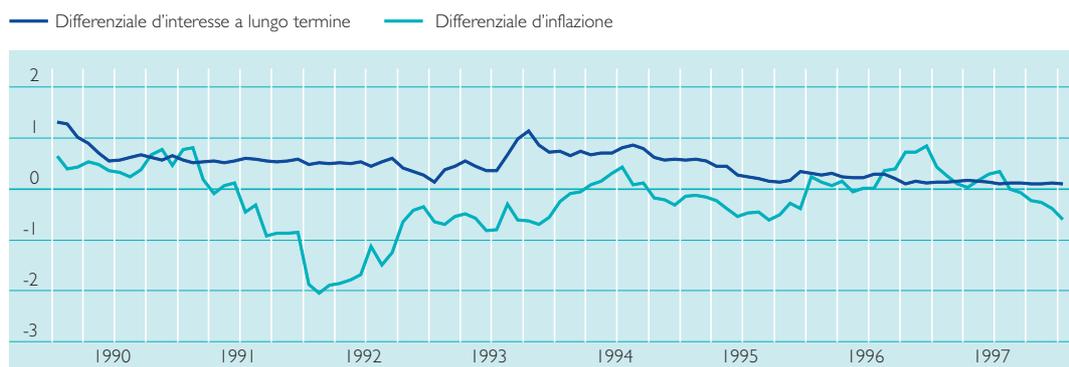
Fonte: Commissione europea.

**Figura 7**

(a) **Belgio: tassi d'interesse a lungo termine**  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) **Belgio: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\***  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## DANIMARCA

### Andamento dei prezzi

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998 il tasso medio di inflazione in Danimarca, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata sulla base dell'IACP, è stata del 2,1 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, in Danimarca l'inflazione media, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta su livelli che sono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Danimarca, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, è rimasta stabile intorno al 2 per cento sin dal 1992 (cfr. fig. 1). Questa esperienza di inflazione generalmente bassa riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare l'orientamento della politica monetaria rivolto al mantenimento di un tasso di cambio stabile della corona danese nei confronti delle valute più forti degli AEC. Inoltre, negli anni più recenti la politica fiscale ha contribuito a ridurre i rischi per l'inflazione. La stabilizzazione dell'inflazione ad un livello basso è stata anche sostenuta, tra l'altro, dalle riforme introdotte sul mercato del lavoro sia negli anni ottanta sia negli anni novanta. Il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi sino al 1993, quando il PIL cresceva a tassi relativamente bassi, ancorché sempre positivi (cfr. tav. 2). Sebbene la Danimarca sia stata relativamente meno colpita, rispetto ad altri Stati membri, dalla recessione del 1993, purtuttavia il differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) si è ampliato nel 1992-93. Tuttavia, sin dal 1994 è in corso una ripresa robusta, accompagnata da una

chiusura del differenziale tra prodotto effettivo e potenziale. Il controllo dell'inflazione ha beneficiato della modesta crescita dei costi unitari del lavoro e di prezzi all'importazione in discesa o complessivamente stabili, osservabili nella maggior parte degli anni novanta. Tuttavia, nel 1997 sia i costi unitari del lavoro sia i prezzi all'importazione hanno accelerato. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti, sebbene l'indice dei prezzi al consumo depurato dalle variazioni delle imposte indirette nette sia aumentato costantemente dal 1993 in poi ed abbia superato il 2 per cento nel 1997 (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazioni percentuali rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino al di sotto del 2 per cento e non sussistono segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni d'inflazione suggeriscono una crescita nei prossimi due anni fino a poco al di sopra del 2 per cento nel 1998 e un valore lievemente più elevato nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati alla riduzione del differenziale tra prodotto effettivo e potenziale, alle strozzature sul mercato del lavoro e alle tendenze dei prezzi delle attività finanziarie.

Guardando al futuro più lontano, sebbene la Danimarca non intenda partecipare alla politica monetaria unica, gli stretti legami di cambio ed economici con gli altri paesi dell'Unione europea richiederanno probabilmente politiche economiche e monetarie nazionali strettamente allineate a quelle dell'area dell'euro; in tale contesto, il perseguimento della stabilità dei prezzi tramite tassi di cambio stabili rappresen-

rebbe l'obiettivo di politica economica più appropriato. Il contesto di bassa inflazione interna necessita anche di essere sostenuto dalla conduzione di appropriate politiche fiscali e da misure finalizzate ad accrescere ulteriormente la concorrenza sui mercati dei beni e a ridurre ulteriormente le rigidità sul mercato del lavoro.

### **Andamento della finanza pubblica**

Nell'anno di riferimento 1997 la Danimarca ha registrato un avanzo delle Amministrazioni pubbliche dello 0,7 per cento del PIL, rispettando dunque agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 65,1 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il saldo di bilancio è migliorato di 1,4 punti percentuali, passando da un disavanzo a un avanzo, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 5,5 punti percentuali. Nel 1998 si prevede un aumento dell'avanzo all'1,1 per cento del PIL, e una riduzione del debito al 59,5 per cento appena al di sotto del valore di riferimento. Nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato inferiore a quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 4,3 punti percentuali; inizialmente il rapporto è cresciuto, passando dal 60,8 per cento del 1990 all'81,6 per cento del 1993; successivamente si è costantemente ridotto raggiungendo il 65,1 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 16,5 punti percentuali in quattro anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nei primi anni novanta l'avanzo primario era prossimo a compensare le considerevoli spinte all'accrescimento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse. Tuttavia, fattori che

incidono sugli stock ma non sui flussi, hanno impresso soprattutto nel 1993 forti impulsi all'accrescimento del debito pubblico rispetto al PIL. Tali aggiustamenti del livello del debito verso l'alto hanno riflesso, tra l'altro, la creazione di considerevoli depositi costituiti presso la Banca centrale al fine di accrescere le riserve in valuta. Dopo il 1993 un tasso di crescita superiore al 3 per cento e più tardi un miglioramento del saldo di bilancio, hanno contribuito a ridurre il debito. Inoltre, fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi (rimborso del debito estero e modifiche nel portafoglio di enti pubblici) hanno altresì portato a una diminuzione del debito. I risultati osservati nei primi anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi che possono sorgere da un imprevisto deterioramento delle condizioni macroeconomiche incluse pressioni sul cambio, quando l'avanzo primario non è sufficientemente elevato da controbilanciarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è stata esigua negli anni novanta, e che la scadenza media ha teso ad aumentare (cfr. tav. 5). Ne consegue che, anche tenendo conto dell'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono poco influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera è scesa a livelli tali da rendere i saldi di bilancio poco influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si può osservare dapprima un peggioramento, successivamente un miglioramento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL, sebbene il rapporto sia rimasto nettamente al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento. Dall'1,5 per cento del 1990, il rapporto fra disavanzo e PIL ha raggiunto il 2,9 per cento nel 1993; da allora, è diminuito costantemente sino a trasformarsi in avanzo dello 0,7 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella

figura 3b, che concerne le *variazioni* nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito notevolmente ad accrescere il disavanzo fino al 1993, e a ridurlo nel 1994, mentre la loro influenza appare minore negli anni seguenti. Il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un durevole, "strutturale" movimento verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. Come precisato nell'Introduzione del presente Rapporto, i conti pubblici annuali possono essere influenzati da una varietà di provvedimenti dagli effetti temporanei, che non garantiscono, da soli, un consolidamento sostenibile. Tuttavia, i dati disponibili suggeriscono che il miglioramento dei saldi di bilancio nel 1997 derivante da provvedimenti dagli effetti temporanei non è superiore allo 0,1 per cento del PIL.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1994. In un contesto caratterizzato da elevati e crescenti livelli di disoccupazione, i trasferimenti correnti alle imprese sono aumentati, rappresentando la più ampia componente dell'aumento della spesa pubblica complessiva, mentre il rapporto fra spesa per interessi e PIL si è leggermente ridotto (cfr. tav. 6). Dopo il 1994, il rapporto fra spesa pubblica e PIL si è ridotto per effetto di una diminuzione dell'incidenza dei trasferimenti alle imprese, della spesa per interessi e dei consumi collettivi sul PIL. Nel 1997, il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL era inferiore al valore registrato nei primi anni novanta mentre la spesa per i trasferimenti era aumentata. Particolare attenzione dovrà essere posta sia ai trasferimenti correnti sia ai consumi collettivi per garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. Nel 1997, l'incidenza delle *entrate* sul PIL è stata di 1,6 punti percentuali superiore al 1990 e può essere a un livello

pregiudizievole per la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Danimarca presentata nel Programma di convergenza aggiornato nel maggio 1997 prevede per il 1998 un avanzo sostanzialmente costante nel saldo delle Amministrazioni pubbliche, appena al di sotto all'1 per cento del PIL, e una diminuzione del rapporto tra debito e PIL al 64 per cento. La manovra di bilancio per il 1998 mostra un avanzo maggiore di quello previsto nel Programma. Essa prevede una diminuzione, in rapporto al PIL, sia delle erogazioni (derivante da tagli in tutte le categorie di spesa e dal rinvio di investimenti) sia delle entrate (in gran parte per la riduzione delle tasse sul reddito e sul patrimonio, mentre è previsto un aumento dei contributi previdenziali). Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Per l'anno 2000 si prevede un ulteriore aumento dell'avanzo di bilancio. Queste proiezioni mostrano un miglioramento nel saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche più lento di quello previsto nel precedente Programma, anche se il nuovo obiettivo di bilancio per il 1998 è in qualche modo più ambizioso e si prevede un andamento più favorevole del rapporto fra debito e PIL. Se i saldi di bilancio risulteranno essere quelli previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, la Danimarca potrà rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi per i quali è previsto nel 1998 un rapporto tra debito e PIL inferiore al 60 per cento. Gli sviluppi previsti sottolineano i benefici della posizione di avanzo di bilancio conseguita nel 1997, prevista in aumento nel 1998, sulla rapida riduzione del rapporto tra debito e PIL. È

invero opportuno, nel caso della Danimarca, sottolineare i benefici di un attivo nei conti pubblici e di una rilevante, ulteriore riduzione del rapporto tra debito e PIL. Come osservato in passato, shock inattesi possono far aumentare sensibilmente tale rapporto. Inoltre, il Fondo danese per le pensioni sociali (che non ha debito pensionistico ed è gestito dal Governo) investe la maggior parte dei propri avanzi di gestione in titoli di Stato, riducendo in tal modo il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Un improbabile cambiamento in tale politica di investimento influirebbe sul livello lordo del debito (ma non, tuttavia, sull'onere per interessi). Inoltre, come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Anche se la Danimarca beneficia di un settore previdenziale privato in rapida espansione il ruolo del sistema pensionistico a ripartizione è ancora significativo; si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo causato dall'invecchiamento della popolazione sarà facilitato se le manovre di finanza pubblica avranno creato condizioni favorevoli per agire prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

La corona danese ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria è stata orientata al mantenimento della stabilità della corona danese nei confronti delle più forti valute AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta danese è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC (cfr. fig. 5 e tav. 8a). La corona danese si è occasionalmente situata al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei

confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari all'1,2 e a -3,4 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato sempre assai contenuto e decrescente (cfr. tav. 8b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono risultati modesti. Durante il periodo di riferimento, la Danimarca non ha svalutato la parità centrale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale della corona danese rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, durante gli anni novanta, la Danimarca ha mantenuto surplus di parte corrente che si sono riflessi nella riduzione della posizione debitoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che la Danimarca si configura come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 39 per cento per le esportazioni e del 35 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 64 per cento per le esportazioni e al 69 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Danimarca sono stati del 6,2 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari

al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente, fin dai primi anni novanta (cfr. fig. 6a). Nello stesso tempo, si è osservata una convergenza relativamente stretta dei tassi a lungo termine danesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti, benché non si sia verificata la completa convergenza verso i più bassi livelli osservati nell'Unione (cfr. fig. 6b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati i livelli di inflazione relativamente modesti, la complessiva stabilità del tasso di cambio della corona danese e il miglioramento della finanza pubblica.

### **Sintesi conclusiva**

La Danimarca, conformemente ai termini del Protocollo n. 12 del Trattato, ha notificato al Consiglio della UE che non parteciperà alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Nondimeno, i progressi della Danimarca verso la convergenza vengono esaminati in dettaglio.

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Danimarca dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è recentemente aumentata; altri indicatori rilevanti dell'inflazione hanno superato il 2 per cento nel 1997. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni l'inflazione dovrebbe aumentare, attestandosi su valori piuttosto al di sopra del 2 per cento nel 1998 e leggermente superiori nel 1999. La corona danese partecipa agli AEC

da molto più di due anni. Nel periodo in esame essa è rimasta sostanzialmente stabile, generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Danimarca ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari allo 0,7 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento; è previsto che nel 1998 l'avanzo raggiunga l'1,1 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 16,5 punti percentuali, raggiungendo il 65,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede che il rapporto tra debito pubblico e PIL si riduca nel 1998 al 59,5 per cento, ossia appena al di sotto del valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo, se gli attuali avanzi di bilancio vengono mantenuti, la Danimarca dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL si ridurrebbe ulteriormente al di sotto della soglia del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato inferiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre la Danimarca ha registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Danimarca beneficia di un settore previdenziale privato in rapida espansione.

## **Lista di Tavole e Figure\***

### **DANIMARCA**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Danimarca: inflazione misurata in base all'IAPC
- Figura 1 Danimarca: andamento dei prezzi
- Tavola 2 Danimarca: misure dell'inflazione e indicatori collegati
- Tavola 3 Danimarca: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni
  - (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo
  - (b) Previsioni d'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Danimarca: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 2 Danimarca: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Tavola 5 Danimarca: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali
- Figura 3 Danimarca: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Figura 4 Danimarca: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 6 Danimarca: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 7 Danimarca: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Danimarca: stabilità del tasso di cambio
  - (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la corona danese
- Figura 5 Corona danese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC
- Tavola 9 Corona danese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC
- Tavola 10 Danimarca: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Danimarca: tassi d'interesse a lungo termine
- Figura 6 (a) Danimarca: tassi d'interesse a lungo termine
  - (b) Danimarca: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

Danimarca: inflazione misurata in base all'IAPC  
(variazioni percentuali annue)

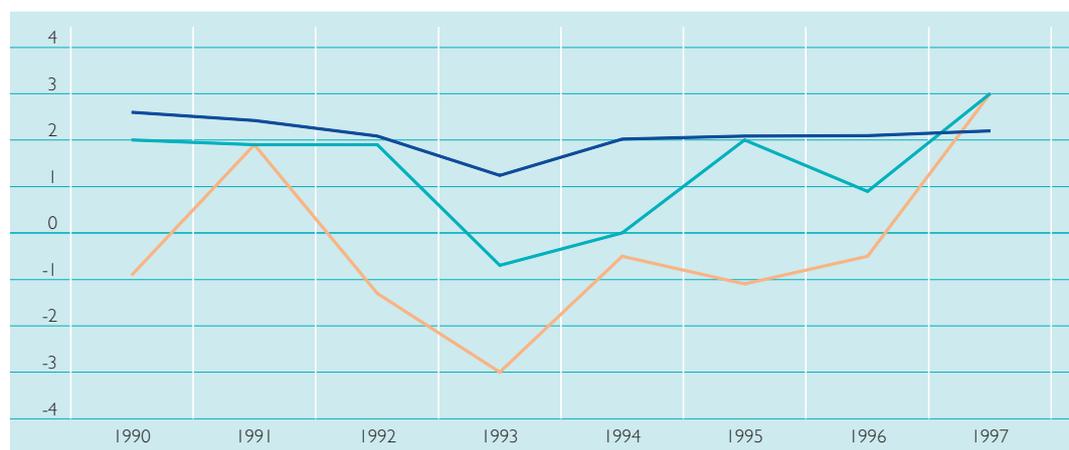
	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	2,1	1,9	1,6	1,6	1,7	1,9
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Fonte: Commissione europea.

### Figura I

Danimarca: andamento dei prezzi  
(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Danimarca: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	3,1	2,6	2,1	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2
Deflatore dei consumi privati	2,7	2,7	1,2	0,4	2,6	2,1	2,5	2,1
Deflatore del PIL	3,4	2,5	2,2	0,8	2,4	2,1	1,9	1,9
Prezzi alla produzione	3,8	2,4	0,2	1,2	1,3	3,4	1,4	1,3
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	1,4	1,3	0,2	1,5	4,2	2,6	2,7	2,9
Output gap (in punti percentuali)	-0,1	-0,6	-2,2	-2,7	-0,7	-0,4	-0,2	0,1
Tasso di disoccupazione (%)	9,6	10,5	11,2	12,3	12,2	10,3	8,7	7,8
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
Salari per addetto, per l'intera economia	4,1	3,9	4,2	1,9	3,8	3,5	3,1	4,0
Produttività del lavoro, per l'intera economia	2,0	2,0	2,2	2,7	3,8	1,5	2,1	1,0
Deflatore dei prezzi all'importazione	-0,9	1,9	-1,3	-3,0	-0,5	-1,1	-0,5	3,0
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	6,6	-1,5	2,5	2,8	-0,0	4,3	-1,0	-3,0
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	6,0	8,3	1,8	4,3	4,1	-2,0	7,2	4,8
Corsi azionari	12,1	-1,6	-12,8	0,8	18,7	-3,7	16,2	42,3
Prezzi delle abitazioni	-7,5	1,3	-1,6	-0,9	12,1	7,6	10,8	9,0

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Danimarca: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	2,3	2,2	2,1	2,1	1,7
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,5	2,7	1,8	1,4	1,1
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,2	2,5	2,6	2,6	2,5

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,1	2,2
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,6	2,9
FMI (ottobre 1997), IPC	2,6	.

Fonte: Commissione europea (previsione della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

### Tavola 4

#### Danimarca: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-0,7	0,7	1,1
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	1,4	2,5	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche <sup>(c)</sup>	70,6	65,1	59,5
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

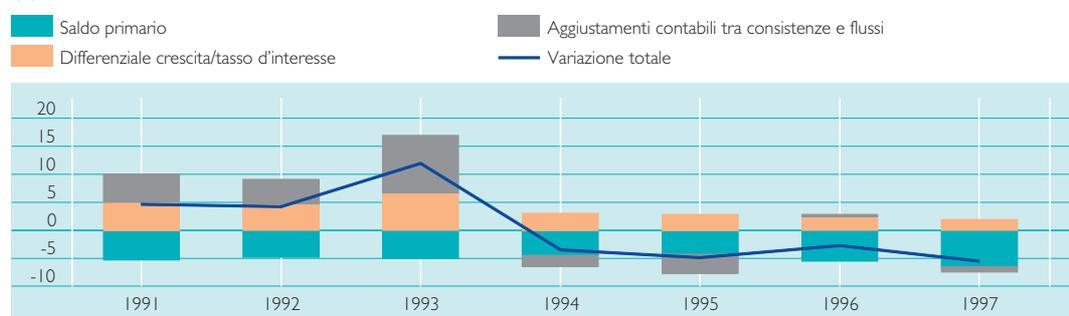
(c) Le cifre relative al debito delle Amministrazioni pubbliche non sono aggiustate per le attività detenute dal Fondo Danese per le Pensioni Sociali nei confronti di controparti esterne alle Amministrazioni pubbliche, né per i depositi detenuti dallo Stato presso la banca centrale per la gestione delle riserve valutarie. In base ai punti 5 e 6 del Regolamento del Consiglio UE n. 3605/93 del 22 novembre 1993, il Consiglio e la Commissione concordano sul fatto che, per la Danimarca, tali poste saranno specificate nella presentazione del debito lordo delle Amministrazioni pubbliche. Queste poste erano pari al 9,6% del PIL nel 1996, all'8,0% nel 1997. Inoltre, i dati non sono aggiustati per quelle poste del debito pubblico che scaturiscono dal finanziamento di enti pubblici, poste che, secondo il punto 3 del sopramenzionato Regolamento, saranno oggetto di una presentazione separata per gli Stati Membri. In Danimarca questa posta era pari al 5,2% del PIL nel 1996, al 4,9% nel 1997.

**Figura 2****Danimarca: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998, alla data del 12.3.98) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Danimarca: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale<sup>(a)</sup></b> (in percentuale del PIL)	60,8	65,5	69,7	81,6	78,1	73,3	70,6	65,1
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	77,5	83,6	83,2	77,4	82,6	86,2	87,0	87,0
In valuta estera	22,5	16,4	16,8	22,6	17,4	13,8	13,0	13,0
<b>Quota detenuta da residenti<sup>(b)</sup></b> (% del totale)	.	.	67,0	55,0	72,0	68,0	65,0	59,3
<b>Scadenza media<sup>(c)</sup></b> (in anni)	4,4	3,6	4,2	4,2	4,4	5,0	5,3	5,3
<b>Composizione per scadenza<sup>(d)</sup></b> (% del totale)								
Breve termine <sup>(e)</sup> (< 1 anno)	9,2	9,3	12,0	11,2	7,6	7,8	8,1	8,1
Medio e lungo termine (≥ 1 anno)	90,8	90,7	88,0	88,8	92,4	92,2	91,9	91,9

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Si veda la nota (c) alla tavola 4.

(b) È compreso solo il debito interno delle Amministrazioni centrali (al valore di mercato), incluso il debito detenuto dal Fondo Sociale Pensioni. Per il 1992, i dati si riferiscono solo al terzo trimestre.

(c) Vita residua. Solo debito interno delle Amministrazioni centrali.

(d) Vita residua.

(e) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi di interesse a breve termine.

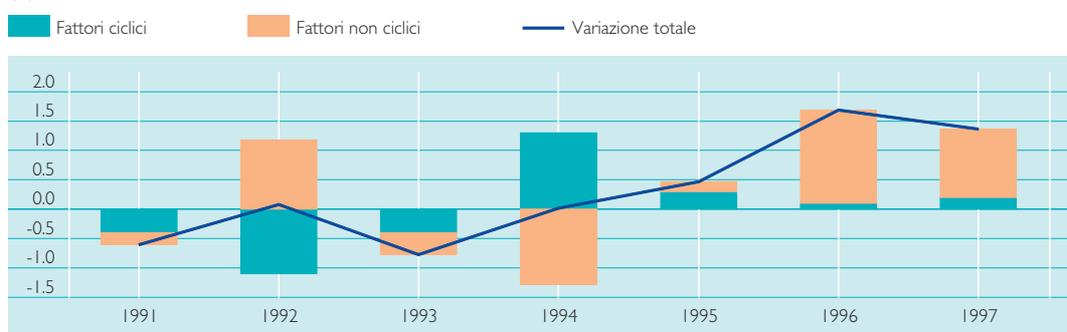
**Figura 3**

**Danimarca: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

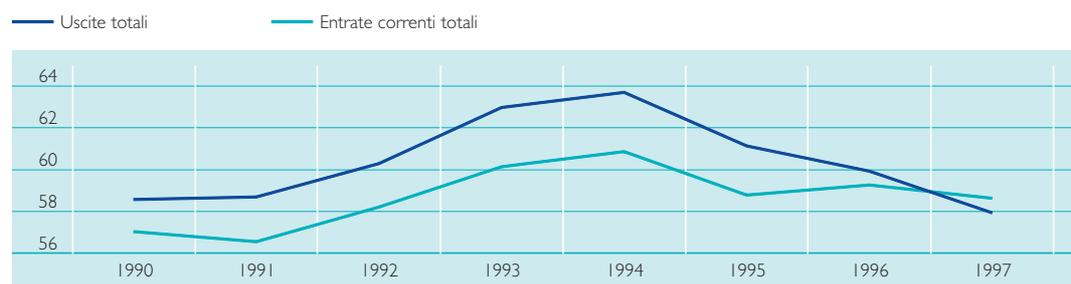


Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

**Danimarca: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Danimarca: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	57,0	56,6	58,2	60,1	60,9	58,8	59,3	58,6
Imposte	47,9	47,7	47,9	49,3	51,1	50,3	50,5	50,5
Contributi sociali	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,8	2,8
Altre entrate correnti	6,5	6,2	7,6	8,0	6,8	5,7	6,0	5,4
<b>Totale uscite</b>	58,6	58,7	60,3	63,0	63,7	61,1	59,9	57,9
Trasferimenti correnti	23,4	24,0	25,2	26,0	27,8	26,9	26,3	25,0
Interessi passivi	7,5	7,5	6,9	7,9	7,3	6,7	6,2	5,8
Consumi pubblici	25,9	25,9	25,9	26,8	26,3	25,5	25,4	25,4
Spese nette in conto capitale	1,9	1,3	2,3	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-1,5	-2,1	-2,1	-2,8	-2,8	-2,4	-0,7	0,7
Saldo primario	5,9	5,3	4,9	5,0	4,5	4,3	5,5	6,5
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,9	-0,9	-0,4	1,4	2,5

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Danimarca: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	22,7	21,6	24,9	31,7	37,7

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Danimarca: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 13 marzo 1979	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	0,3	-1,6
Marco tedesco	0,2	-1,4
Peseta spagnola	-0,2	-3,4
Franco francese	0,9	-0,4
Sterlina irlandese	2,6	-10,4
Lira italiana	1,2	-1,7
Fiorino olandese	0,3	-2,0
Scellino austriaco	0,3	-1,4
Scudo portoghese	-0,0	-2,7
Marco finlandese	-0,1	-2,7

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

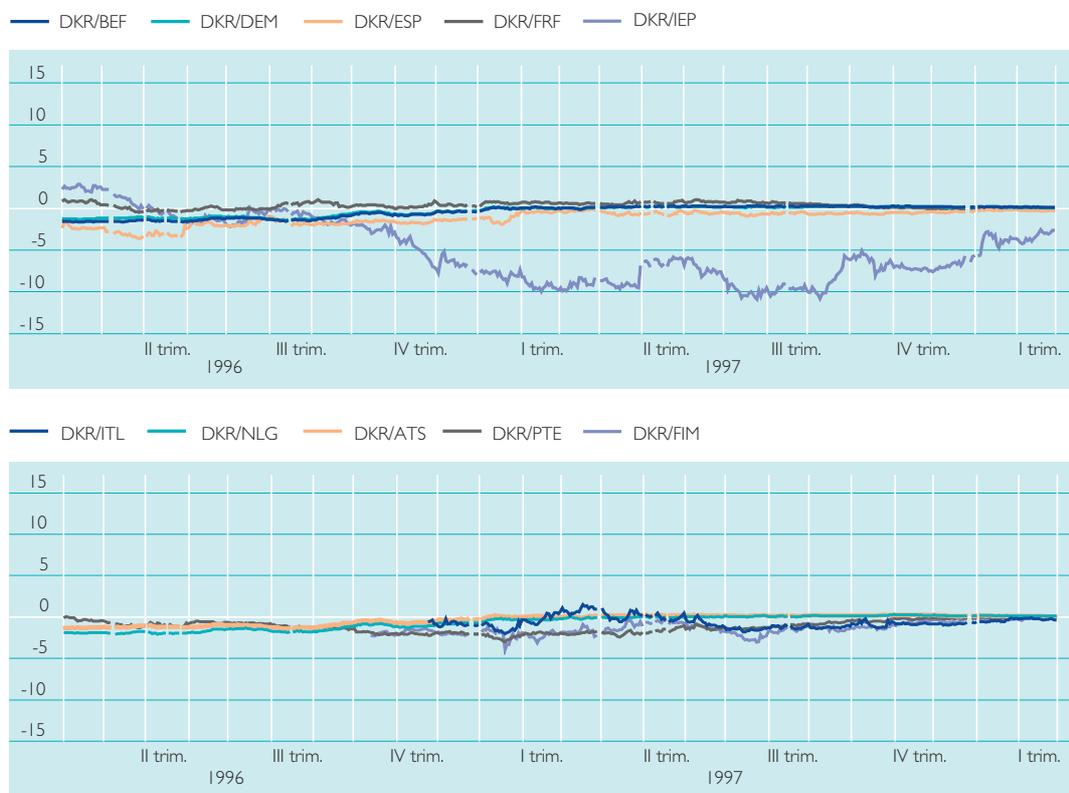
##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la corona danese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	0,5	0,6	0,8	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5****Corona danese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.1996 in avanti.

**Tavola 9****Corona danese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73 - Feb. 98	Media Gen. 87 - Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	3,3	1,0	1,2
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	3,5	4,5	7,9
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	0,3	3,9	5,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Danimarca: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-41,9	-38,7	-35,1	-32,1	-26,9	-26,3	-23,7	-23,9
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	35,5	37,7	38,1	37,3	38,7	38,9	38,8	39,4
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	30,1	30,9	31,1	29,7	32,2	33,7	33,5	35,2

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsione della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 64,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 68,9%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola I I**

Danimarca: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	7,2	6,3	6,1	5,7	5,4	6,2
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 6**

(a) Danimarca: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Danimarca: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \*

(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## GERMANIA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998 il tasso medio di inflazione in Germania, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata dell'1,2 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni in Germania, l'inflazione media, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta a livelli che sono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, gli sviluppi dei prezzi al consumo in Germania, misurati in base all'indice dei prezzi al consumo, sono stati influenzati negativamente dalle conseguenze economiche dell'unificazione tedesca avvenuta all'inizio degli anni novanta. L'inflazione al consumo ha raggiunto un picco del 5,1 per cento nel 1992 (primo anno per cui sono disponibili serie dell'indice dei prezzi al consumo per la Germania unita). Negli anni successivi l'inflazione in Germania ha seguito una tendenza decrescente, cadendo a livelli di poco inferiori al 2 per cento nel 1995 e negli anni a seguire (cfr. fig. 1). Questa esperienza di stabilizzazione effettuata con successo a seguito di uno shock inflazionistico subito dall'economia, riflette il perseguimento continuo di politiche orientate alla stabilità. È degno di nota il fatto che la politica monetaria sia stata coerentemente orientata alla stabilità dei prezzi mediante il perseguimento di un obiettivo intermedio per la crescita della quantità di moneta. Sono stati anche fatti dei tentativi volti ad aumentare la flessibilità dell'economia, incluso il mercato del lavoro. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. Dopo il rallentamento dell'economia nel 1993, quando il prodotto

è diminuito di più dell'1 per cento, la crescita economica è ripresa ma non in misura sufficiente a evitare l'aprirsi di un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). In tale contesto, moderazione salariale e coerente crescita della produttività sin dalla metà degli anni novanta hanno contribuito a contenere l'aumento dei costi unitari del lavoro, che erano cresciuti rapidamente agli inizi degli anni novanta. Fino al 1996 il controllo dell'inflazione ha anche beneficiato della stabilità dei prezzi all'importazione, mentre si è riscontrata un'accelerazione marcata di questi ultimi nel 1997. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino a circa l'1 per cento e non sussistono segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono un tasso pari a circa il 2 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati a più elevati prezzi amministrati e ad un aumento delle imposte sul valore aggiunto.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Germania, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Germania da un elevato tasso di disoccupazione.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,7 per cento, inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 61,3 per cento, appena superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 0,7 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 0,9 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo al 2,5 per cento del PIL, mentre per il debito è prevista una riduzione marginale al 61,2 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato quello fra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1991 (primo anno per il quale sono disponibili dati di finanza pubblica per la Germania unita) - 1997, il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto di 19,8 punti percentuali. Nei primi anni del periodo in esame il rapporto è aumentato costantemente passando dal 41,5 per cento del PIL nel 1991 al 50,2 per cento nel 1994, mentre nel 1995 è balzato al 58,0 per cento. Nel 1996, il rapporto ha superato per la prima volta il valore di riferimento del 60 per cento, per aumentare ulteriormente sino al 61,3 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, gli avanzi primari sono stati tendenzialmente esigui e, dunque, non sufficienti a compensare gli effetti sull'aumento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse. Tuttavia, fino al 1995, gli elementi sottostanti più rilevanti sono i "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", ivi compresa, in particolare, l'assunzione, da parte del Governo Federale, del debito derivante dall'unificazione. L'impatto più forte è stato registrato nel 1995, per effetto dell'assunzione, da parte delle Amministrazioni pubbliche, del debito

dell'agenzia Treuhand, che determinerà un durevole aggravio sui saldi di bilancio futuri. I risultati osservati negli anni novanta, che continuano ad essere influenzati dalle tensioni aggiuntive per la finanza pubblica derivanti dall'unificazione della Germania, possono essere considerati indicativi della necessità di adottare tempestivamente misure correttive al fine di contrastare effetti negativi sui saldi di bilancio che possono prodursi anche quando i disavanzi iniziali non sono eccessivi. Essi riflettono altresì la necessità di garantire una riserva di avanzo primario a scopo cautelativo contro il deteriorarsi delle condizioni macroeconomiche anche quando la struttura del debito pubblico complessivo è relativamente favorevole. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è andata aumentando negli anni novanta mentre la scadenza media è rimasta praticamente invariata (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1996 la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è significativa e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono relativamente influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse a lungo termine. Tuttavia, poiché il debito è finanziato con titoli a lunga scadenza, esso è influenzabile soprattutto dai tassi d'interesse a lungo termine. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è trascurabile e i saldi di bilancio non sono influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si può osservare un'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL discontinua, con disavanzi attorno al 3 per cento del PIL (cfr. fig. 3a). Rispetto al periodo immediatamente precedente l'unificazione ciò rappresenta un peggioramento del saldo di bilancio che mostrava un leggero avanzo nel 1989. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno fortemente contribuito

all'aumento del disavanzo nel 1993 a seguito della forte espansione scatenata principalmente dall'eccesso di domanda registrato successivamente all'unificazione; una nuova limitata spinta all'espansione del disavanzo si è avuta nel 1996. Generalmente questi fattori legati al ciclo sono stati in larga misura compensati da altri provvedimenti che ne hanno limitato l'impatto sul disavanzo complessivo. Tuttavia, il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un movimento durevole, "strutturale" verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che il miglioramento dei saldi di bilancio nel 1996 e nel 1997 derivante da misure con effetti temporanei non è superiore allo 0,2 per cento del PIL per ciascun anno. Trattandosi di provvedimenti "una tantum", misure compensative già previste nella manovra di bilancio per il 1998 dovranno produrre gli effetti attesi nel 1998 al fine di mantenere i saldi di bilancio entro le linee programmate.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra, tra il 1991 e il 1995, una crescita del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL e un aumento di tutte le voci di spesa ad eccezione della spesa netta in conto capitale (cfr. tav. 6). Dopo il 1995 la spesa è diminuita per effetto di una riduzione di tutte le principali voci di spesa. Il rapporto fra spesa pubblica e PIL che nel 1997 era del 48 per cento, è stato ricondotto molto vicino al valore del 1991 ma rimane notevolmente più elevato rispetto al valore del periodo appena precedente l'unificazione, quando esso era vicino al 45 per cento. Poiché l'aggravio della spesa per interessi è aumentato in linea con l'aumento del debito, e la spesa in conto capitale è stata ridotta, le autorità di finanza pubblica dovranno concentrarsi sui pagamenti per i trasferimenti e sui consumi collettivi al fine di ridurre l'incidenza della spesa sul PIL. L'incidenza delle entrate sul PIL ha raggiunto un massimo nel 1994 prima di ritornare

prossima al livello del 1991. L'incidenza attuale, del 45 per cento circa del PIL, è pure molto vicina al valore precedente l'unificazione, ma ciò è parzialmente attribuibile all'erosione della base imponibile. Inoltre, a partire dal 1996 sia l'incidenza delle entrate sia quella della spesa si sono ridotte rispetto al PIL dello 0,5 per cento per effetto del nuovo trattamento fiscale dei benefici per i figli a carico.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Germania presentata nel Programma di convergenza per il 1997-2000, del dicembre 1996, prevede che nel 1998 si raggiungerà una riduzione del rapporto tra disavanzo e PIL pari al 2,5 per cento e un'ampia stabilizzazione del debito. La manovra di bilancio per il 1998 prevede che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche sarà pari al  $2\frac{3}{4}$  per cento del PIL e che il rapporto tra debito e PIL si collochi attorno al 62 per cento, mentre le previsioni della Commissione sono leggermente più ottimistiche. La manovra per il 1998 presenta una combinazione di contenimento della spesa e di aumenti delle entrate solo modesti. È previsto un aumento delle entrate fiscali inferiore alla crescita del PIL nominale. Da aprile 1998 verrà aumentata l'imposta sul valore aggiunto e gli introiti saranno trasferiti al sistema pensionistico; la "soprattassa di solidarietà" è stata invece ridotta e potrebbe continuare lo "sganciamento" strutturale fra entrate fiscali e crescita economica. È stata inoltre abolita la tassa sui guadagni da capitale, ma le mancate entrate dovranno essere compensate con una riduzione degli sgravi fiscali alle imprese. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Il Programma di convergenza pone come obiettivo per il 2000 un rapporto tra disavanzo e PIL pari all'1,5 per cento, ma si prevede che il rapporto tra debito e PIL rimarrà al di sopra del 60 per cento per il resto del decennio. Si intende riportare la quota di spesa pubblica in rapporto al PIL al livello precedente all'unificazione. I progetti riguardanti la

riduzione del disavanzo e del debito sono in qualche modo meno ambiziosi di quelli contenuti in precedenti Programmi. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, sarà necessaria un'ulteriore rilevante azione di consolidamento della finanza pubblica, per compensare il minore gettito fiscale non ancora recepito nel Programma di convergenza e per rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento per quei paesi in cui tale rapporto è attualmente superato solo lievemente, l'IME pone l'accento sul fatto che il rapporto fra debito e PIL può essere ridotto entro un breve periodo di tempo. Come si può vedere nella figura 5, nel caso della Germania il raggiungimento di un saldo di bilancio complessivo e di un rapporto fra debito e PIL come quelli previsti per il 1998 e il conseguimento di un bilancio in pareggio per il 1999 ridurrebbero l'incidenza del debito sul PIL a meno del 60 per cento nello stesso anno, mentre mantenere negli anni successivi i saldi di bilancio ai livelli previsti per il 1998 non sarebbe sufficiente a portare il rapporto fra debito e PIL al 60 per cento entro un arco temporale appropriato. Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita costante al 2,3 per cento del PIL reale, così come stimato dalla Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. I fattori che influenzano gli stock ma non i flussi non sono considerati. Sebbene queste elaborazioni siano puramente illustrative e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse illustrano la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il risanamento, allo scopo di ridurre, entro un arco temporale

appropriato, l'incidenza del debito sul PIL a un valore pari o inferiore al 60 per cento.

È evidente, nel caso della Germania, la necessità di migliorare in misura considerevole il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire l'azione di risanamento nel tempo, in quanto è necessario disporre di ulteriore spazio di manovra per affrontare *future sfide di bilancio*. Come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti non verranno rese ulteriormente restrittive. La gestione dell'aggravio complessivo causato dall'invecchiamento della popolazione sarà tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora. È tuttavia necessario un ulteriore sforzo per ridimensionare la spesa pensionistica, reso ancor più necessario dal fatto che l'aggravio contributivo ha raggiunto in Germania un livello relativamente alto.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Il marco tedesco ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Concentrandosi sul periodo di riferimento da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta tedesca è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC e molto vicino a quelli nei confronti del franco belga, della corona danese e dello scellino austriaco (cfr. fig. 6 e tav. 8a). Il marco tedesco si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate

sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 2,2 e a -2,9 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono stati trascurabili. Durante il periodo di riferimento, la Germania non ha svalutato la parità centrale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale del marco tedesco rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Disavanzi di parte corrente sono emersi come conseguenza dell'unificazione; tali disavanzi si sono ridotti in tempi più recenti, rallentando in questo modo il deterioramento della posizione creditoria sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che la Germania presenta, in base ai più recenti dati disponibili, un rapporto tra commercio estero e PIL del 30 per cento per le esportazioni e del 29 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 56 per cento per le esportazioni e al 55 per cento per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Germania sono stati del 5,6 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente fin dai primi anni novanta (cfr. fig. 7a). Per la maggior parte del decennio, si è osservato un differenziale relativamente stretto e tipicamente negativo tra i tassi a lungo termine tedeschi e quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti (cfr. fig. 7b). I principali fattori alla base della tendenza dei tassi a lungo termine a rimanere relativamente bassi sono stati un impulso inflazionistico, piuttosto contenuto, a seguito dell'unificazione tedesca, e il successivo rientro dell'inflazione a livelli relativamente bassi.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Germania dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe rimanere intorno al 2 per cento. Il marco tedesco partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Germania ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,7 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione al 2,5 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è appena al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dal 1991, il primo anno successivo all'unificazione tedesca, il rapporto è aumentato di 19,8 punti percentuali, raggiungendo il 61,3 per cento

nel 1997; ciò ha riflesso in larga misura l'onere fiscale connesso con l'unificazione. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è prevista una riduzione marginale del rapporto tra debito pubblico e PIL che dovrebbe raggiungere, nel 1998, il 61,2 per cento. Il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale

livello del debito in rapporto al PIL appena al di sopra della soglia del 60 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento già dal 1999.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; in conseguenza dell'unificazione la Germania ha registrato disavanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione creditoria netta sull'estero.

## Lista di Tavole e Figure \*

### GERMANIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Germania: inflazione misurata in base all'IAPC
- Figura 1 Germania: andamento dei prezzi
- Tavola 2 Germania: misure dell'inflazione e indicatori collegati
- Tavola 3 Germania: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni
  - (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo
  - (b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Germania: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 2 Germania: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Tavola 5 Germania: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali
- Figura 3 Germania: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Figura 4 Germania: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 6 Germania: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 5 Germania: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio
- Tavola 7 Germania: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Germania: stabilità del tasso di cambio
  - (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il marco tedesco
- Figura 6 Marco tedesco: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC
- Tavola 9 Marco tedesco: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC
- Tavola 10 Germania: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 11 Germania: tassi d'interesse a lungo termine
- Figura 7 (a) Germania: tassi d'interesse a lungo termine
  - (b) Germania: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

Germania: inflazione misurata in base all'IAPC  
(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,2	1,5	1,4	1,4	0,8	1,4
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Fonte: Commissione europea.

### Figura I

Germania: andamento dei prezzi  
(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

## Tavola 2

### Germania\*: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(a)</sup>	2,7	3,3	3,6	3,6	2,3	1,8	1,5	1,8
Deflatore dei consumi privati	2,7	3,7	4,7	4,1	3,0	1,7	2,0	1,9
Deflatore del PIL	3,2	3,9	5,6	4,0	2,4	2,1	1,0	0,6
Prezzi alla produzione	1,5	2,1	1,6	0,1	0,7	2,2	0,1	0,8
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	5,7	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
Output gap (in punti percentuali)	2,4	4,9	3,9	0,1	0,4	-0,1	-1,0	-1,1
Tasso di disoccupazione (%)	6,4	5,7	7,7	8,9	9,6	9,4	10,4	11,4
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
Salari per addetto, per l'intera economia	4,7	5,9	10,6	4,3	3,6	3,9	2,5	1,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia	2,7	2,5	4,1	0,6	3,4	2,2	2,7	3,7
Deflatore dei prezzi all'importazione	-0,7	2,2	-1,5	-1,4	0,5	0,6	0,7	3,0
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(b)</sup>	5,5	-1,1	3,1	2,8	0,2	5,6	-2,3	-4,6
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(c)</sup>	5,0	20,0	8,6	8,2	8,3	-0,1	7,1	5,8
Corsi azionari	17,1	-8,1	3,6	10,3	17,5	0,8	20,2	44,5
Prezzi delle abitazioni <sup>(d)</sup>	.	.	.	.	.	.	-0,1	.

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

\* Dal 1992 Germania unita.

(a) Stime di fonte nazionale, 1990-94 Germania occidentale.

(b) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(c) Dati nazionali armonizzati.

(d) Prezzi delle nuove abitazioni.

## Tavola 3

### Germania: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

#### (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,9	1,8	1,9	1,8	1,3
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,9	2,2	1,6	1,2	0,9
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

#### (b) Previsioni d'inflazione

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,7	1,8
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	1,9	1,9
FMI (ottobre 1997), IPC	2,3	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

Germania: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,4	-2,7	-2,5
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-1,4	-0,8	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	60,4	61,3	61,2
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

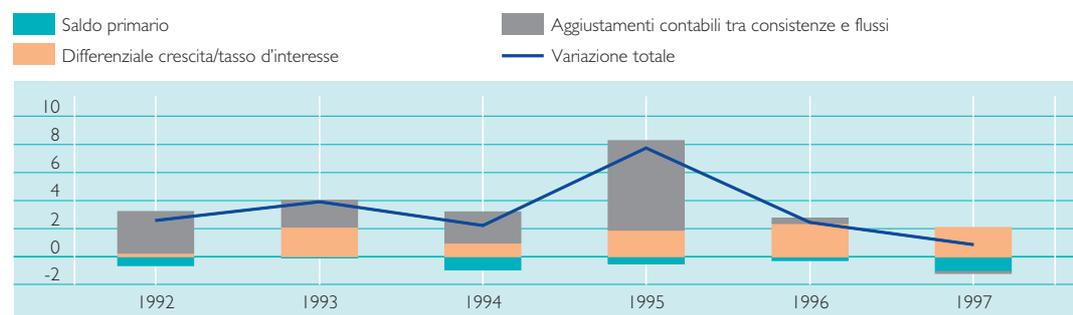
**Figura 2**

Germania: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Germania: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	41,5	44,1	48,0	50,2	58,0	60,4	61,3
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)							
In valuta nazionale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
In valuta estera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	77,0	75,6	71,0	74,3	71,9	71,1	.
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	4,4	4,4	4,8	4,8	5,3	4,7	.
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)							
Breve termine <sup>(c)</sup> ( $\leq 1$ anno)	13,2	16,1	16,3	18,5	16,8	18,5	.
Medio lungo termine ( $> 1$ anno)	86,8	83,9	83,7	81,5	83,2	81,5	.

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo debito del Governo federale e dei suoi fondi speciali (che rappresenta quasi due terzi del debito lordo delle Amministrazioni pubbliche).

(b) Vita residua. Poiché i dati su alcune poste del debito a tasso variabile non sono disponibili a tutti i livelli, tali poste sono classificate secondo la loro vita residua.

(c) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

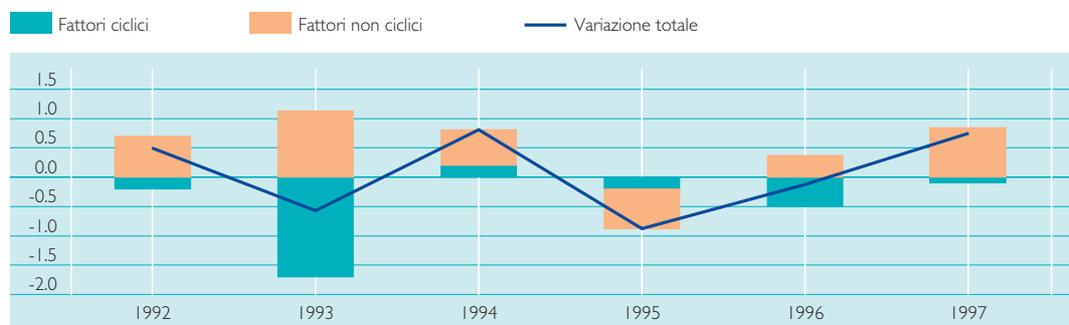
**Figura 3****Germania: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Germania: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

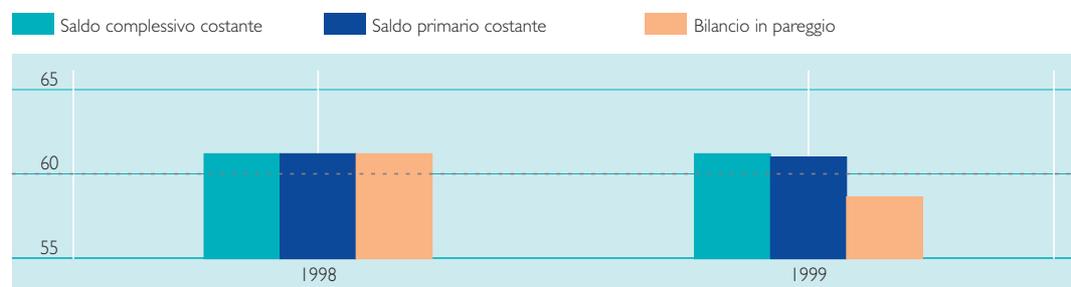
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Germania: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	44,8	46,0	46,3	46,7	46,4	45,6	45,2
Imposte	24,2	24,5	24,4	24,4	24,2	23,2	22,6
Contributi sociali	18,0	18,3	18,8	19,3	19,5	19,9	20,1
Altre entrate correnti	2,7	3,1	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5
<b>Totale uscite</b>	48,1	48,8	49,9	49,3	49,9	49,1	48,0
Trasferimenti correnti	21,4	21,2	22,4	22,6	22,8	22,6	22,1
Interessi passivi	2,7	3,3	3,3	3,3	3,8	3,7	3,7
Consumi pubblici	19,5	20,0	20,1	19,8	19,8	19,8	19,4
Spese nette in conto capitale	4,6	4,3	4,1	3,6	3,5	3,0	2,7
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-3,1	-2,6	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7
Saldo primario	-0,4	0,6	0,1	1,0	0,5	0,3	1,1
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	-0,7	-0,0	-1,1	-1,4	-0,9

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Figura 5****Germania: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio***(in percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 61,2% per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,5% del PIL o un saldo primario pari al 1,2% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,3% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 7****Germania: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990 <sup>(a)</sup>	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	21,7	23,8	30,3	35,4	49,2

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

(a) Germania occidentale

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Germania: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 13 marzo 1979	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	0,1	-0,4
Corona danese	1,4	-0,2
Peseta spagnola	0,1	-2,4
Franco francese	2,2	-0,2
Sterlina irlandese	3,9	-10,6
Lira italiana	1,2	-1,8
Fiorino olandese	0,0	-0,8
Scellino austriaco	0,0	-0,1
Scudo portoghese	1,1	-2,8
Marco finlandese	-0,2	-2,9

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

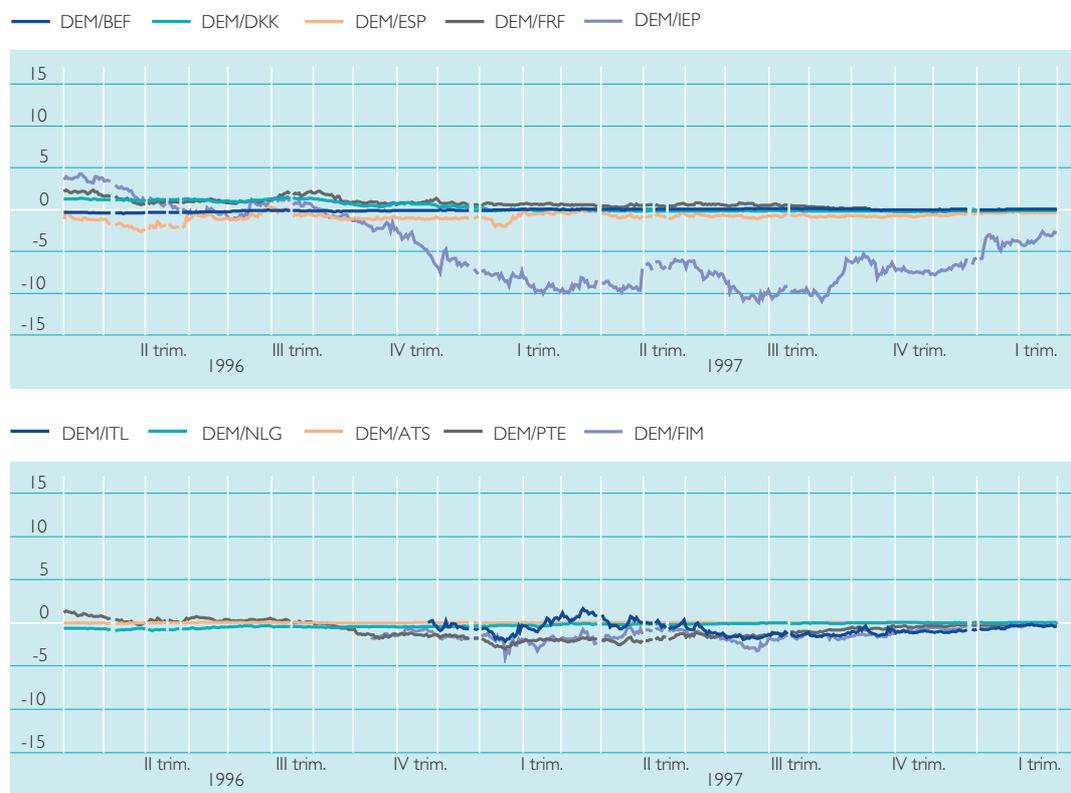
##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il marco tedesco

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Non applicabile.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6****Marco tedesco: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.96 in avanti.

**Tavola 9****Marco tedesco: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73 - Feb. 98	Media Gen. 87 - Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	1,8	3,2	5,7
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	4,2	1,2	4,1
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	24,1	4,1	9,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Germania: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	20,7	16,6	13,8	11,2	9,1	4,7	4,1	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	32,1	26,1	25,5	24,5	25,7	26,9	27,7	30,0
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	26,3	26,0	25,9	24,7	25,9	27,2	27,4	28,7

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Germania occidentale fino al 1990, successivamente Germania unita.

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte 1ª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 56,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 55,1%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

### Tavola I I

#### Germania: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97- Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	6,2	5,6	5,6	5,3	5,1	5,6
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

### Figura 7

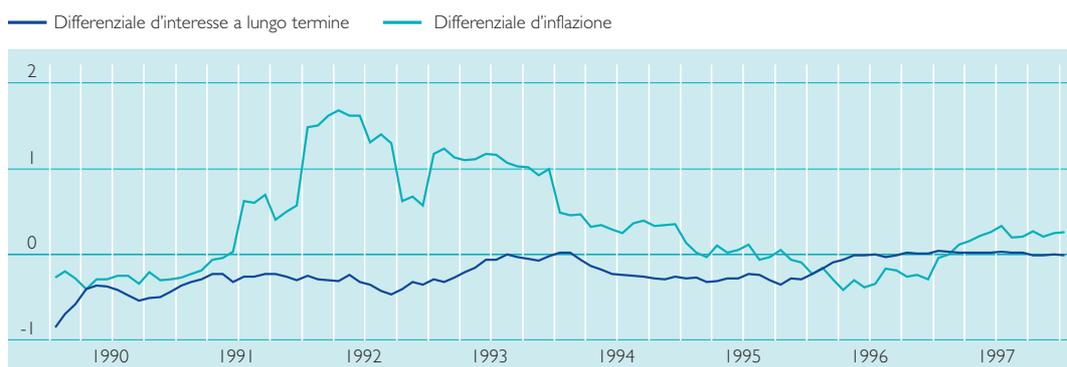
#### (a) Germania: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in punti percentuali)



#### (b) Germania: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \*

(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## GRECIA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Grecia, misurato in base all'IAPC, è stato del 5,2 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata del 7,9 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni l'inflazione in Grecia, calcolata in base al suddetto indice, si è ridotta in maniera significativa senza tuttavia avere ancora raggiunto un livello che sia generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, è possibile distinguere una chiara tendenza verso tassi d'inflazione più bassi in Grecia sin dall'inizio degli anni novanta. L'inflazione al consumo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, è diminuita costantemente passando da oltre il 20 per cento nel 1990 al 5,5 per cento nel 1997 (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare la progressiva restrizione della politica monetaria dall'inizio del decennio con l'intento di ridurre i tassi d'inflazione. Inizialmente le autorità hanno mirato a raggiungere l'obiettivo d'inflazione mediante una politica di cambio che non accomodasse completamente i differenziali d'inflazione tra la Grecia ed i principali partner commerciali; dal 1995 le autorità hanno legato strettamente la dracma all'ECU. La riduzione dell'inflazione è stata sostenuta sia dagli aggiustamenti di politica fiscale, finalizzati, tra l'altro, ad ampliare la base imponibile e combattere l'evasione fiscale, sia da modifiche strutturali nel mercato del lavoro e dalla liberalizzazione dei mercati finanziari. Inoltre, il quadro macroeconomico ha contribuito a contenere la pressione al rialzo sui prezzi. In particolare, nel contesto della recessione dell'anno 1993, si è aperto

un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). La crescita economica è ripresa sin dal 1996 ed il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale si è ridotto. In questo contesto, sia la crescita delle retribuzioni per addetto sia la crescita dei costi unitari del lavoro si sono abbassate, restando comunque su un tasso medio di oltre il 10 per cento annuo fino al 1995; nel 1997 la crescita dei costi unitari del lavoro si è ridotta al 7,5 per cento. Gli aumenti dei prezzi alle importazioni sono stati piegati, passando da oltre il 13 per cento nel 1990 a meno del 3 per cento nel 1997. Una riduzione delle tendenze inflazionistiche viene segnalata anche da altri indici di inflazione rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, i tassi d'inflazione al consumo correnti (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino al 4,4 per cento (cfr. tav. 3a). La maggior parte delle previsioni di inflazione suggerisce un tasso pari a circa il 4,5 per cento nel 1998 e al 3,5 per cento nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi di tassi di inflazione più elevati in tale arco di tempo sono associati alla crescita dei salari<sup>7</sup>.

Guardando al futuro più lontano, la creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegata in Grecia, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad incentivare la concorrenza sui mercati dei beni ed a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Grecia da un elevato tasso di disoccupazione.

---

<sup>7</sup> Un programma di aggiustamento che accompagna l'entrata della dracma negli Accordi europei di cambio, avvenuta il 16 marzo 1998, mira a limitarne i possibili effetti inflazionistici.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 4,0 per cento, superiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 108,7 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 3,5 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 2,9 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo al 2,2 per cento del PIL e del debito al 107,7 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL rispettivamente del 4,5 e dello 0,7 per cento (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 18,6 punti percentuali; inizialmente il rapporto ha mostrato una tendenza continua a crescere, passando dal 90,1 per cento del 1990 al 111,6 per cento nel 1993, per sostanzialmente stabilizzarsi in seguito, riducendosi al 108,7 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), cioè una riduzione di 2,9 punti percentuali dall'ultimo picco nel 1996. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nei primi anni novanta, i fattori sottostanti più rilevanti per l'aumento del debito pubblico, in particolare nel 1993, sono stati i cosiddetti "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", che riflettono gli effetti negativi del deprezzamento della dracma e delle operazioni di consolidamento. Di contro, a partire dal 1994 il saldo di bilancio ha registrato un avanzo che ha compensato i notevoli effetti espansivi derivanti da ulteriori fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi. I risultati osservati nei primi anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per la finanza pubblica che possono sorgere quando fattori particolari esercitano pressioni sull'aumento

del debito che sono solo parzialmente compensate da avanzi primari di pari entità. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è andata diminuendo rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta; si tratta di una evoluzione nella giusta direzione. Per quanto riguarda il 1997 la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora significativa e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono piuttosto influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera è relativamente ampia e i saldi di bilancio sono influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta l'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stata inizialmente sfavorevole, successivamente in miglioramento. Dal 16,1 per cento del PIL nel 1990, il disavanzo è sceso all'11,5 per cento nel 1991, ma è aumentato nuovamente nei due anni seguenti raggiungendo, nel 1993, il 13,8 per cento. Da allora, il disavanzo si è ridotto negli anni seguenti per arrivare, nel 1997, al 4,0 per cento. Come mostrato nella figura 3a, il disavanzo è stato ridotto, in totale, di 9,8 punti percentuali nel corso di quattro anni consecutivi. Sebbene il disavanzo si sia ridotto in modo sostanziale e con continuità, esso non ha raggiunto un livello prossimo al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel 1997. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno avuto un ruolo importante solo nel 1993. Tuttavia, i miglioramenti non ciclici potrebbero riflettere un movimento duraturo, "strutturale" verso politiche fiscali più equilibrate e/o una varietà di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che tali misure con effetti temporanei hanno ridotto il rapporto disavanzo/PIL dello 0,2 per cento nel 1997, contro uno 0,3 per cento nel 1996. Trattandosi soprattutto di provvedimenti "una tantum", le misure compensative già previste dalla manovra di bilancio per il 1998 dovranno

produrre gli effetti attesi nel 1998 al fine di mantenere i saldi di bilancio entro le linee programmate.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra che il *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL*, dopo essersi ridotto nel 1991, ha teso ad aumentare sino al 1993, per effetto principalmente di una rapida crescita della spesa per interessi derivante dall'aumento del debito (cfr. tav. 6). A partire dal 1995 si nota una tendenza alla riduzione del rapporto fra spesa pubblica e PIL principalmente per effetto di una minore spesa per interessi e di una riduzione della spesa netta in conto capitale. Nel 1997 il rapporto fra spesa pubblica e PIL era di oltre 6 punti percentuali inferiore rispetto ai valori registrati nei primi anni novanta, per effetto, in particolare, di una forte riduzione dell'incidenza sul PIL della spesa netta in conto capitale e anche della flessione di tutte le altre principali voci di spesa. Dato tale andamento, ulteriori correzioni su voci di spesa diverse dalla spesa in conto capitale apparirebbero necessarie per garantire un proseguimento equilibrato della riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. L'incidenza delle *entrate* sul PIL ha mostrato una tendenza costante ad aumentare durante il periodo in esame ed è stata, nel 1997, di circa 6 punti percentuali superiore al valore registrato nel 1990.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Grecia presentata nel Programma di convergenza per il 1994-99, aggiornato nel luglio 1997, prevede per il 1998 una riduzione del rapporto tra disavanzo e PIL al 2,4 per cento e fra debito e PIL al 107 per cento. La manovra di bilancio per il 1998 è sostanzialmente coerente con il programma. La riduzione del rapporto tra disavanzo e PIL prevista per il 1998 verrà conseguita principalmente attraverso la riduzione della quota di spesa corrente in rapporto al PIL e attraverso un aumento della quota di entrate delle

Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL. Al momento non vi è evidenza di misure rilevanti con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Un ulteriore miglioramento è previsto per il 1999; l'incidenza del disavanzo sul PIL scenderebbe al 2,1 per cento e quella del debito si attesterebbe al 101 per cento. L'andamento previsto per il disavanzo pubblico della Grecia è ampiamente in linea con i precedenti programmi - con l'eccezione del 1999, per il quale si attendono risultati meno favorevoli. Si ritiene che l'andamento del debito sarà migliore di quello previsto in precedenza. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999 è necessaria un'ulteriore rilevante azione di consolidamento della finanza pubblica, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Tuttavia, i disavanzi di bilancio previsti per il 1998 e il 1999 nel Programma di convergenza sono inferiori al valore di riferimento indicato nel Trattato.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento per i paesi con un debito superiore al 100 per cento, vengono proposte due differenti categorie di elaborazioni. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi di bilancio e l'incidenza del debito previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il primo esercizio, presentato in dettaglio nella tavola 7, mostra i saldi di bilancio compatibili con la convergenza del debito al 60 per cento del PIL in diversi orizzonti temporali. A titolo illustrativo, concentrarsi su un periodo di dieci anni, vale a dire su una riduzione del rapporto tra debito e PIL al 60 per cento entro il 2007, implicherebbe il conseguimento dal 1999 di un avanzo complessivo pari all'1,4 per cento del PIL ogni anno (cfr. tav. 7a) o di un avanzo primario pari al 6,4 per cento del PIL (cfr. tav. 7b). Ciò va confrontato con la previsione di un disavanzo complessivo in

rapporto al PIL pari al 2,2 per cento e di un avanzo primario del 6,8 per cento per il 1998; la differenza è, rispettivamente, di 3,6 e -0,4 punti percentuali.

Un secondo esercizio, presentato in dettaglio nella figura 5, mostra che mantenendo costante il saldo di bilancio complessivo del 1998, pari al 2,2 per cento del PIL negli anni successivi, l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe soltanto all'87,5 per cento in dieci anni; il valore di riferimento del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2034. Mantenere costante l'avanzo primario del 1998, 6,8 per cento del PIL, farebbe scendere il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento in dieci anni. Infine, il conseguimento a partire dal 1999 di un bilancio in pareggio farebbe scendere il rapporto tra debito e PIL al 70,6 per cento in dieci anni; il valore di riferimento del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2011.

Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita costante al 2,7 per cento del PIL reale, così come stimato dalla Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. Aggiustamenti flussi-consistenze non sono presi in considerazione. Mentre tali elaborazioni sono puramente illustrative e non possono in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse certo illustrano le ragioni per le quali gli sforzi di risanamento debbono essere tanto più risoluti e duraturi quanto maggiore è il livello iniziale del debito, allo scopo di ridurre energicamente entro un arco temporale appropriato la sua incidenza sul PIL a un livello pari o inferiore al 60 per cento.

È certo cruciale, nel caso della Grecia, sottolineare la necessità di un'azione di risanamento prolungata per un esteso periodo di tempo che dia luogo a duraturi e ampi

avanzi complessivi di bilancio, in quanto l'attuale elevato livello del debito imporrebbe altrimenti un continuo aggravio sulla finanza pubblica e sull'intera economia. Come osservato in passato, livelli elevati di debito accrescono la vulnerabilità della finanza pubblica a shock inattesi, aumentando il rischio di un improvviso peggioramento dei conti pubblici. Vi sono inoltre da affrontare, come mostrato nella tavola 8, *future sfide di bilancio*. Dal 2010 circa è atteso un forte invecchiamento della popolazione e si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, in particolare se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La Grecia gode tuttavia di un sistema pensionistico a capitalizzazione parziale. Un aspetto di particolare importanza in Grecia è che tale sistema investe correntemente un'ampia parte dei propri avanzi di gestione in titoli di Stato, riducendo in tal modo il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Di conseguenza, ogni cambiamento in tale politica di investimento influirebbe sul livello lordo del debito (ma non, tuttavia, sull'onere per interessi). Inoltre, l'andamento demografico dei prossimi decenni provocherà effetti opposti sugli attuali avanzi di gestione del sistema previdenziale, rendendo essenziali ulteriori miglioramenti dei bilanci delle Amministrazioni pubbliche. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione si potrà conseguire solo se le manovre di finanza pubblica avranno creato condizioni favorevoli per agire prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Durante il *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la dracma greca non ha partecipato agli AEC<sup>8</sup> (cfr. tav. 9a). La politica monetaria è stata orientata all'obiettivo di legare strettamente la dracma

---

<sup>8</sup> La dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo a decorrere dal 16 marzo 1998.

all'ECU, al fine di ridurre il tasso di inflazione. Concentrandosi sul periodo di riferimento, la valuta greca è stata normalmente scambiata ad un valore superiore alla media dei suoi tassi di cambio bilaterali rispetto alla maggior parte delle altre valute UE registrati nel marzo 1996, che sono utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, in assenza di tassi centrali (cfr. fig. 6 e tav. 9a). Le principali eccezioni sono state rappresentate dall'andamento nei confronti della sterlina irlandese, della sterlina inglese e, in misura minore, della lira italiana. Parallelamente a tali sviluppi, il grado di volatilità del tasso di cambio della dracma rispetto al marco tedesco ha oscillato in un intervallo del 2-4 per cento (cfr. tav. 9b), e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono rimasti elevati, essendosi ridotti fino a metà del 1997 e ampliati significativamente dal novembre 1997.

In un contesto di più lungo termine, i tassi di cambio effettivi reali della dracma greca rispetto alle altre valute UE, illustrati nella tavola 10, risultano al di sopra dei valori medi storici. Questo riflette un processo di riduzione dell'inflazione tuttora in corso e non ancora completato, basato su una politica orientata a non compensare i differenziali di inflazione attraverso il deprezzamento della moneta in termini nominali. Quanto all'evoluzione di altri fattori, durante gli anni novanta la Grecia ha registrato disavanzi di parte corrente e una posizione netta sull'estero debitoria (cfr. tav. 11). È anche opportuno ricordare che, in base ai dati disponibili più recenti, la Grecia presenta un rapporto tra commercio estero e PIL del 19 per cento per le esportazioni e del 31 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 56 per cento per le esportazioni e al 70 per cento per le importazioni.

### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Grecia sono stati dell'8,0 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sopra del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, mentre nel 1996 il tasso è stato notevolmente al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. 12).

Durante gli anni novanta, i tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente, fatta eccezione per il 1997 (cfr. fig. 7a). Nello stesso tempo, a partire dalla metà degli anni novanta, si è osservata una tendenza verso una più stretta convergenza tra i tassi a lungo termine greci e quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti, anche se il differenziale rimane ancora ampiamente positivo (cfr. fig. 7b). Il principale fattore alla base di questa tendenza è stata la significativa riduzione del differenziale di inflazione. Inoltre, la relativa stabilità del tasso di cambio della dracma greca nei confronti delle valute dei paesi suddetti, registrata negli ultimi anni, e il recente miglioramento della finanza pubblica hanno svolto un ruolo importante nella riduzione del differenziale d'interesse per la maggior parte del periodo considerato; negli ultimi tempi, tale differenziale si è invece ampliato.

### **Sintesi conclusiva**

In Grecia è stata percepibile una chiara tendenza verso tassi di inflazione più bassi, con una discesa del tasso d'inflazione al consumo da valori superiori al 20 per cento nel 1990 al 5½ per cento nel 1997. L'inflazione misurata sulla base dell'indice

armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata pari al 5,2 per cento nel periodo di riferimento. Al tempo stesso, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato un rallentamento, portandosi al 7½ per cento nel 1997; l'attenuazione delle tendenze inflazionistiche è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, nelle previsioni l'inflazione dovrebbe diminuire, attestandosi su valori pari al 4½ per cento nel 1998 e al 3½ per cento nel 1999. Nel corso degli anni novanta, ad eccezione del 1997, i tassi di interesse a lungo termine hanno mostrato una sostanziale tendenza alla riduzione, con un valore medio nel periodo di riferimento pari al 9,8 per cento. Nel complesso, nonostante i progressi effettuati, la Grecia non ha conseguito un tasso di inflazione misurata sulla base dell'IAPC o un livello dei tassi di interesse a lungo termine al di sotto dei rispettivi valori di riferimento previsti dal Trattato.

Nel periodo di riferimento considerato in questo Rapporto la Grecia non ha partecipato agli AEC<sup>9</sup>. Nel periodo di riferimento la dracma greca si è mantenuta al di sopra dei cambi bilaterali medi nei confronti della maggior parte delle valute della UE registrati nel marzo 1996, che vengono utilizzati come riferimento a scopi illustrativi in assenza delle parità centrali.

A partire dal 1993 il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto complessivamente di 9,8 punti percentuali, attestandosi al 4,0 per cento nel 1997, al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato; nel 1998 si prevede una diminuzione al 2,2 per cento, ossia a un livello inferiore al valore di riferimento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è rimasto sostanzialmente stabile, per poi diminuire di 2,9 punti percentuali, attestandosi al 108,7 per cento nel 1997; nel 1998 si prevede una diminuzione al 107,7 per cento del PIL. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi

realizzati nel miglioramento della situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione a che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità greche. È necessario conseguire rapidamente sostanziali avanzi primari e ampi e persistenti avanzi complessivi, per ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 4,0 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo del 2,2 previsto nel 1998. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; la Grecia ha registrato disavanzi delle partite correnti e una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Grecia beneficia di un sistema previdenziale a capitalizzazione parziale.

---

<sup>9</sup> Come rilevato in precedenza, la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME a partire dal 16 marzo 1998.

## Lista di Tavole e Figure \*

### GRECIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Grecia: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Grecia: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Grecia: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Grecia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Grecia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Grecia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Grecia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Grecia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Grecia: elaborazioni sulla convergenza del debito  
(a) Sulla base del saldo complessivo  
(b) Sulla base del saldo primario  
Figura 5 Grecia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
Tavola 8 Grecia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 9 (a) Grecia: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la dracma greca  
Tavola 10 Dracma greca: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE  
Figura 6 Dracma greca: tassi di cambio bilaterali  
Tavola 11 Grecia: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 12 Grecia: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Grecia: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Grecia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Grecia: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	7,9	5,4	5,0	4,5	4,3	5,2
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

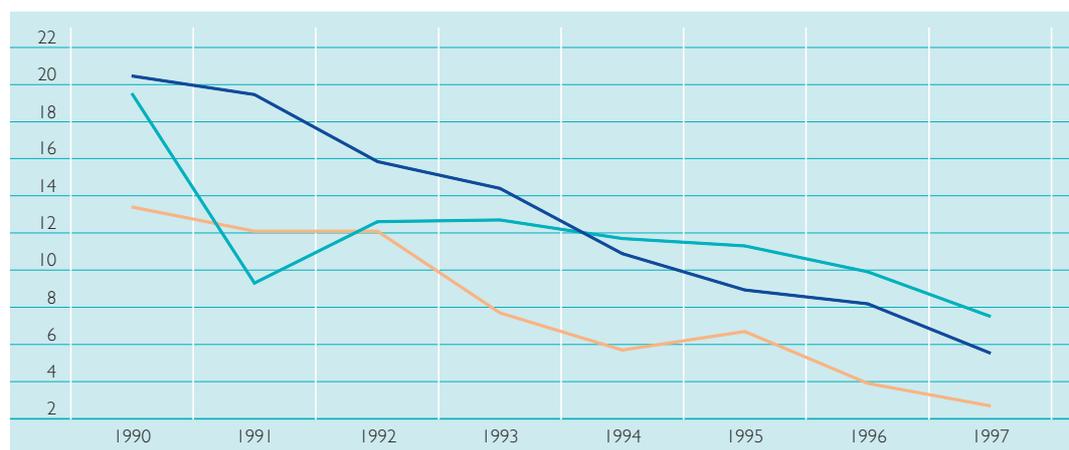
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Grecia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Grecia: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,9	8,4	4,9
Deflatore dei consumi privati	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,6	8,5	5,5
Deflatore del PIL	20,6	19,8	14,8	14,5	11,3	9,1	8,5	6,8
Prezzi alla produzione	13,9	17,0	12,1	11,7	7,4	9,8	8,1	6,9
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	0,0	3,1	0,7	-1,6	1,7	1,8	2,6	3,5
Output gap (in punti percentuali)	0,8	2,3	1,3	-2,1	-2,2	-2,5	-2,3	-1,3
Tasso di disoccupazione (%)	6,4	7,3	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
Salari per addetto, per l'intera economia	17,9	15,4	11,8	9,8	11,9	12,6	11,5	10,7
Produttività del lavoro, per l'intera economia	-1,3	5,5	-0,7	-2,5	0,1	1,2	1,4	3,0
Deflatore dei prezzi all'importazione	13,4	12,1	12,1	7,7	5,7	6,7	3,9	2,7
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	-8,5	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,8	-1,3	-1,9
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	19,2	10,6	17,3	13,5	11,9	6,4	9,8	14,5
Corsi azionari	188,8	-2,1	-21,2	2,8	14,7	-3,7	5,4	58,0
Prezzi delle abitazioni	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Grecia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	4,9	4,7	5,1	4,7	4,4
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	4,6	4,4	3,8	4,2	4,3
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	5,1	4,9	4,7	4,6	4,4

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	4,5	3,6
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	4,5	3,5
FMI (ottobre 1997), IPC	4,7	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Grecia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-7,5	-4,0	-2,2
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-4,5	-0,7	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	111,6	108,7	107,7
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

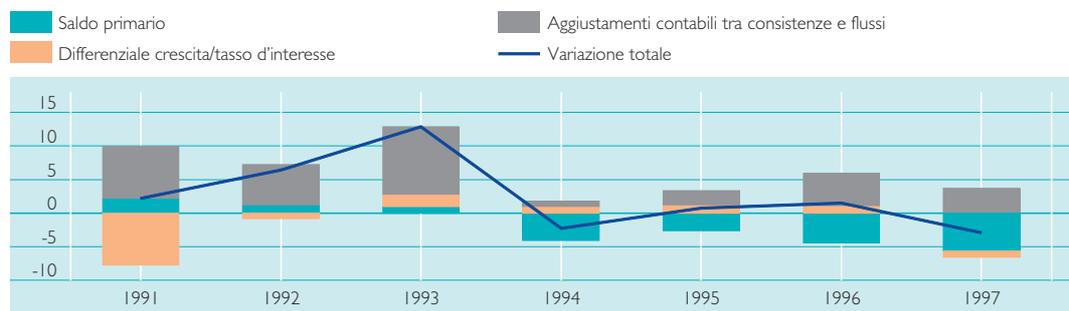
**Figura 2**

**Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	90,1	92,3	98,8	111,6	109,3	110,1	111,6	108,7
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	76,8	76,3	76,4	77,8	76,2	77,7	78,3	78,4
In valuta estera	23,2	23,7	23,6	22,2	23,8	22,3	21,7	21,6
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3
<b>Scadenza media</b> (in anni)	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(a)</sup> (% del totale)								
Breve termine ( $\leq$ 1 anno)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,8	13,3
Medio e lungo termine ( $>$ 1 anno)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,2	86,7

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

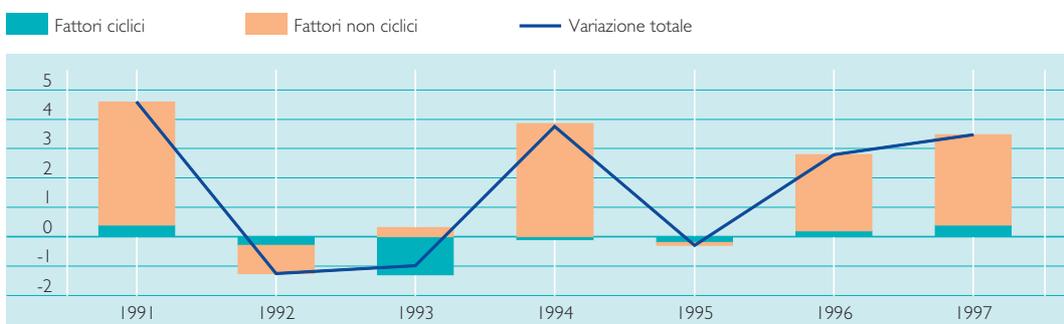
(a) Scadenza originaria.

**Figura 3****Grecia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)**

(a) Livelli

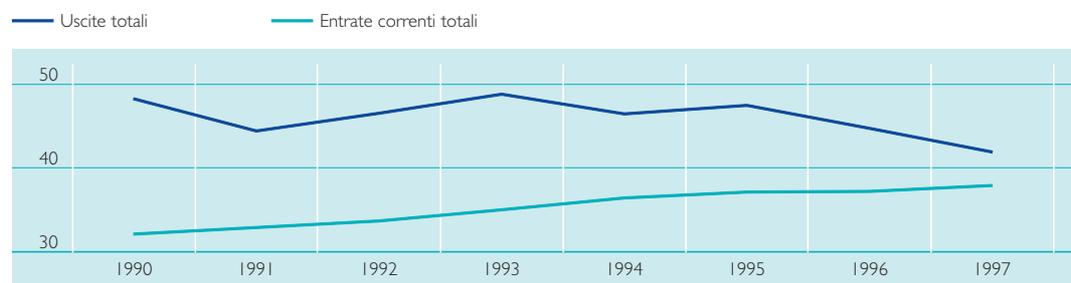


(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Grecia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Grecia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	32,1	32,9	33,7	35,0	36,4	37,2	37,2	37,9
Imposte	18,7	19,4	20,1	19,8	20,6	20,8	21,0	21,9
Contributi sociali	11,7	11,2	11,1	12,1	12,0	12,0	11,9	11,6
Altre entrate correnti	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	4,4	4,3	4,4
<b>Totale uscite</b>	48,2	44,4	46,5	48,8	46,4	47,5	44,7	41,9
Trasferimenti correnti	16,2	15,6	15,2	15,8	15,4	16,0	15,9	15,5
Interessi passivi	10,2	9,4	11,7	12,8	14,1	12,9	11,9	9,6
Consumi pubblici	15,3	14,4	13,9	14,5	13,9	15,4	14,7	14,8
Spese nette in conto capitale	6,6	5,0	5,7	5,7	2,9	3,2	2,2	2,0
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-16,1	-11,5	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-4,0
Saldo primario	-6,0	-2,1	-1,1	-1,0	4,1	2,6	4,4	5,6
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-10,6	-7,0	-7,1	-4,5	-0,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

## Tavola 7

### Grecia: elaborazioni sulla convergenza del debito

#### (a) Sulla base del saldo complessivo (in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio complessivo (disavanzo (-); avanzo (+))		Saldo di bilancio complessivo, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	-4,0	-2,2	7,8	1,4	-0,4

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 7,8%, 1,4%, -0,4% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,7% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, e un tasso d'inflazione pari al 2%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

#### (b) Sulla base del saldo primario (in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo primario (deficit: (-); surplus: (+))		Saldo primario, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel <sup>(a)</sup>		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	5,6	6,8	13,0	6,4	4,5

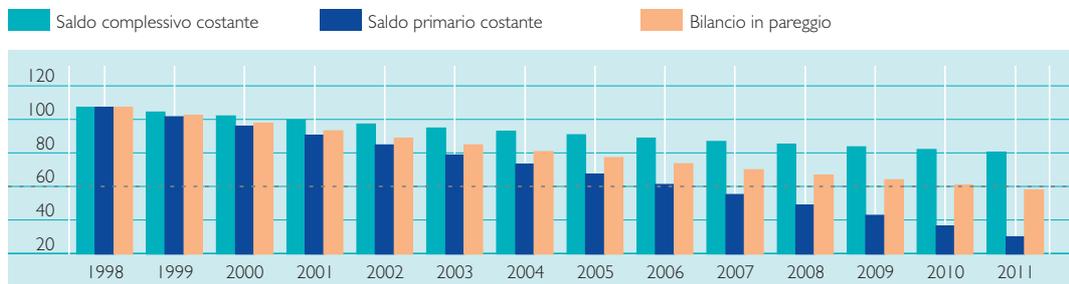
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 13%, 6,4%, 4,5% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,7% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, un tasso d'inflazione pari al 2% e un tasso di interesse nominale pari al 6%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

## Figura 5

### Grecia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 107,7 % per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,2% del PIL o un saldo primario pari a 6,8% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,7% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 8****Grecia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 9

##### (a) Grecia: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	No	
Partecipazione dal	-	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	-	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi medi bilaterali del marzo 1996 (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
<i>Valute AEC:</i>		
Franco belga	5,1	-0,1
Corona danese	3,8	-0,1
Marco tedesco	4,7	-0,1
Peseta spagnola	5,2	-0,2
Franco francese	3,2	-0,1
Sterlina irlandese	0,4	-10,2
Lira italiana	0,5	-4,6
Fiorino olandese	5,3	-0,1
Scellino austriaco	4,8	-0,1
Scudo portoghese	3,3	-0,3
Marco finlandese	4,2	-1,5
<i>Valute non AEC:</i>		
Corona svedese	3,5	-3,0
Sterlina inglese	0,8	-22,3

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la dracma greca

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	2,7	2,6	2,1	4,4	3,1	2,5	3,1	1,6
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	10,6	10,5	9,9	9,1	7,7	8,2	12,4	13,4

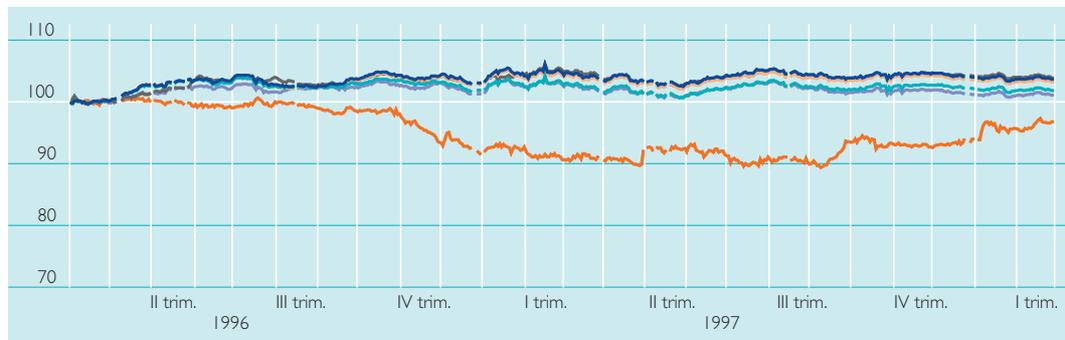
Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

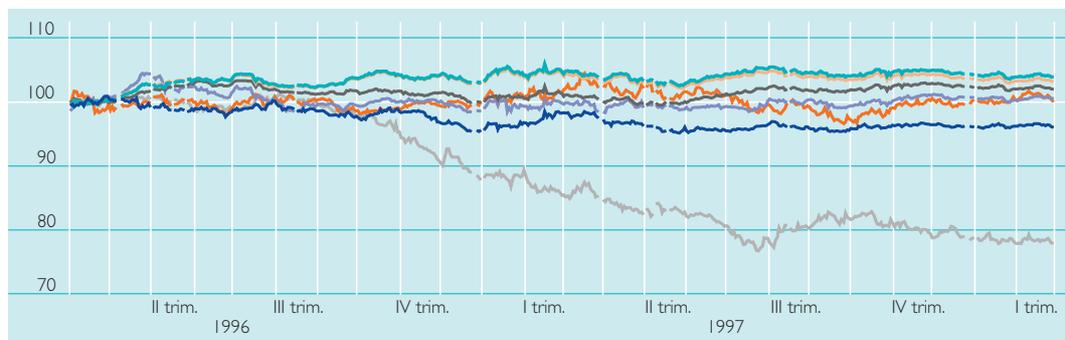
(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6****Dracma greca: tassi di cambio bilaterali***(dati giornalieri; dato medio del marzo 1996 = 100; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

— GRD/BEF — GRD/DKK — GRD/DEM — GRD/ESP — GRD/FRF — GRD/IEP



— GRD/ITL — GRD/NLG — GRD/ATS — GRD/PTE — GRD/FIM — GRD/SEK — GRD/GBP



Fonte: Commissione europea.

**Tavola 10****Dracma greca: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	12,1	12,3	26,7
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	10,9	13,8	26,0
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-71,2	-25,1	-47,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 11****Grecia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-24,3	-23,2	-21,4	-22,7	-21,5	-19,8	-15,5	-19,5
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	16,8	16,9	18,6	18,2	19,0	18,9	18,5	18,7
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	28,1	28,9	27,9	28,4	28,4	29,6	30,0	30,6

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsione della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 56,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 69,5%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola 12**

### Grecia: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	14,4	9,9	10,8	10,5	11,0	9,8
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

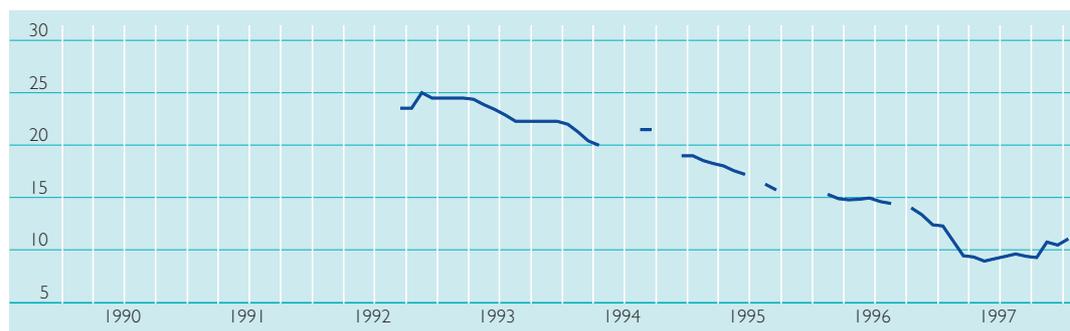
Fonte: Commissione europea.

N.B.: la serie armonizzata per la Grecia inizia a metà del 1997. Prima di questa data, le serie si basavano sulle migliori approssimazioni disponibili: per il periodo che va da marzo a giugno 1997, si sono utilizzate serie di rendimenti su obbligazioni a lungo termine con scadenza inferiore rispetto alle serie armonizzate; prima di allora, si sono utilizzati i rendimenti all'emissione su obbligazioni a lungo termine con scadenza inferiore rispetto alle serie armonizzate.

**Figura 7**

### (a) Grecia: tassi d'interesse a lungo termine

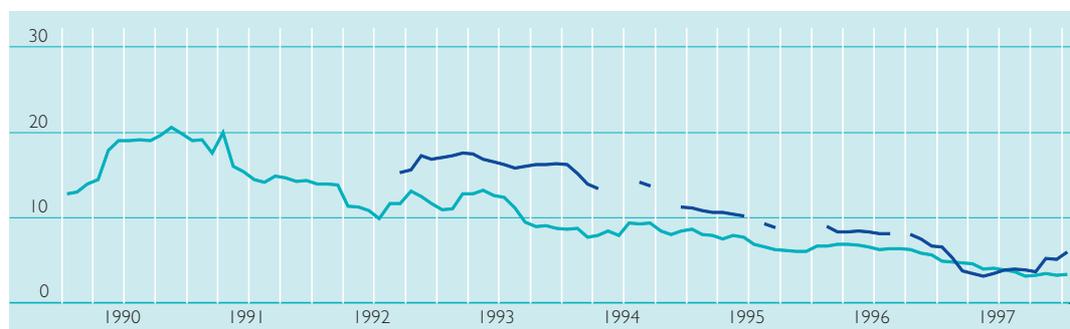
(medie mensili; in punti percentuali)



### (b) Grecia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*

(medie mensili; in punti percentuali)

— Differenziale d'interesse a lungo termine — Differenziale d'inflazione



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); per ulteriori spiegazioni sui dati usati si veda la nota della tavola 12; i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia Paesi Bassi e Austria.

## SPAGNA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Spagna, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata del 3,6 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, la Spagna ha ridotto il tasso di inflazione, calcolato in base al suddetto indice, ad un livello che viene generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Spagna, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente sin dagli inizi degli anni novanta, quando l'inflazione era al 6,7 per cento (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare il mutamento nell'orientamento della politica monetaria, in direzione del raggiungimento della stabilità dei prezzi nel medio termine nell'ambito degli AEC. Sin dal 1995 questo obiettivo è stato incorporato in espliciti obiettivi d'inflazione che attualmente cercano di mantenere la stessa al 2 per cento. La stabilizzazione dell'andamento dei prezzi è stata sostenuta da recenti aggiustamenti nel campo della politica fiscale, da riforme sul mercato del lavoro e da riforme miranti ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, la crescita reale del PIL è sensibilmente decelerata nei primi anni novanta e l'economia è entrata in recessione nel 1993, con una diminuzione del prodotto di oltre l'1 per cento (cfr. tav. 2). Come risultato, si è aperto un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*). Dal 1994 l'attività economica ha

mostrato chiari segni di ripresa ma il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale è rimasto ampio. In tale contesto, la crescita delle retribuzioni per addetto è stata contenuta e la crescita dei costi unitari del lavoro si è ridotta notevolmente sin dall'inizio degli anni novanta. Gli aumenti dei prezzi alle importazioni hanno oscillato considerevolmente negli anni novanta, in parte a seguito dei movimenti del tasso di cambio. Dal 1993 i tassi di crescita dei prezzi alle importazioni si sono gradualmente ridotti prima di aumentare di nuovo nel 1997. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazioni percentuali rispetto al mese corrispondente del precedente anno) sono stati stabili al 2 per cento e sussistono pochi segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono tassi di poco superiori al 2 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo sono collegati all'andamento dei salari in prospettiva di un rafforzamento dell'attività economica.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Spagna, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà altrettanto importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Spagna da un tasso di disoccupazione molto elevato, sebbene in calo.

### Andamento della finanza pubblica

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,6 per cento, inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 68,8 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 2,0 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 1,3 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo al 2,2 per cento del PIL e del debito al 67,4 per cento. Mentre nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL superava quello tra la spesa pubblica per investimenti, nel 1997 il primo rapporto è sceso al di sotto del secondo (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97 il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 24,0 punti percentuali; inizialmente il rapporto ha mostrato una tendenza a crescere gradualmente, passando dal 44,8 per cento del 1990 al 48,0 per cento del 1992, mentre ha segnato un forte rialzo nel 1993 raggiungendo il 60,0 per cento del PIL. Negli anni successivi, il rapporto ha continuato a salire raggiungendo nel 1996 il 70,1 per cento, per scendere al 68,8 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 1,3 punti percentuali in un anno. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, fino al 1995 i disavanzi primari hanno generalmente contribuito alla crescita del debito, congiuntamente agli effetti derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse. Inoltre, i "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" hanno avuto notevole peso sul rapido aumento del rapporto fra debito pubblico e PIL. In particolare, nel 1993 si è registrato un indebitamento considerevolmente in eccesso rispetto al fabbisogno al fine di costituire un deposito del Tesoro presso il Banco de España come riserva per esigenze di liquidità impreviste. Nello stesso anno, un contributo all'aumento del debito di minore entità è

stato dato dall'aumento del controvalore dei titoli denominati in valuta estera derivante dal deprezzamento della peseta. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per la finanza pubblica che possono sorgere quando le condizioni macroeconomiche si deteriorano - mentre fattori particolari accrescono il rapporto fra debito pubblico e PIL - soprattutto in una situazione in cui l'avanzo primario non è sufficiente a controbilanciarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è andata diminuendo rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta; e parallelamente la scadenza media è aumentata (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora elevata e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è esigua; ciò rende i saldi di bilancio poco influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si possono osservare evoluzioni differenti nel rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Dal 4 per cento circa del PIL nel 1990-92, il disavanzo ha raggiunto il 6,9 per cento del PIL nel 1993, per arrivare al massimo del 7,3 per cento nel 1995. Da allora, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è andato riducendo, per arrivare, nel 1997, al 2,6 per cento (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito in misura rilevante all'aumento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL nel 1993, mentre la loro influenza è stata minore negli anni seguenti. Il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un durevole, "strutturale" movimento verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. Tuttavia, i dati disponibili suggeriscono che il miglioramento dei saldi di bilancio nel 1997

derivante da provvedimenti dagli effetti temporanei non è superiore allo 0,1 per cento del PIL.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una repentina crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1993. In un contesto caratterizzato da elevati e crescenti livelli di disoccupazione i trasferimenti correnti sono aumentati bruscamente, mentre l'aumento del debito ha comportato una maggiore spesa per interessi. Nel contempo anche l'incidenza dei consumi collettivi sul PIL è aumentata (cfr. tav. 6). Negli anni successivi al 1993 il rapporto fra spesa pubblica e PIL ha teso a diminuire, principalmente per effetto di una riduzione dei trasferimenti correnti, dei consumi collettivi e degli investimenti. Il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL è ora ritornato uguale al valore registrato nel 1990; mentre l'incidenza di voci di spesa come i trasferimenti correnti, la spesa per interessi e i consumi collettivi sul PIL è aumentata (sebbene la spesa per interessi si sia ridotta negli ultimi anni), la spesa pubblica per gli investimenti e le altre spese in conto capitale sono diminuite. Considerata la riduzione dell'incidenza della spesa pubblica per gli investimenti e delle altre spese in conto capitale sul PIL nel corso degli anni novanta, ulteriori correzioni sulle altre voci di spesa apparirebbero necessarie per garantire il proseguimento della riduzione del rapporto fra la spesa pubblica e il PIL. In contrasto rispetto alle fluttuazioni nelle spese, l'incidenza delle *entrate* sul PIL ha oscillato attorno al 40 per cento per la maggior parte del periodo in esame.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Spagna presentata nel Programma di convergenza per il 1997-2000, aggiornato nell'aprile 1997, prevede per il 1998 un andamento decrescente del disavanzo e del debito in rapporto al PIL. La manovra di bilancio per il 1998 prevede una riduzione del disavanzo delle

Amministrazioni pubbliche al 2,4 per cento del PIL, un obiettivo leggermente più ambizioso di quello indicato nel Programma; le previsioni della Commissione indicano un rapporto tra disavanzo e PIL del 2,2 per cento. Il miglioramento nel bilancio dovrebbe derivare da una diminuzione della quota di spesa pubblica in rapporto al PIL come risultato, in particolare, di un contenimento delle spese per il personale del pubblico impiego, di una moderata riduzione delle indennità di disoccupazione e dell'abbattimento della spesa per interessi. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Nel Programma si prevede per il 2000 che il disavanzo diminuisca all'1,6 per cento del PIL e il debito raggiunga il 65,3 per cento. Il disavanzo per il 1997 è stato migliore del previsto, ma il miglioramento nel rapporto fra debito e PIL è stato inferiore a quanto ipotizzato in precedenza. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000 si richiede un'ulteriore rilevante azione di consolidamento della finanza pubblica, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento, per i paesi con un debito superiore al 60 per cento ma inferiore all'80 per cento del PIL l'IME presenta le elaborazioni mostrate in dettaglio nella figura 5. Nell'ipotesi che vengano realizzati i saldi complessivi di bilancio e l'incidenza del debito previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il conseguimento, a partire dal 1999, di un bilancio in pareggio ridurrebbe il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento fin dal 2001. Mantenendo invece costanti, negli anni successivi, i saldi di bilancio complessivo e primario conseguiti nel 1998, -2,2 e 2,1 per cento, si avrebbe un percorso più lento per la riduzione del debito e si

raggiungerebbe una riduzione del rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento rispettivamente nel 2007 e nel 2004. Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita costante al 2,9 per cento del PIL reale, così come stimato dalla Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. Le misure che influenzano gli stock ma non i flussi non sono considerate. Sebbene queste elaborazioni siano puramente illustrative e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse, che indicano che il mantenimento dei livelli di disavanzo complessivo del 1998 implicherebbe il raggiungimento del valore di riferimento del 60 per cento non prima del 2007, illustrano la necessità di ulteriori progressi significativi nell'azione di risanamento.

È evidente, nel caso della Spagna, la necessità di migliorare in misura considerevole il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire nell'azione di risanamento nel tempo, poiché è necessario disporre di ulteriore spazio di manovra per affrontare *future sfide di bilancio*. Come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, soprattutto se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La gestione dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione sarà tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora.

#### *Andamento dei tassi di cambio*

La peseta spagnola ha partecipato agli AEC dal 19 giugno 1989, e quindi per un periodo sensibilmente più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria spagnola è stata principalmente orientata al raggiungimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta spagnola, beneficiando dei consistenti differenziali d'interesse a breve rispetto alla maggior parte delle divise partner, è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti delle altre valute AEC (cfr. fig. 6 e tav. 8a). La peseta spagnola si è occasionalmente situata al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 3,5 e a -2,1 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è sceso costantemente raggiungendo un livello modesto (cfr. tav. 8b), e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario si sono significativamente ridotti nel periodo di riferimento. Durante il periodo di riferimento, la Spagna non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale della peseta spagnola rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, durante gli anni novanta i disavanzi di parte corrente si sono trasformati in avanzi. Questo sostanziale cambiamento nell'andamento

della bilancia dei pagamenti si è riflesso nella tendenza alla riduzione della posizione debitoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che, in base ai più recenti dati disponibili, la Spagna presenta un rapporto tra commercio estero e PIL del 30 per cento per le esportazioni e del 28 per cento per le importazioni, e una quota degli scambi intra-UE pari al 71 per cento per le esportazioni e al 66 per cento per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Spagna sono stati del 6,3 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11). Le medie di dodici mesi dei tassi di interesse a lungo termine sono rimaste sotto il valore di riferimento dal novembre 1996.

Durante gli anni novanta, i tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente (cfr. fig. 7a). Un generale orientamento verso la convergenza dei tassi a lungo termine spagnoli con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti è stato anche osservato per la maggior parte del decennio. Dalla metà del 1995, il processo di convergenza verso questi livelli ha registrato un'accelerazione e il differenziale è stato ora praticamente eliminato (cfr. fig. 7b). Il principale fattore alla base di questa tendenza è stata la significativa diminuzione del differenziale di inflazione rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti a lungo termine, che si è recentemente avvicinato allo zero. Anche la relativa stabilità del tasso di cambio della peseta spagnola rispetto alle

valute dei suddetti paesi e il miglioramento della finanza pubblica aiutano a spiegare la riduzione del differenziale d'interesse a lungo termine. Tali sviluppi sono stati percepiti dai mercati come un fattore di miglioramento delle prospettive di partecipazione alla Terza fase della UEM - questo elemento può a sua volta aver contribuito in maniera indipendente all'accelerazione del processo di riduzione dei differenziali d'interesse, sia direttamente che attraverso l'ulteriore miglioramento delle prospettive di stabilità dei prezzi e del cambio.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Spagna dell'1,8 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; una tendenza generale verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe aumentare, attestandosi su valori leggermente superiori al 2 per cento. La peseta spagnola partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame essa è rimasta sostanzialmente stabile, generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,3 per cento, ossia inferiore al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Spagna ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,6 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione al 2,2 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1996, il rapporto è diminuito di 1,3

punti percentuali, raggiungendo il 68,8 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è prevista una diminuzione del rapporto tra debito pubblico e PIL al 67,4 per cento nel 1998. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL leggermente inferiore al 70 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2001. Mantenendo invece costanti negli anni successivi i saldi di bilancio complessivo o primario previsti per il 1998, il rapporto debito/PIL si ridurrebbe al 60 per cento

non prima del 2007 e del 2004 rispettivamente; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, ma nel 1997 è sceso al di sotto di tale livello. Inoltre, la Spagna ha registrato avanzi delle partite correnti pur mantenendo una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero.

## **Lista di Tavole e Figure \***

### **SPAGNA**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Spagna: inflazione misurata in base all'IAPC
- Figura 1 Spagna: andamento dei prezzi
- Tavola 2 Spagna: misure dell'inflazione e indicatori collegati
- Tavola 3 Spagna: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni
  - (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo
  - (b) Previsioni d'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Spagna: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 2 Spagna: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Tavola 5 Spagna: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali
- Figura 3 Spagna: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Figura 4 Spagna: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 6 Spagna: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 5 Spagna: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio
- Tavola 7 Spagna: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Spagna: stabilità del tasso di cambio
  - (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la peseta spagnola
- Figura 6 Peseta spagnola: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC
- Tavola 9 Peseta spagnola: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC
- Tavola 10 Spagna: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Spagna: tassi d'interesse a lungo termine
- Figura 7 (a) Spagna: tassi d'interesse a lungo termine
  - (b) Spagna: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

Spagna: inflazione misurata in base all'IAPC  
(variazioni percentuali annue)

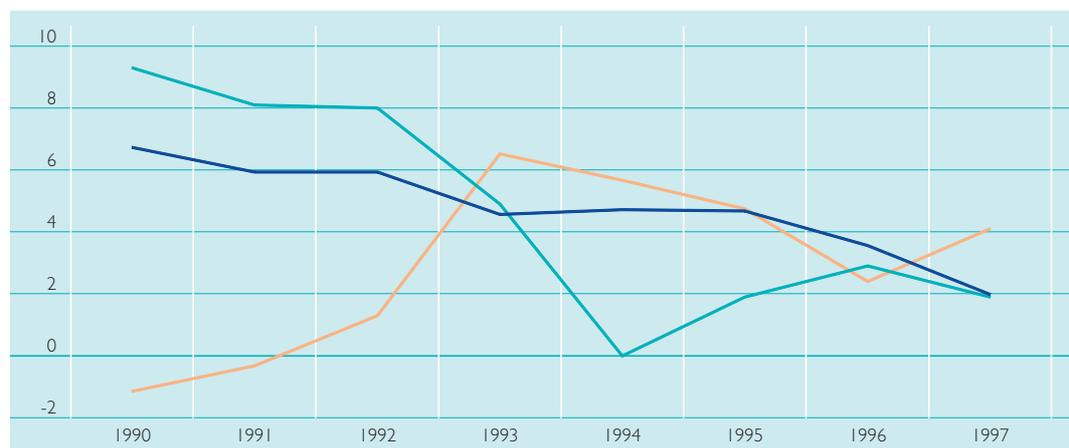
	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Fonte: Commissione europea.

### Figura I

Spagna: andamento dei prezzi  
(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

## Tavola 2

### Spagna: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	.	.	.	.	4,4	3,7	3,4	1,7
Deflatore dei consumi privati	6,5	6,4	6,4	5,6	4,8	4,7	3,4	2,5
Deflatore del PIL	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,8	3,1	2,2
Prezzi alla produzione	2,0	1,3	1,2	2,4	4,5	6,9	1,7	1,3
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	3,7	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,3	3,4
Output gap (in punti percentuali)	4,5	4,1	2,2	-1,5	-1,9	-1,7	-2,1	-1,5
Tasso di disoccupazione (%)	16,3	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,2	20,8
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
Salari per addetto, per l'intera economia	9,5	9,5	10,4	6,8	2,8	2,9	3,8	2,7
Produttività del lavoro, per l'intera economia	0,1	1,3	2,3	1,8	2,7	1,1	0,8	0,8
Deflatore dei prezzi all'importazione	-1,2	-0,3	1,3	6,5	5,7	4,7	2,4	4,1
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	4,4	-0,1	-2,1	-12,2	-6,7	-0,0	0,9	-4,5
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	13,7	12,4	6,4	7,1	7,5	9,6	7,8	3,0
Corsi azionari	-12,5	0,4	-12,0	14,7	18,5	-6,2	22,1	52,7
Prezzi delle abitazioni	15,6	14,3	-1,3	-0,4	0,7	3,5	1,9	1,3

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell'output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

## Tavola 3

### Spagna: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

#### (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,8	2,9	2,8	2,4	2,2
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,6	1,8	2,1	2,3	2,4

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

#### (b) Previsioni d'inflazione

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,1	2,1
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,4	2,4
FMI (ottobre 1997), IPC	2,2	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Spagna: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	<b>1997</b>	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-4,6	-2,6	-2,2
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo, (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-1,7	0,3	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	70,1	68,8	67,4
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

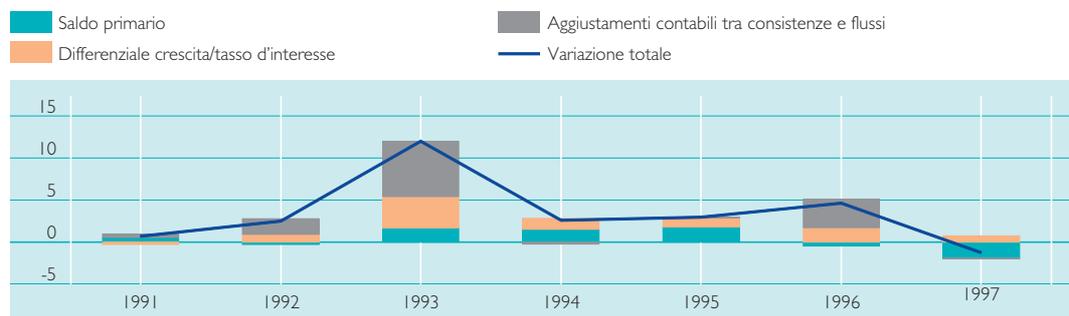
**Figura 2**

**Spagna: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Spagna: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	44,8	45,5	48,0	60,0	62,6	65,5	70,1	68,8
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	96,6	96,0	93,3	91,5	90,8	90,7	91,1	90,4
In valuta estera	3,4	4,0	6,7	8,5	9,2	9,3	8,9	9,6
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	94,1	87,6	86,5	72,0	80,7	78,4	80,0	78,5
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	1,0	1,4	1,8	3,0	3,0	3,1	3,1	3,7
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(c)</sup> (< 1 anno)	65,7	62,8	60,5	43,7	41,7	42,1	41,0	30,6
Medio termine (1-5 anni)	32,4	31,6	26,4	34,9	33,6	29,6	29,7	37,2
Lungo termine (> 5 anni)	1,9	5,6	13,0	21,5	24,7	28,3	29,3	32,1

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo quei titoli in valuta nazionale che vengono registrati nel sistema di contabilizzazione centralizzato.

(b) Vita residua. Titoli in valuta nazionale registrati nel sistema di contabilizzazione centralizzato, titoli in valuta estera e debito preso in carico; nel complesso, queste categorie di debito rappresentano una quota compresa tra il 70% (1992) e l'81% (1997) del debito totale.

(c) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

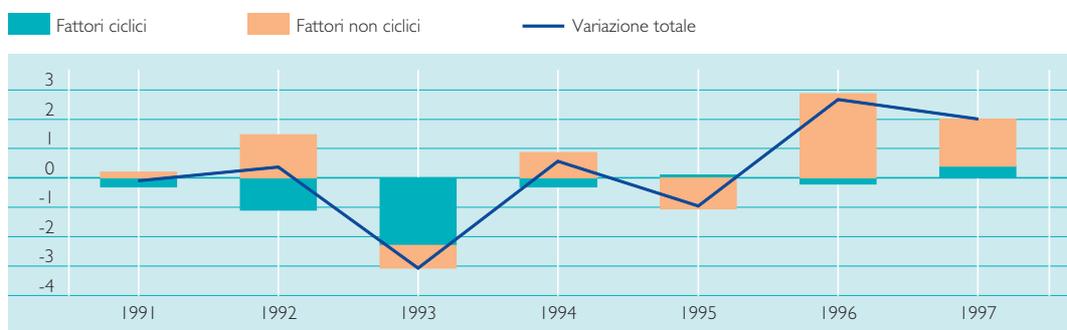
**Figura 3**

Spagna: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

Spagna: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



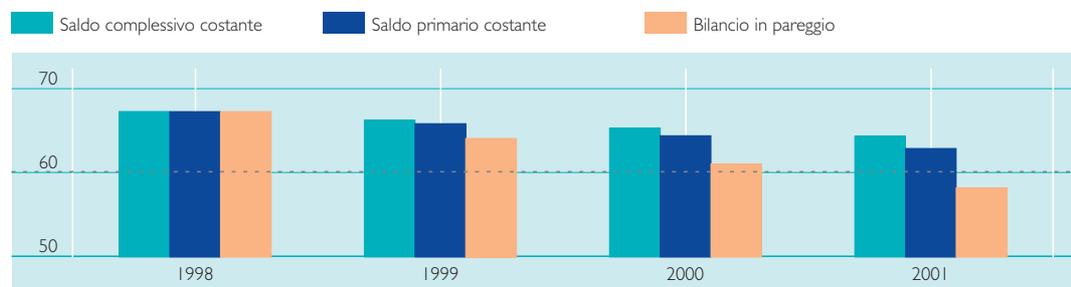
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Spagna: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	39,6	40,3	42,1	42,3	41,0	39,4	40,2	40,8
Imposte	22,6	22,6	23,5	22,3	22,2	22,1	22,4	22,9
Contributi sociali	13,3	13,6	14,5	14,8	14,5	13,5	13,8	13,9
Altre entrate correnti	3,8	4,2	4,1	5,2	4,3	3,8	4,0	4,0
<b>Totale uscite</b>	43,7	44,6	46,0	49,2	47,4	46,7	44,9	43,4
Trasferimenti correnti	18,3	19,2	20,0	21,4	20,9	19,7	19,7	19,4
Interessi passivi	3,9	3,7	4,1	5,2	4,8	5,5	5,1	4,5
Consumi pubblici	15,5	16,1	17,0	17,4	16,8	16,6	16,4	16,0
Spese nette in conto capitale	6,0	5,6	4,8	5,2	4,8	4,9	3,7	3,5
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-4,1	-4,2	-3,8	-6,9	-6,3	-7,3	-4,6	-2,6
Saldo primario	-0,2	-0,5	0,3	-1,7	-1,5	-1,8	0,5	1,9
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,9	-2,5	-3,6	-1,7	0,3

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Figura 5****Spagna: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio***(in percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 67,4 % per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,2% del PIL o un saldo primario pari al 2,1% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,9% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 7****Spagna: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	19,8	23,5	25,9	30,7	41,0

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Spagna: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 19 giugno 1989	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	2,0	-0,2
Corona danese	3,5	0,2
Marco tedesco	2,4	-0,1
Franco francese	3,3	0,2
Sterlina irlandese	5,1	-9,7
Lira italiana	1,4	-0,9
Fiorino olandese	1,7	-0,5
Scellino austriaco	2,4	-0,1
Scudo portoghese	2,4	-1,7
Marco finlandese	0,2	-2,1

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la peseta spagnola

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	3,7	2,9	1,3	2,2	1,6	1,4	0,8	0,5
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	4,4	3,8	3,6	2,9	2,3	2,0	1,6	1,1

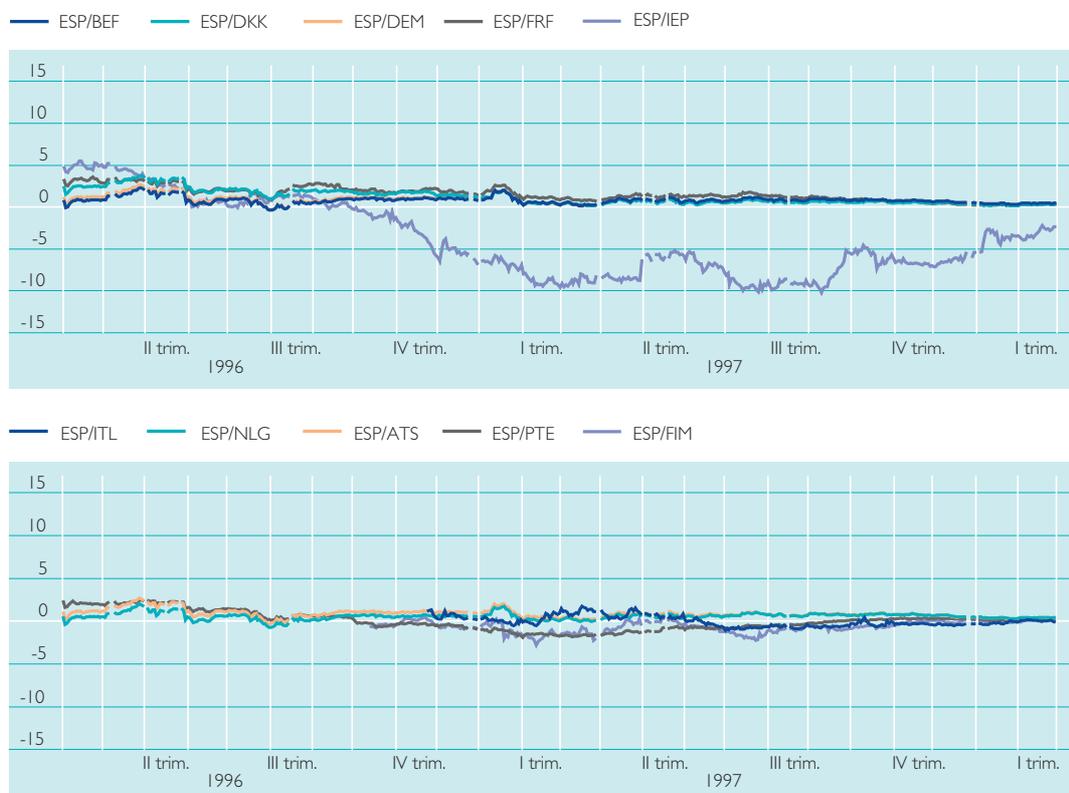
Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6**

### Peseta spagnola: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC (dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)



Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.96 mentre le deviazioni rispetto alla lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.96 in avanti.

**Tavola 9**

### Peseta spagnola: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC

(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	0,3	-5,1	3,5
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-1,6	-3,8	2,2
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-27,8	-12,1	-12,4

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Spagna: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-11,6	-14,4	-17,3	-19,7	-19,8	-18,6	-18,0	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	17,1	18,0	19,2	21,1	24,1	25,4	27,2	29,7
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	20,4	21,8	23,1	22,2	24,2	25,6	26,6	28,3

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsione della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 71,0%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 66,3%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola 11**

Spagna: tassi d'interesse a lungo termine  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	8,7	6,4	6,0	5,6	5,4	6,3
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 7**

(a) Spagna: tassi d'interesse a lungo termine  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Spagna: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## FRANCIA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Francia, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,2 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata pari al 2,1 per cento. Negli ultimi due anni, l'inflazione media in Francia, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta bassa ed è scesa ad un livello che è generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Francia, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente sin dai primi anni novanta. Dal 1993 l'inflazione è stata pari o inferiore al 2 per cento (cfr. fig. 1). Questa esperienza di bassa inflazione riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare la politica monetaria costantemente orientata alla stabilità del tasso di cambio e dei prezzi nell'ambito degli AEC. I recenti aggiustamenti di politica fiscale accompagnati da alcune misure strutturali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni, in particolare in settori in precedenza protetti, hanno rafforzato il clima di bassa inflazione. Inoltre, il quadro macroeconomico ha contribuito a contenere la pressione al rialzo sui prezzi. Va notato che, durante la recessione del 1993, è emerso un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). Sin dal 1994 è iniziata la ripresa della crescita economica, ma non è stata sufficiente ad eliminare l'*output gap*. In questo contesto, la crescita dei costi unitari del lavoro è stata moderata dal 1994. Inoltre, il tasso di cambio effettivo, complessivamente stabile durante gli anni

novanta, ha aiutato a mantenere contenuta la crescita dei prezzi all'importazione. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino allo 0,5 per cento e non sussistono segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono tassi generalmente ben al di sotto del 2 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati a una riduzione del differenziale tra prodotto effettivo e potenziale.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Francia, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto caratterizzato, al momento, da un elevato tasso di disoccupazione in Francia.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 3,0 per cento, uguale al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 58,0 per cento, appena inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di

1,1 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 2,3 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL al 2,9 per cento, e un modesto aumento del debito al 58,1 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra la spesa pubblica per investimenti e il PIL rispettivamente dell'1,5 e dello 0,2 per cento (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97 il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 22,5 punti percentuali (cfr. fig. 2a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, i principali fattori sottostanti l'evoluzione del rapporto fra debito pubblico e PIL sono stati, da un lato, i disavanzi primari registrati negli anni 1992-96 e, dall'altro, le spinte all'accrescimento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse per l'intero periodo in esame. I "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" hanno avuto un impatto marginale, anche se generalmente nella direzione di un accrescimento del debito. Solo nel 1997 si è registrato un esiguo avanzo primario, che ha marginalmente contribuito a contenere l'aumento del rapporto fra debito pubblico e PIL. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per il rapporto fra debito pubblico e PIL che possono sorgere quando gli effetti duraturi derivanti da un differenziale negativo fra crescita e tassi d'interesse non sono contrastati dagli avanzi primari. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con durata finanziaria residua inferiore all'anno, per quanto decrescente, è rimasta relativamente elevata sin dai primi anni novanta, e che la scadenza media è rimasta ampiamente invariata (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora relativamente elevata e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio

sono relativamente influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è esigua e prevalentemente denominata in ECU e potrebbe successivamente essere ridenominata in euro; dunque i saldi di bilancio sono relativamente poco influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si può osservare dapprima un peggioramento, successivamente un miglioramento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Dall'1,6 per cento del 1990, il rapporto è aumentato rapidamente al massimo storico del 5,8 per cento nel 1994; da allora, il disavanzo è costantemente diminuito, raggiungendo, nel 1997, il 3,0 per cento (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno avuto un ruolo fondamentale sull'aumento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL nel 1991 e nel 1993 e sul suo contenimento nel 1994. Successivamente, alla riduzione dei disavanzi hanno contribuito principalmente i fattori "non legati al ciclo". Tuttavia, il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un durevole, "strutturale" movimento verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che misure con effetti temporanei hanno ridotto il disavanzo nel 1997 dello 0,6 per cento del PIL. Trattandosi soprattutto di misure che possono avere effetti ritardati di segno opposto, gli interventi compensativi già previsti nella manovra di bilancio per il 1998 dovranno produrre gli effetti attesi nel 1998; inoltre, misure compensative aggiuntive dovranno essere attuate in futuro per contrastare il manifestarsi degli effetti ritardati di segno opposto.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una forte crescita del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL tra il 1990 e il

1993. Nello specifico, i trasferimenti correnti sono aumentati notevolmente, per effetto di una notevole crescita della spesa sociale, in particolare per pensioni, sanità e sussidi di disoccupazione; ma è anche aumentata l'incidenza sul PIL dei consumi pubblici e della spesa per interessi (cfr. tav. 6). Più di recente, l'incidenza sul PIL della spesa pubblica complessiva è diminuita, principalmente per effetto di una riduzione dell'incidenza della spesa netta in conto capitale, nonché di quella dei trasferimenti correnti e dei consumi pubblici. Nel 1997, il rapporto fra spesa pubblica e PIL era di circa 3½ punti percentuali superiore al valore registrato nei primi anni novanta, per effetto dell'aumento dell'incidenza di tutte le principali voci di spesa sul PIL ad eccezione della spesa pubblica per investimenti e di altre spese nette in conto capitale. Data tale tendenza, ulteriori correzioni su voci di spesa diverse dalla spesa pubblica per investimenti apparirebbero necessarie per garantire il proseguimento della riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. L'incidenza delle entrate sul PIL ha mostrato una tendenza ad aumentare, a partire dal 1994; nel 1997 era di quasi 2 punti percentuali superiore al valore registrato nel 1990 e può essersi avvicinata a un livello pregiudizievole per la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Francia presentata nel Programma di convergenza per il 1997-2000, del febbraio 1997, prevede per il 1998 una riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche al 2,7-2,8 per cento del PIL e un aumento del rapporto tra debito e PIL al 58,5-59,0 per cento, a seconda degli andamenti dell'economia. La manovra di bilancio per il 1998 prevede un rapporto alquanto più basso fra debito e PIL e un rapporto tra disavanzo e PIL pari al 3 per cento, ovvero leggermente più alto di quanto preventivato nel Programma aggiornato. Si prevede una riduzione marginale del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, da conseguire attraverso una stabilizzazione della spesa in termini reali. È in particolare prevista

una riduzione dei consumi pubblici e della spesa previdenziale. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Si prevede che entro il 2001 il disavanzo verrà ridotto gradualmente a meno dell'1,5 per cento del PIL e che il rapporto tra debito delle Amministrazioni pubbliche e PIL resterà appena al di sotto del 60 per cento, prima di ridursi. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, sarà necessario un ulteriore rilevante consolidamento della finanza pubblica, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi con un rapporto tra debito e PIL inferiore al 60 per cento. È tuttavia importante sottolineare il fatto che gli attuali saldi di bilancio, sia complessivi sia primari, non sembrerebbero sufficienti a consolidare il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento, mentre un bilancio in pareggio consentirebbe nel tempo di portare tale rapporto ulteriormente al di sotto del valore di riferimento. Per rendere possibile un consolidamento dell'incidenza del debito appena al di sotto del 60 per cento del PIL sarebbe necessario conseguire un rapporto tra disavanzo e PIL appena al di sotto del 2,5 per cento. Come detto in precedenza con riferimento al Patto di stabilità e crescita, è necessaria una ulteriore riduzione del rapporto tra disavanzo e PIL. Tali considerazioni sono importanti, nel caso della Francia, anche perché sarà necessario disporre di ulteriore spazio di manovra per affrontare *future sfide di bilancio*. Come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un forte aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, specialmente se le

politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La gestione dell'aggravio complessivo causato dall'invecchiamento della popolazione sarà tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Il franco francese ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo del 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria francese è stata orientata verso la stabilità del cambio e dei prezzi, nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta francese è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC (cfr. fig. 5 e tav. 8a). Il franco francese si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari allo 0,6 e a -3,5 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato moderato e decrescente (cfr. tav. 8b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono stati contenuti e in diminuzione. Durante il periodo di riferimento, la Francia non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale del franco francese rispetto alle valute degli

Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, la Francia ha mantenuto, negli anni recenti, un avanzo di parte corrente che si è riflesso in un miglioramento nella posizione debitoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che, in base ai più recenti dati disponibili, la Francia presenta un rapporto tra commercio estero e PIL del 29 per cento per le esportazioni e del 25 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 63 per cento sia per le esportazioni che per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Francia sono stati del 5,5 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente fin dai primi anni novanta (cfr. fig. 6a). Una stretta convergenza tra i tassi a lungo termine francesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti si è osservata per gran parte del decennio (cfr. fig. 6b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati un livello di inflazione relativamente basso, la complessiva stabilità del tasso di cambio del franco francese, il perseguimento di un orientamento di politica monetaria simile a quello dei paesi suddetti, e, più di recente, il miglioramento della finanza pubblica.

### *Sintesi conclusiva*

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata dell'1,2 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; la Francia è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesterà su valori ben al di sotto del 2 per cento. Il franco francese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,5 per cento, ossia ben al di sotto al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 la Francia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL del 3,0 per cento, pari al valore di riferimento; nonostante la favorevole situazione congiunturale non si prevedono ulteriori

significativi miglioramenti (una diminuzione al 2,9 per cento) nel 1998. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL, sebbene sia aumentato nel 1997 al 58,0 per cento, è rimasto appena al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento; nel 1998 è previsto un aumento marginale al 58,1 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a lasciare il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 per cento; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Ciò implicherebbe anche una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, la Francia ha registrato avanzi delle partite correnti e ha una posizione debitoria netta nei confronti dell'estero.

## Lista di Tavole e Figure \*

### FRANCIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Francia: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Francia: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Francia: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Francia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Francia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Francia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Francia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Francia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Francia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Francia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Francia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Francia: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco francese  
Figura 5 Franco francese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Franco francese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 10 Francia: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 11 Francia: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 6 (a) Francia: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Francia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

**Tavola I**

Francia: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	2,1	1,3	1,4	1,2	0,6	1,2
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

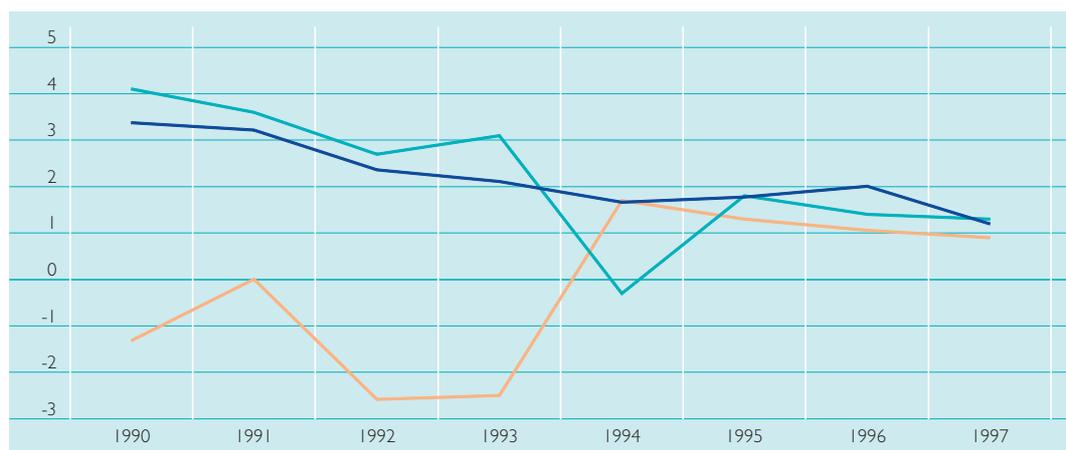
Fonte: Commissione europea.

**Figura I**

Francia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Francia: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	.	3,9	3,6	2,6	1,5	1,1	1,1	0,8
Deflatore dei consumi privati	2,8	3,1	2,4	2,2	2,1	1,5	1,8	1,4
Deflatore del PIL	3,1	3,3	2,1	2,5	1,6	1,6	1,2	1,2
Prezzi alla produzione <sup>(c)</sup>	1,4	0,8	-0,3	-0,5	0,8	1,7	-1,1	-0,4
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,4
Output gap (in punti percentuali)	3,2	2,0	1,2	-2,0	-1,1	-1,0	-1,5	-1,2
Tasso di disoccupazione (%)	8,9	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	12,3	12,6
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	-1,3
Salari per addetto, per l'intera economia	4,9	4,4	4,3	2,7	2,2	2,7	2,7	3,2
Produttività del lavoro, per l'intera economia	0,8	0,8	1,6	0,4	2,5	0,9	1,3	1,9
Deflatore dei prezzi all'importazione	-1,3	0,0	-2,6	-2,5	1,7	1,3	1,1	0,9
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(d)</sup>	5,8	-2,1	3,3	2,3	0,7	3,6	0,2	-3,5
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(e)</sup>	9,1	6,3	4,4	1,5	-2,7	4,1	0,8	-0,7
Corsi azionari	4,2	-3,9	4,9	8,8	2,1	-9,1	11,2	31,9
Prezzi delle abitazioni	16,7	-0,4	-5,7	1,7	2,8	-4,3	-7,0	-2,0

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Settore manifatturiero.

(d) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(e) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Francia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,3	1,0	1,3	1,1	0,5
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,7	1,7	1,3	0,9	0,5
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,0	1,6
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	1,4	1,5
FMI (ottobre 1997), IPC	1,3	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Francia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-4,1	-3,0	-2,9
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-1,5	-0,2	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	55,7	58,0	58,1
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

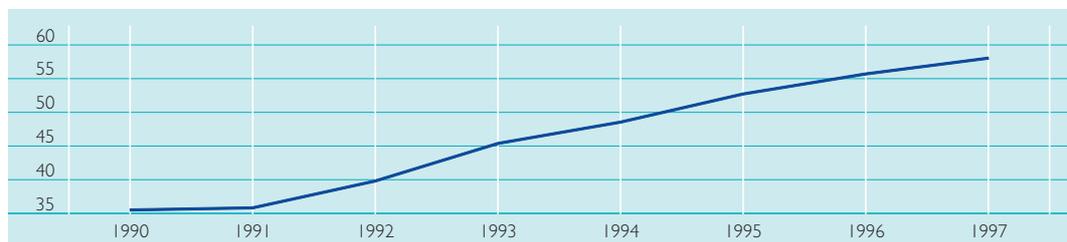
(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

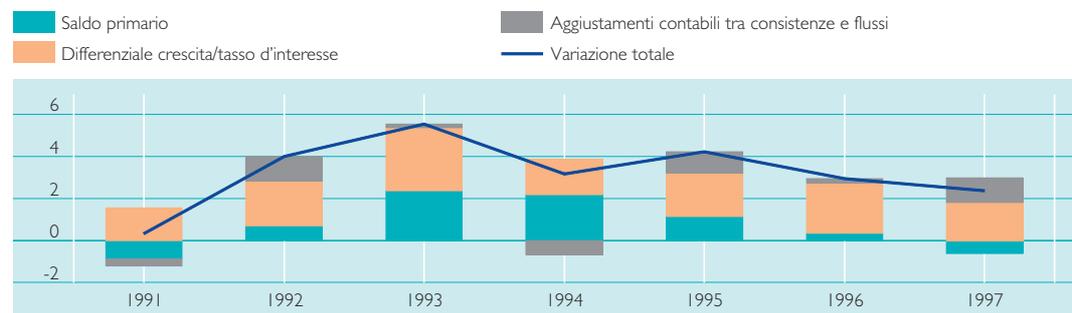
**Figura 2**

**Francia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Francia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	35,5	35,8	39,8	45,3	48,5	52,7	55,7	58,0
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	97,7	97,2	97,2	96,9	96,5	96,3	94,2	93,0
In valuta estera	2,3	2,8	2,8	3,1	3,5	3,7	5,8	7,0
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	83,0	81,0	78,6	76,8	83,9	85,0	87,3	86,7
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	4,6	4,8	5,2	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(c)</sup> (<1 anno)	33,5	32,6	32,5	31,2	27,1	28,7	30,0	29,4
Medio termine (1-5 anni)	34,8	35,4	33,3	32,9	32,5	30,7	28,1	29,5
Lungo termine (>5 anni)	31,7	32,0	34,2	35,9	40,4	40,6	41,9	41,1

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua.

(b) Vita residua. Se la vita residua è inferiore ai 5 anni, i titoli a tasso variabile sono classificati tra i titoli a breve termine.

(c) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

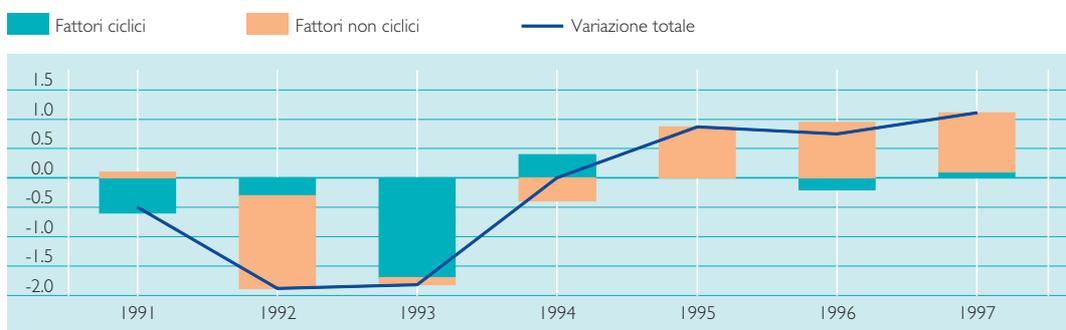
**Figura 3**

Francia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

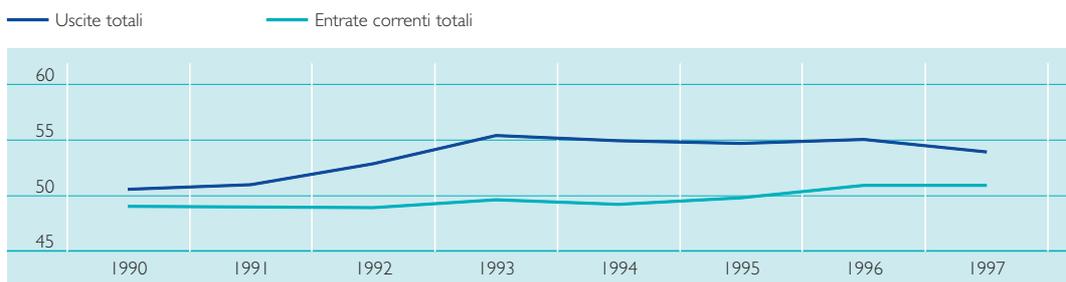


Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

Francia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Francia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	49,0	49,0	48,9	49,6	49,2	49,8	50,9	50,9
Imposte	24,0	24,0	23,5	23,9	24,4	24,7	25,6	26,3
Contributi sociali	21,0	21,0	21,3	21,6	21,1	21,3	21,6	21,0
Altre entrate correnti	4,0	4,0	4,1	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6
<b>Totale uscite</b>	50,6	51,0	52,9	55,4	55,0	54,7	55,0	54,0
Trasferimenti correnti	25,6	26,3	27,3	28,7	28,2	28,2	28,5	28,4
Interessi passivi	2,9	2,9	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	3,6
Consumi pubblici	18,0	18,2	18,9	19,9	19,5	19,3	19,5	19,4
Spese nette in conto capitale	4,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,4	3,3	2,6
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-1,6	-2,1	-3,9	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0
Saldo primario	1,4	0,9	-0,7	-2,4	-2,2	-1,1	-0,3	0,6
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,5	-2,6	-1,8	-1,5	-0,2

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Francia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	20,8	23,6	24,6	32,3	39,1

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Francia: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 13 marzo 1979	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	0,3	-2,4
Corona danese	0,4	-0,9
Marco tedesco	0,2	-2,1
Peseta spagnola	-0,2	-3,2
Sterlina irlandese	1,9	-11,1
Lira italiana	0,6	-2,4
Fiorino olandese	0,3	-2,7
Scellino austriaco	0,2	-2,2
Scudo portoghese	0,0	-3,4
Marco finlandese	-0,1	-3,5

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

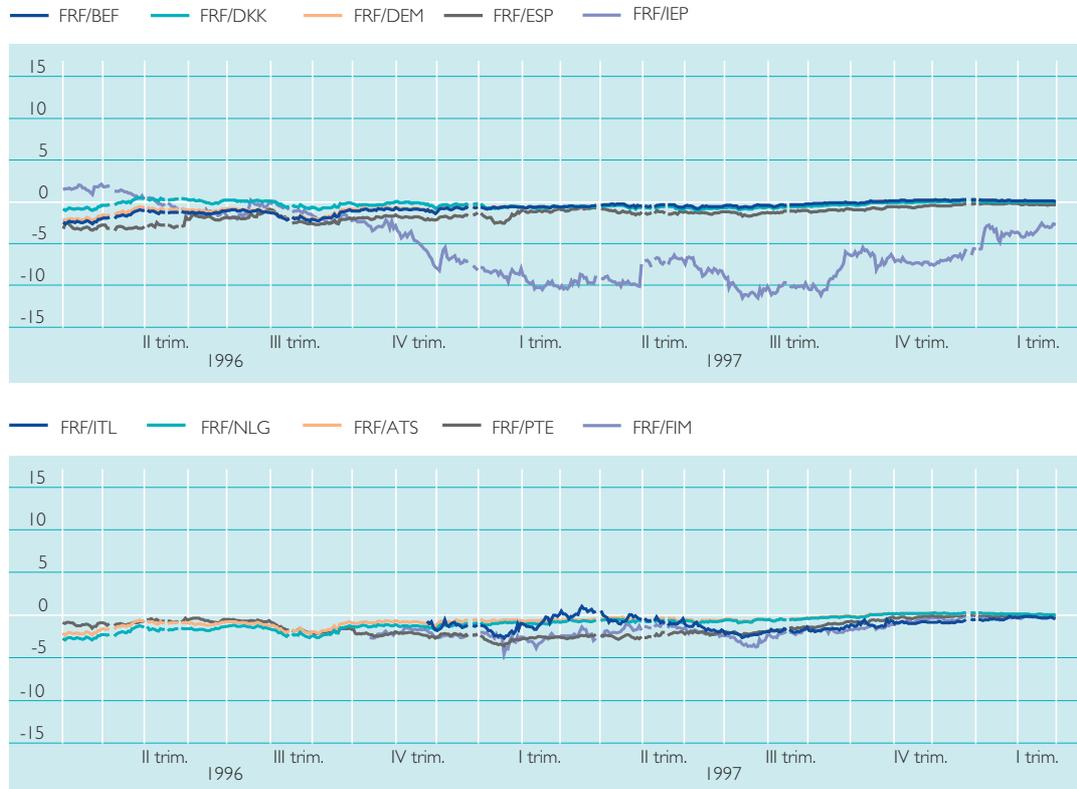
##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco francese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	1,8	1,5	1,9	1,2	0,9	1,1	0,5	0,3
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5****Franco francese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14 ottobre 1996 in avanti, mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25 novembre 1996 in avanti.

**Tavola 9****Franco francese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-2,2	0,2	-1,5
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-0,8	-0,5	-1,6
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	1,5	6,3	10,1

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Francia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	.	-8,3	-7,4	-9,1	-4,4	-1,9	-0,4	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	22,6	23,3	24,2	24,4	25,1	26,2	27,0	29,3
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	22,6	23,1	23,1	22,6	23,4	24,1	24,4	25,3

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte 1ª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 62,6%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 63,3%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola II**

Francia: tassi d'interesse a lungo termine  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	6,3	5,6	5,6	5,3	5,1	5,5
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

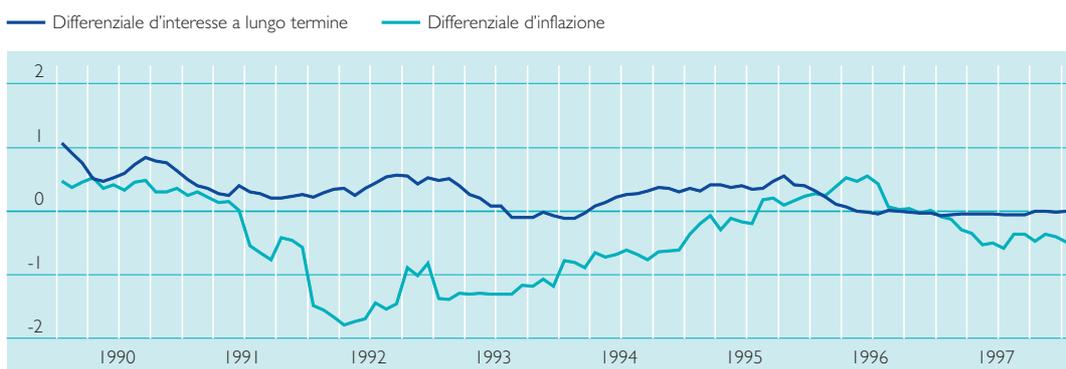
Fonte: Commissione europea.

**Figura 6**

(a) Francia: tassi d'interesse a lungo termine  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Francia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## IRLANDA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Irlanda, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,2 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è risultata pari al 2,2 per cento. Negli ultimi due anni l'inflazione in Irlanda, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta bassa ed è scesa ad un livello che è generalmente considerato coerente con il criterio di stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Irlanda, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza complessivamente decrescente sin dagli inizi degli anni novanta (cfr. fig. 1). L'inflazione è scesa dal 3,4 per cento nel 1990 all'1,5 per cento nel 1993. È poi risalita a circa il 2,5 per cento nel 1994-95, prima di ridiscendere di nuovo a circa l'1,5 per cento nel 1996-97. Questa esperienza di riduzione complessiva dei tassi d'inflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica, in particolare una politica monetaria indirizzata verso l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi nell'ambito degli AEC. La riduzione dell'inflazione è anche stata sostenuta dalle altre politiche, in particolare dal contenimento dei salari. Relativamente al contesto macroeconomico, è degno di nota il fatto che una minore inflazione sia stata raggiunta a fronte di una crescita vivace del PIL reale, che si è mediamente attestata ad oltre il 7 per cento negli otto anni dal 1990 al 1997 (cfr. tav. 2). Nonostante l'inasprimento delle condizioni sul mercato del lavoro, la crescita della retribuzione per addetto è rimasta modesta negli anni 1994-96. Nel 1997 gli aumenti salariali hanno subito un'accelerazione, pur

restando moderati nell'industria manifatturiera. In congiunzione con una forte crescita della produttività del lavoro, i costi unitari del lavoro sono diminuiti dal 1994 in avanti. Negli ultimi anni gli aumenti dei prezzi alle importazioni hanno subito oscillazioni, in parte anche a seguito di movimenti del tasso di cambio effettivo, ma sono stati modesti nel 1996-97. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, i tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) disponibili più di recente mostrano un tasso d'inflazione dell'1,6 per cento, ma si riscontrano alcuni segnali di pressioni al rialzo nel breve periodo (cfr. tav. 3a). Le previsioni d'inflazione suggeriscono che essa potrebbe aumentare nel corso dei prossimi due anni verso il 3 per cento (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono essere associati soprattutto al contesto interno ed in particolare ad una forte crescita della moneta e del credito, alla politica fiscale pro-ciclica, agli sviluppi dei prezzi delle attività finanziarie, alle strozzature sul mercato del lavoro e ad una forte crescita del PIL. Questi rischi per l'inflazione sono esacerbati, con l'approssimarsi della UEM, dalle attese di un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse a breve termine e, se ciò dovesse verificarsi, dal deprezzamento del tasso di cambio effettivo che ne risulterebbe.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Irlanda, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante continuare ad adottare politiche nazionali finalizzate a

rafforzare la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Irlanda da un tasso di disoccupazione elevato, sebbene in discesa.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 l'Irlanda ha registrato un avanzo delle Amministrazioni pubbliche dello 0,9 per cento del PIL, rispettando dunque agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 66,3 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è migliorato di 1,3 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 6,4 punti percentuali. Nel 1998 si prevede un aumento dell'avanzo all'1,1 per cento del PIL e una diminuzione del debito al 59,5 per cento, appena al di sotto del valore di riferimento. Nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL.

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 29,7 punti percentuali. Inizialmente il rapporto ha oscillato intorno al livello registrato nel 1990, pari al 96,0 per cento, ma dal 1994 è emersa una forte tendenza alla riduzione del debito; con una discesa continua questo è passato dal 96,3 per cento del 1993 al 66,3 nel 1997 (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 30,0 punti percentuali in quattro anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, i principali fattori sottostanti tale riduzione sono stati i consistenti avanzi primari, uniti a un quadro molto favorevole per la crescita e per i tassi di interesse a partire dal 1994. Solo nel 1993, i "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" hanno accresciuto significativamente il

rapporto fra debito pubblico e PIL, per effetto dell'aumentato controvalore dei titoli denominati in valuta estera derivante dal deprezzamento della sterlina irlandese. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta possono essere considerati indicativi degli effetti in riduzione del debito derivanti da continui avanzi primari quando, d'altro canto, tali effetti sono rafforzati da una crescita elevata. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito pubblico con vita residua inferiore all'anno è stata esigua negli anni novanta e che la scadenza media ha teso a diminuire (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono relativamente poco influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è piuttosto elevata e i saldi di bilancio sono relativamente influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta l'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stata inizialmente stabile, successivamente in diminuzione, rimanendo peraltro costantemente al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento. Dal 2,3 per cento del 1990, il disavanzo è rimasto sostanzialmente stabile per diversi anni. Successivamente si è avuto un netto miglioramento, a partire dal 1996, che ha portato a un piccolo disavanzo nello stesso anno e a un avanzo dello 0,9 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno reso più difficile la stabilizzazione del rapporto fra disavanzo e PIL nei primi anni novanta mentre hanno giocato un ruolo fondamentale nella riduzione del rapporto successivamente. Nell'ultimo biennio anche fattori "non legati al ciclo" hanno contribuito alla riduzione del disavanzo. Questi miglioramenti non legati al ciclo potrebbero riflettere un movimento durevole, "strutturale", verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate

e/o una varietà di misure con effetti temporanei. Tuttavia, i dati disponibili suggeriscono che provvedimenti dagli effetti temporanei non hanno contribuito alla riduzione dei disavanzi nel 1996 e nel 1997.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra un *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* sostanzialmente stabile tra il 1990 e il 1994. L'aumento dei trasferimenti e dei consumi collettivi è stato compensato dalla riduzione della spesa per interessi (cfr. tav. 6). Dopo il 1994, tuttavia, il rapporto fra spesa pubblica e PIL è diminuito per effetto di una ridotta incidenza di tutte le maggiori voci di spesa sul PIL; dal 1994 al 1997 la riduzione è stata di circa 4½ punti percentuali. Il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL nel 1997 era notevolmente inferiore rispetto ai valori registrati nei primi anni novanta; in particolare per effetto della netta riduzione della spesa per interessi derivante dalla diminuzione dei tassi di interesse e dalla flessione del rapporto fra debito pubblico e PIL. Anche l'incidenza delle *entrate* sul PIL è diminuita nel corso degli anni novanta, ma ciò è attribuibile essenzialmente alla riduzione (di 2,5 punti percentuali) registrata nel 1995; successivamente, il rapporto ha mostrato una leggera tendenza ad aumentare. Nel complesso, sulle riduzioni dell'incidenza delle spese e delle entrate sul PIL ha avuto un ruolo dominante la crescita del prodotto.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* dell'Irlanda enunciata nel Programma di convergenza per il 1997-99, aggiornato a dicembre 1997, prevede per il 1998 una lieve diminuzione dell'avanzo di bilancio e una riduzione dell'incidenza del debito sul PIL. La manovra di bilancio per il 1998 prevede il mantenimento di un avanzo nei conti delle Amministrazioni pubbliche e un rapporto tra debito e PIL prossimo al valore di riferimento, mentre le previsioni della Commissione indicano andamenti più

favorevoli. La manovra per il 1998 include riduzioni delle aliquote delle imposte sul reddito e maggiori spese, ma a causa dell'alto tasso di crescita economica l'incidenza sul PIL delle entrate e delle erogazioni dovrebbe diminuire. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Nel Programma di convergenza si prevede per il 1999 un aumento dell'avanzo di bilancio, che raggiungerebbe lo 0,7 del PIL, e un livello del debito pari al 56 per cento del PIL. In generale, l'Irlanda ha conseguito risultati migliori degli obiettivi indicati nei precedenti Programmi. Se i saldi di bilancio risulteranno quelli previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, o più favorevoli, l'Irlanda potrà rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Tuttavia, il saldo di bilancio risente dei benefici di un'economia in rapida crescita, e il bilancio strutturale risulterà probabilmente in leggero disavanzo. Di conseguenza, qualora la crescita economica rallentasse potrebbero crearsi situazioni di rischio.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per quei paesi per i quali è previsto nel 1998 un rapporto tra debito e PIL inferiore al 60 per cento. Gli andamenti previsti sottolineano i benefici della posizione di avanzo conseguita nel 1997, prevista in aumento nel 1998, sulla rapida riduzione del rapporto fra debito e PIL. È tuttavia anche evidente, nel caso dell'Irlanda, l'esigenza di conseguire un risanamento durevole nel tempo. Anche se il costo della previdenza pubblica non desta in Irlanda grandi preoccupazioni, tenuto conto della situazione demografica relativamente favorevole (cfr. tav. 7), del fatto che il sistema si basa su fondi previdenziali privati a capitalizzazione e del ruolo relativamente minore delle pensioni a ripartizione, alcune sfide permangono. Essendo un piccola

economia aperta, l'Irlanda potrebbe aver bisogno di un sufficiente spazio di manovra per reagire a eventi che riguardino specificamente il paese e deve ridurre la propria vulnerabilità a shock inattesi in grado potenzialmente di ribaltare le tendenze del debito. Come detto in precedenza, una diminuzione dei tassi di crescita potrebbe rappresentare una ulteriore sfida al risanamento.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

La sterlina irlandese ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria irlandese è stata orientata verso l'obiettivo della stabilità dei prezzi, nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta irlandese, beneficiando dei consistenti differenziali di interesse rispetto alla maggior parte delle divise partecipanti, è stata normalmente scambiata ad un valore ampiamente superiore ai suoi tassi centrali e al di sopra di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti delle valute partner (cfr. fig. 5 e tav. 8a). Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, sono state pari al 12,5 e a -4,8 per cento rispettivamente (cfr. tav. 8a); alla fine del periodo di riferimento la sterlina irlandese si trovava al di sopra dei suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC in misura leggermente superiore al 3 per cento. Parallelamente alla forza della sterlina irlandese, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è aumentato fino alla metà del 1997 (cfr. tav. 8b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono cresciuti nello stesso periodo. La volatilità è diminuita e i differenziali si sono alquanto ridotti nei mesi recenti, rimanendo tuttavia relativamente alti. Durante il periodo di

riferimento, l'Irlanda non ha svalutato la parità centrale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti<sup>10</sup>.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale della sterlina irlandese rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, l'Irlanda ha mantenuto, negli anni recenti, ampi surplus di parte corrente (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che l'Irlanda rappresenta una piccola economia aperta, con un rapporto tra commercio estero e PIL dell'84 per cento per le esportazioni e del 63 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 66 per cento per le esportazioni e al 54 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Irlanda sono stati del 6,2 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente fin dai primi anni novanta (cfr. fig. 6a). Una convergenza relativamente forte

---

<sup>10</sup> Il 14 marzo 1998, quindi dopo il periodo di riferimento preso in considerazione dal presente Rapporto, le parità centrali della sterlina irlandese rispetto alle altre valute AEC sono state rivalutate del 3 per cento.

dei tassi a lungo termine irlandesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti, si è osservata per la maggior parte del decennio, ad eccezione degli ultimi mesi del 1992 e dei primi del 1993, contrassegnati dalla crisi degli AEC (cfr. fig. 6b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati i tassi di inflazione relativamente bassi e il miglioramento nella situazione della finanza pubblica.

### *Sintesi conclusiva*

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Irlanda dell'1,2 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; l'Irlanda è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono alcuni segnali di immediate pressioni al rialzo dell'inflazione, che potrebbe aumentare nei prossimi due anni verso il 3 per cento. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La sterlina irlandese partecipa agli AEC da molto più di due anni; durante il periodo di riferimento si è normalmente situata significativamente al di sopra delle parità centrali nei confronti delle altre valute degli AEC, invariate, riflettendo una sua autonomia tendenza al rialzo alla luce di condizioni di crescita molto favorevoli. Ciò si è anche riflesso in una volatilità del cambio e in differenziali di interesse a breve termine relativamente elevati; essi sono entrambi diminuiti recentemente, mentre la sterlina irlandese si è avvicinata alla sua parità centrale bilaterale nei confronti delle altre valute degli AEC<sup>11</sup>.

Nel 1997 l'Irlanda ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche

pari allo 0,9 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento; nel 1998 è previsto un avanzo pari all'1,1 per cento del PIL. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, tale rapporto è diminuito di 30 punti percentuali, raggiungendo il 66,3 per cento nel 1997, riflettendo tra l'altro una crescita reale del PIL molto sostenuta. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, è previsto che il rapporto tra debito pubblico e PIL si riduca nel 1998 al 59,5 per cento, appena al di sotto del valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo, se gli avanzi di bilancio verranno mantenuti, l'Irlanda dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo e il rapporto fra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non è stato superiore al rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, l'Irlanda ha mantenuto avanzi delle partite correnti. Nel contesto di una situazione demografica relativamente favorevole, il sistema pensionistico si basa principalmente su fondi previdenziali privati a capitalizzazione, mentre il ruolo delle pensioni sociali a ripartizione è relativamente limitato.

---

<sup>11</sup> Le parità centrali della sterlina irlandese nei confronti delle altre valute degli AEC sono state rivalutate del 3 per cento a partire dal 16 marzo 1998, ossia successivamente al periodo di riferimento considerato in questo Rapporto.

## **Lista di Tavole e Figure \***

### **IRLANDA**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Irlanda: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Irlanda: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Irlanda: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Irlanda: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Irlanda: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Irlanda: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Irlanda: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Irlanda: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Irlanda: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Irlanda: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Irlanda: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Irlanda: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la sterlina irlandese  
Figura 5 Sterlina irlandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Sterlina irlandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 10 Irlanda: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Irlanda: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 6 (a) Irlanda: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Irlanda: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Irlanda: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Inflazione misurata in base all'IAPC	2,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

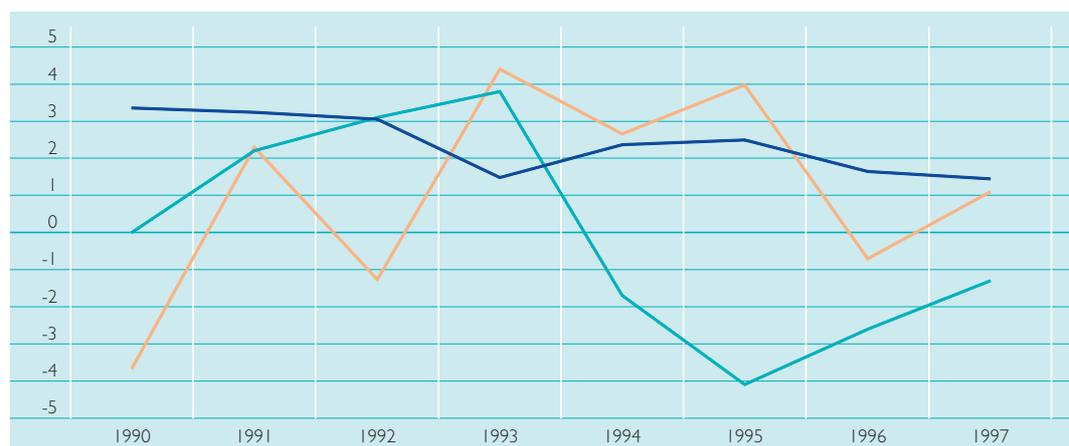
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Irlanda: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Irlanda: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	4,1	3,3	2,7	1,1	2,1	2,4	1,5	1,2
Deflatore dei consumi privati	2,0	3,0	2,5	1,9	2,8	2,0	1,2	1,2
Deflatore del PIL	-0,8	1,8	2,3	4,2	1,1	0,5	1,1	1,6
Prezzi alla produzione	-1,6	0,8	1,7	4,6	1,1	2,5	0,7	-0,8
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	8,5	2,4	4,6	3,6	7,8	11,1	8,6	10,0
Output gap (in punti percentuali)	2,2	-0,8	-2,1	-4,7	-4,0	-0,7	0,1	1,9
Tasso di disoccupazione (%)	13,3	14,7	15,5	15,6	14,1	12,2	11,8	10,8
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
Salari per addetto, per l'intera economia	5,4	4,6	6,8	5,6	2,3	1,9	2,4	4,0
Produttività del lavoro, per l'intera economia	5,4	2,4	3,6	1,8	4,1	6,3	5,1	5,3
Deflatore dei prezzi all'importazione	-3,7	2,3	-1,3	4,4	2,7	4,0	-0,7	1,1
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	7,1	-1,6	3,3	-5,9	0,2	1,0	2,3	-0,1
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	.	.	.	.	9,3	10,7	14,4	21,3
Corsi azionari	-4,4	-11,5	-5,2	20,2	17,6	7,5	25,2	33,7
Prezzi delle abitazioni <sup>(e)</sup>	12,7	2,1	3,5	0,9	4,1	7,2	11,8	15,1

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

(e) Prezzi delle nuove abitazioni.

**Tavola 3****Irlanda: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	-	-	1,6	-	-
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	-	-	3,7	-	-
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	-	-	1,6	-	-

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,8	3,1
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,2	2,4
FMI (ottobre 1997), IPC	2,1	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

### Irlanda: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-0,4	0,9	1,1
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	1,8	3,2	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	72,7	66,3	59,5
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

**Figura 2**

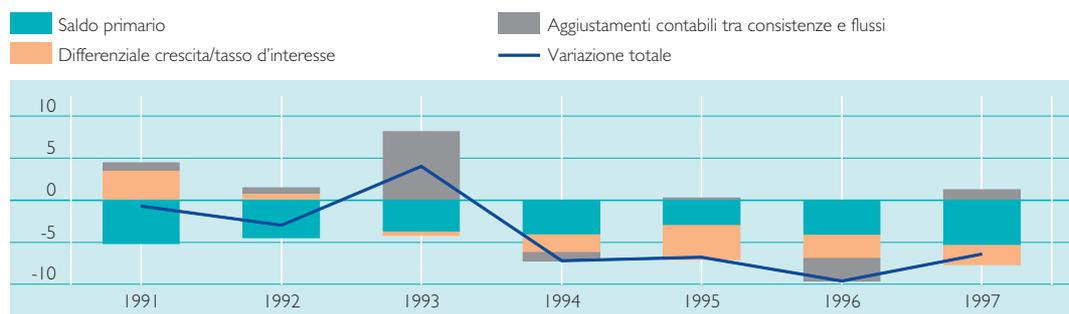
### Irlanda: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Irlanda: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	96,0	95,3	92,3	96,3	89,1	82,3	72,7	66,3
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	65,9	65,9	60,0	59,0	61,7	65,0	71,6	73,8
In valuta estera	34,1	34,1	40,0	41,0	38,3	35,0	28,4	26,2
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	51,0	50,4	51,4	45,6	49,4	51,1	64,1	.
<b>Scadenza media<sup>(a)</sup></b> (in anni)	.	6,7	6,5	6,7	6,0	5,7	5,3	5,0
<b>Composizione per scadenza<sup>(a)</sup></b> (% del totale)								
Breve termine <sup>(b)</sup> ( $\leq$ 1 anno)	.	9,0	9,7	8,7	10,5	9,1	9,2	8,9
Medio termine (2-5 anni)	.	41,8	40,0	37,0	38,9	40,4	43,2	44,8
Lungo termine ( $>$ 5 anni)	.	49,2	50,3	54,2	50,6	50,5	47,6	46,3

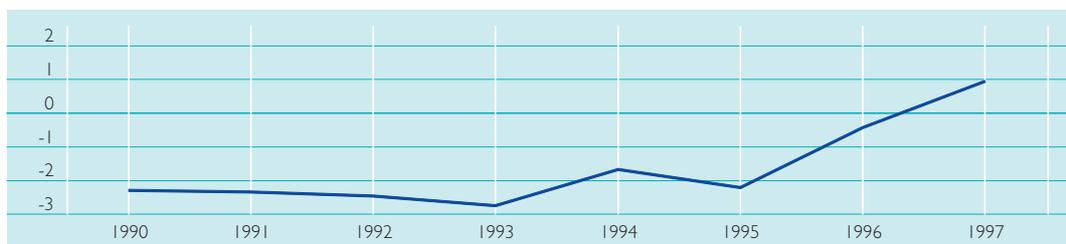
Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Sono comprese solo le obbligazioni pubbliche e i prestiti esteri, che rappresentano una quota compresa tra l'82,4% (1997) e il 90,4% (1993) del debito complessivo.

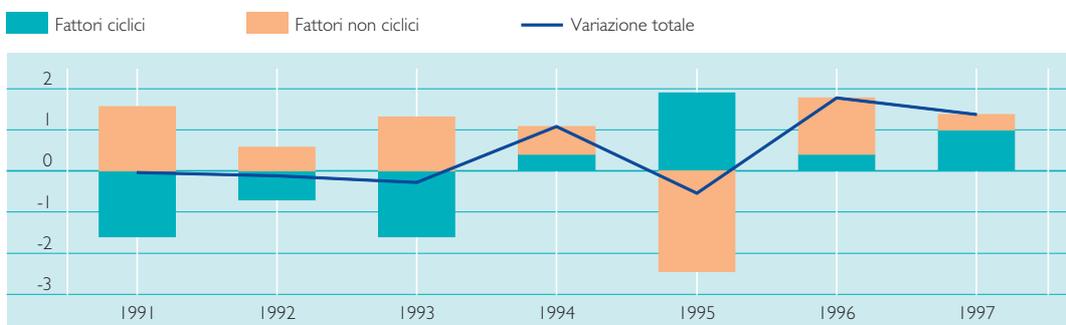
(b) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

**Figura 3****Irlanda: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)**

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Irlanda: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Irlanda: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	37,3	37,9	38,1	37,6	38,2	35,7	35,7	36,3
Imposte	29,8	29,9	30,1	29,7	30,9	28,9	29,3	30,2
Contributi sociali	5,2	5,3	5,4	5,4	5,2	4,9	4,5	4,5
Altre entrate correnti	2,3	2,6	2,6	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7
<b>Totale uscite</b>	39,6	40,2	40,5	40,3	39,9	37,9	36,1	35,4
Trasferimenti correnti	15,6	16,0	16,6	16,8	16,4	16,1	15,7	15,2
Interessi passivi	7,7	7,5	6,9	6,4	5,6	5,1	4,5	4,3
Consumi pubblici	14,8	15,6	15,8	15,8	15,5	14,8	14,2	14,3
Spese nette in conto capitale	1,4	1,1	1,2	1,2	2,3	1,9	1,8	1,6
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-2,3	-2,3	-2,5	-2,7	-1,7	-2,2	-0,4	0,9
Saldo primario	5,4	5,1	4,4	3,7	4,0	2,9	4,0	5,2
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,6	0,7	-0,0	1,8	3,2

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Irlanda: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	18,4	16,7	18,0	21,7	25,3

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Irlanda: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 13 marzo 1979 No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	11,9	-4,1
Corona danese	11,6	-2,5
Marco tedesco	11,8	-3,7
Peseta spagnola	10,7	-4,8
Franco francese	12,5	-1,8
Lira italiana	11,3	2,3
Fiorino olandese	11,7	-4,4
Scellino austriaco	11,8	-3,8
Scudo portoghese	10,3	-2,9
Marco finlandese	10,0	0,6

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la sterlina irlandese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	3,4	4,8	4,7	7,5	8,2	7,3	6,8	6,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	1,6	2,0	2,4	2,6	2,6	2,9	2,6	2,4

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5**

### Sterlina irlandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC (dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)



Fonte: Commissione europea.

Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 in avanti, mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.1996 in avanti.

**Tavola 9**

### Sterlina irlandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC

(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	0,7	-2,1	-5,4
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	0,1	0,7	0,4
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-10,4	0,1	-0,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Irlanda: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni								
in conto capitale <sup>(b)</sup>	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	58,7	60,3	65,5	69,3	73,4	78,9	80,0	83,7
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	52,8	52,2	53,4	54,7	57,7	59,6	60,5	62,8

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 66,0%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 53,6%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola II**

**Irlanda: tassi d'interesse a lungo termine**  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Tasso d'interesse a lungo termine	7,3	6,3	6,0	5,6	5,4	6,2
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 6**

**(a) Irlanda: tassi d'interesse a lungo termine**  
(medie mensili; in punti percentuali)



**(b) Irlanda: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\***  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## ITALIA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Italia, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996, l'inflazione media misurata in base all'IAPC è stata del 4,0 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, l'Italia ha ridotto il tasso d'inflazione calcolato in base al suddetto indice ad un livello che viene generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Italia, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza complessivamente decrescente a partire dall'inizio degli anni novanta (cfr. fig. 1). L'inflazione è gradualmente diminuita, dal 6,4 per cento nel 1991 al 3,9 per cento nel 1994. Dopo un'interruzione della tendenza decrescente nel 1995, in parte dovuta all'impatto dell'aumento delle aliquote IVA, l'inflazione ha continuato a diminuire a un ritmo più rapido. Questa esperienza di disinflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica. In primo luogo, la politica monetaria è stata orientata al conseguimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo; nel periodo più recente, ciò è avvenuto di nuovo nell'ambito degli AEC. La riduzione dell'inflazione è stata sostenuta, tra l'altro, da aggiustamenti nella politica fiscale, da maggiore concorrenza sul mercato dei beni e dalle riforme realizzate sul mercato del lavoro, come l'abolizione dell'indicizzazione dei salari. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito al contenimento delle pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, con la recessione del 1993 si è aperto un differenziale negativo tra il prodotto effettivo e quello potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). Il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale si è protratto fino al

1997, poiché la ripresa dell'attività economica nel 1994-95 si è rivelata di breve durata. In tale contesto, il tasso di crescita delle retribuzioni per addetto, a metà degli anni novanta, si è ridotto; ciò ha contribuito al contenimento degli aumenti nei costi unitari del lavoro. Gli aumenti salariali sono stati del 5,0 per cento l'anno in media negli anni 1995-97 e i costi unitari del lavoro sono cresciuti del 3,3 per cento l'anno in media nello stesso periodo. Nel frattempo, le variazioni dei prezzi all'importazione hanno oscillato considerevolmente, in parte a causa degli ampi movimenti del tasso di cambio effettivo; ciò ha reso più difficile il controllo dell'inflazione in alcuni anni. Più recentemente, la flessione dei prezzi all'importazione ha avuto un impatto positivo sull'andamento dei prezzi. La generale tendenza verso tassi d'inflazione bassi appare evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti, mentre alcune misure mostrano nel 1997 un'inflazione più alta di quella indicata dall'IAPC (cfr. tav. 2).

Guardando alle tendenze e alle previsioni recenti, i tassi d'inflazione al consumo correnti (misurati come variazioni percentuali rispetto al mese corrispondente del precedente anno) sono stati complessivamente stabili attorno all'1,5 per cento e sussistono pochi segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. La più recente previsione di inflazione suggerisce tassi lievemente inferiori al 2 per cento nel 1998 e di circa il 2 per cento nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo potrebbero essere associati ad aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Italia, fra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà

ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Italia da un elevato tasso di disoccupazione.

### ***Andamento della finanza pubblica***

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,7 per cento, inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 121,6 per cento, molto superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 4,0 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 2,4 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo al 2,5 per cento del PIL e del debito al 118,1 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL rispettivamente di 4,4 e di 0,3 punti percentuali (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990 - 97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 23,6 punti percentuali; inizialmente il rapporto ha mostrato una tendenza a crescere rapidamente, passando dal 98 per cento del 1990 al 124,9 per cento del 1994, mentre si è costantemente ridotto negli anni seguenti, inizialmente di circa lo 0,5 per cento annuo, nel 1997 del 2,4 per cento, raggiungendo in quell'anno il 121,6 per cento (cfr. fig. 2a), cioè una diminuzione di 3,3 punti percentuali in tre anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, per la maggior parte del periodo che ha termine nel 1994 crescenti avanzi primari non sono stati sufficienti a compensare le considerevoli spinte all'accrescimento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi

d'interesse. All'aumento del debito pubblico hanno inoltre contribuito, in quegli anni, vari "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", connessi, tra l'altro, con il deprezzamento della lira del 1992 e con una emissione di titoli di Stato nel 1993 in eccesso rispetto al fabbisogno, al fine di costituire un deposito del Tesoro presso la Banca d'Italia, come riserva di liquidità, nel contesto dell'abolizione, dal 1994, del conto corrente di tesoreria intrattenuto dal Tesoro presso la Banca d'Italia. Dopo il 1994 l'avanzo primario ha segnato un ulteriore incremento e ha più che compensato le spinte all'accrescimento del debito provenienti dal contesto macroeconomico. Inoltre le privatizzazioni si sono rivelate un fattore che ha inciso positivamente sullo stock di debito. I risultati osservati nei primi anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per la finanza pubblica che si possono creare quando le condizioni macroeconomiche si deteriorano e l'avanzo primario non è sufficiente a controbilanciare tali effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno si è ridotta rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta, e parallelamente la scadenza media è aumentata (cfr. tav. 5). Si tratta di una evoluzione che va nella giusta direzione. Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora ampia e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono molto sensibili agli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è esigua; ciò rende i saldi di bilancio poco sensibili alle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si può osservare un costante miglioramento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL, con una riduzione particolarmente notevole del disavanzo nel 1997. Dall'11,1 per cento nel 1990, il rapporto fra disavanzo e PIL è stato ridotto al 9,2 per cento nel 1994; da allora, il disavanzo è diminuito più

rapidamente raggiungendo, nel 1997, il 2,7 per cento del PIL (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le *variazioni* nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno teso a limitare la riduzione dei disavanzi nei primi anni del decennio e specificatamente nel 1993, mentre la loro influenza appare limitata negli anni seguenti. Tuttavia, i miglioramenti non ciclici potrebbero riflettere un movimento duraturo, "strutturale" verso politiche fiscali più equilibrate e/o una varietà di misure con effetti temporanei. I dati disponibili mostrano che misure con effetti temporanei hanno contribuito a ridurre il disavanzo pubblico nel 1997 di circa l'1 per cento del PIL, e che la maggior parte di esse è del tipo "una-tantum". Misure compensative sono già state previste nella manovra di bilancio per il 1998. Misure compensative aggiuntive dovranno essere attuate in futuro per contrastare gli effetti ritardati di aumento del disavanzo indotti da precedenti misure (dell'ordine dello 0,3 per cento del PIL nel 1997).

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* di 3,3 punti percentuali tra il 1990 e il 1993, attribuibile specificatamente all'accresciuta spesa per interessi (+2,6 punti percentuali) e ai trasferimenti correnti (cfr. tav. 6). Dopo il 1993, il rapporto complessivo fra spesa pubblica e PIL si è ridotto di 6,3 punti percentuali, principalmente per effetto di una diminuzione della spesa per interessi (-2,6 punti percentuali) e delle spese in conto capitale nonché della riduzione dei trasferimenti correnti e dei consumi collettivi. Il rapporto fra spesa pubblica e PIL nel 1997 era inferiore di 3 punti percentuali rispetto ai valori dei primi anni novanta, principalmente a causa di una riduzione della spesa netta in conto capitale e dei consumi collettivi. Data tale tendenza, anche tenendo conto della ulteriore sostanziale riduzione della spesa per interessi, prevedibile con tassi d'interesse

costanti, ulteriori correzioni su voci di spesa quali i trasferimenti correnti apparirebbero necessarie per garantire il proseguimento della tendenza flettente del rapporto fra spesa primaria e PIL. Nel corso degli anni novanta l'incidenza delle *entrate* sul PIL ha mostrato una tendenza ad aumentare ed è oggi di 5½ punti percentuali superiore al 1990; può quindi essersi avvicinata a un livello che è dannoso per la crescita dell'economia.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* dell'Italia, presentata nel Programma di convergenza per il 1998-2000, diffuso nel giugno 1997, prevede che nel 1998 prosegua l'andamento discendente dell'incidenza del disavanzo e del debito sul PIL. La manovra di bilancio per il 1998 prevede dei risultati più favorevoli di quelli indicati nel Programma di convergenza. La riduzione del disavanzo verrà realizzata principalmente attraverso il contenimento delle spese. Si prevede una diminuzione delle entrate fiscali in percentuale del PIL, poiché il Governo ha deciso di non compensare completamente le misure una tantum in scadenza. Le misure di inasprimento della tassazione introdotte con la manovra di bilancio comprendono un aumento delle aliquote dell'imposta sul valore aggiunto e l'ampliamento della base imponibile per le imposte sul reddito e i contributi sociali. Al momento vi è evidenza di misure con effetti temporanei nella manovra per il 1998 pari allo 0,3 per cento del PIL. Nel Programma di convergenza, si prevede per il 2000 che il disavanzo raggiunga l'1,8 per cento del PIL e il debito diminuisca al 116,3 per cento. Il Programma si basa sul precedente Documento di programmazione finanziaria a medio termine del Governo, del maggio 1997, che accelerava i piani di risanamento prefigurati in precedenza. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1998-2000, sono necessarie ulteriori significative misure di consolidamento, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di

stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Riguardo all'orizzonte temporale futuro per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento per i paesi con un debito superiore al 100 per cento, vengono proposte due differenti categorie di elaborazioni. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi di bilancio e l'incidenza del debito previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il primo esercizio, presentato in dettaglio nella tavola 7, mostra i saldi di bilancio che sarebbero coerenti con la convergenza del debito al 60 per cento del PIL in diversi orizzonti temporali. A titolo di illustrazione, concentrarsi su un periodo di dieci anni, vale a dire su una riduzione del rapporto tra debito e PIL al 60 per cento entro il 2007, implicherebbe il conseguimento dal 1999 di un avanzo complessivo pari al 3,1 per cento del PIL ogni anno (cfr. tav. 7a) o di un avanzo primario pari all'8,4 per cento del PIL (cfr. tav. 7b). Ciò va confrontato con la previsione di un disavanzo complessivo in rapporto al PIL pari al 2,5 per cento e di un avanzo primario del 5,5 per cento per il 1998; la differenza è, rispettivamente, di 5,6 e 2,9 punti percentuali.

Un secondo esercizio, presentato in dettaglio nella figura 5, mostra che mantenendo costante il disavanzo di bilancio complessivo del 1998, pari al 2,5 per cento del PIL, negli anni successivi, l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe soltanto al 103,4 per cento in dieci anni; non si raggiungerebbe mai il valore di riferimento del 60 per cento poiché l'incidenza del debito cesserebbe di ridursi nel lungo periodo, rimanendo intorno al 67 per cento. Mantenere costante l'avanzo primario del 1998, pari al 5,5 per cento del PIL, farebbe scendere il rapporto fra debito e PIL all'88,8 per cento in dieci anni; in questo caso, il livello del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2015. Infine, il

conseguimento a partire dal 1999 di un bilancio in pareggio farebbe scendere il rapporto tra debito e PIL all'84,0 per cento in dieci anni; il valore di riferimento del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2016.

Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita del PIL reale costante all'1,8 per cento, così come stimato dalla Commissione per il trend del PIL reale nel 1998. Non sono presi in considerazione fattori che incidono sugli stock ma non sui Flussi.

Nell'ipotesi alternativa di un tasso di crescita annuo del PIL reale pari al 2,5 per cento, ipotesi più in linea con quella formulata per la maggior parte degli altri paesi della UE, l'incidenza sul PIL dell'avanzo complessivo e quella dell'avanzo primario necessarie per raggiungere il livello del 60 per cento del PIL in dieci anni sarebbero di, rispettivamente, 2,5 per cento e 7,8 per cento. Ciò significa, rispettivamente, una differenza di 5,0 punti percentuali in confronto al saldo di bilancio complessivo previsto per il 1998 e di 2,3 punti percentuali in confronto all'avanzo primario previsto per il 1998.

Benché tali elaborazioni siano puramente illustrative e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse certamente illustrano le ragioni per le quali gli sforzi di risanamento debbono essere tanto più risoluti e duraturi quanto maggiore è il livello iniziale del debito, allo scopo di ridurre con decisione entro un arco temporale appropriato la sua incidenza sul PIL a un livello pari o inferiore al 60 per cento.

È cruciale, nel caso dell'Italia, sottolineare la necessità di sforzi di risanamento prolungati per un esteso periodo di tempo che diano luogo a significativi e persistenti

avanzi complessivi di bilancio, in quanto l'attuale elevato livello del debito imporrebbe altrimenti un continuo aggravio sulla politica di bilancio e sull'intera economia. Come osservato in passato, livelli elevati di debito accrescono la vulnerabilità della finanza pubblica in circostanze sfavorevoli, aumentando il rischio di un serio peggioramento dei conti pubblici. Vi sono inoltre da affrontare *future sfide di bilancio* riguardanti le procedure di bilancio e le conseguenze delle variazioni demografiche.

Rispetto al primo argomento, sin dal dicembre 1996 sono state introdotte una nuova normativa e modifiche nelle procedure, al fine di controllare i pagamenti di cassa e di ridurre i depositi presso il Tesoro (conti di tesoreria) degli enti locali e di altri enti pubblici. Tali depositi, che rappresentano fondi liquidi prontamente disponibili, sono scesi dal 7,1 per cento del PIL a fine 1996 al 4,1 a fine 1997, riducendo così i rischi per il controllo della spesa. Ciò ha prodotto un aumento dei residui passivi di bilancio, dal 7,0 all'8,7 per cento del PIL. Questi ammontari non rappresentano risorse prontamente disponibili per essere spese, in quanto la spesa di cassa nel bilancio dello Stato non può superare il limite fissato dal Parlamento in coerenza con gli obiettivi di finanza pubblica (le autorizzazioni di cassa per il 1998 ammontano al 32,3 per cento del PIL). Ciononostante, uno stretto controllo della spesa richiede ulteriori misure.

Per quanto concerne le variazioni demografiche, come mostrato nella tavola 8, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL nell'ipotesi che le politiche concernenti i trattamenti rimangano invariate. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione si potrà conseguire solo

se si saranno creati nella finanza pubblica sufficienti margini di manovra prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

La lira italiana, che aveva partecipato agli AEC dall'inizio, il 13 marzo 1979, fino al 17 settembre 1992, è tornata a farne parte il 25 novembre 1996; ha quindi partecipato agli AEC per circa 15 mesi sui due anni del periodo di riferimento (dal marzo 1996 al febbraio 1998) prima dell'esame da parte dell'IME (cfr. tav. 9a). Come menzionato sopra, la politica monetaria italiana è stata orientata verso l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, più di recente in relazione alla rinnovata partecipazione agli AEC.

All'inizio del periodo di riferimento, prima di rientrare a far parte degli AEC, la lira ha dapprima registrato una modesta e temporanea interruzione della propria tendenza al rafforzamento, raggiungendo nel marzo del 1996 una deviazione massima al ribasso del 7,6 per cento, rispetto a una valuta AEC, al di sotto della sua futura parità centrale. La lira ha successivamente ripreso ad apprezzarsi e ad avvicinarsi alle sue future parità centrali, muovendosi per la maggior parte del tempo all'interno di un intervallo ristretto (cfr. fig. 6).

Da quando è tornata a far parte degli AEC nel novembre 1996, la lira, beneficiando dei consistenti differenziali di interesse a breve rispetto alla maggior parte delle divise partecipanti, è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC (cfr. fig. 6 e tav. 9a). La lira italiana si è occasionalmente situata al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari a 2,5 e -3,0 per cento, rispettivamente, prescindendo

dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 9a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco relativamente alto, registrato inizialmente, è sceso a livelli contenuti durante il periodo di riferimento (cfr. tav. 9b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario si sono costantemente ridotti. Da quando è rientrata a far parte degli AEC, l'Italia non ha svalutato la parità centrale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, gli attuali tassi di cambio della lira italiana nei confronti delle altre valute AEC, misurati in termini di tasso di cambio effettivo reale, indicano che i livelli correnti sono appena al di sotto della media del 1987 ma in generale prossimi ai valori medi storici (cfr. tav. 10). Quanto all'evoluzione di altri fattori esterni, dal 1993 l'Italia ha registrato rilevanti e crescenti avanzi di parte corrente, che hanno condotto la posizione debitoria netta sull'estero fin quasi a livello di equilibrio (cfr. tav. 11). Va anche ricordato che, in base ai dati disponibili più recenti, l'Italia presenta un rapporto tra commercio estero e PIL del 28 per cento per le esportazioni e del 24 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 55 per cento per le esportazioni e al 61 per cento per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i *tassi di interesse a lungo termine* in Italia sono stati del 6,7 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre

Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Mentre ciò vale anche per l'intero 1997, nel 1996 la media sui dodici mesi dei tassi a lungo termine è stata al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. 12), essendosi portata al di sotto di tale livello dal febbraio 1997.

I tassi di interesse a lungo termine sono stati complessivamente stabili nei primi anni novanta, hanno attraversato una fase di volatilità nel periodo 1993-94 e, a partire dalla metà del 1995, hanno manifestato una tendenza decisamente decrescente (cfr. fig. 7a). Nei primi anni novanta, i tassi a lungo termine italiani non tendevano sistematicamente alla convergenza con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti (cfr. fig. 7b). Peraltro, a partire dai primi mesi del 1995 il processo di convergenza ha registrato un'accelerazione e il differenziale è stato ora praticamente eliminato. I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati la significativa diminuzione e infine l'eliminazione del differenziale di inflazione rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti a lungo termine, e il recente miglioramento della finanza pubblica. Inoltre, anche il recupero del tasso di cambio della lira italiana negli ultimi mesi del 1995 e nella prima metà del 1996, nonché la relativa stabilità, registrata più recentemente, nel contesto degli AEC, spiegano la riduzione del differenziale d'interesse a lungo termine. Tali sviluppi sono stati percepiti dai mercati come un fattore di miglioramento delle prospettive di partecipazione alla Terza fase della UEM - questo elemento può a sua volta aver contribuito in maniera indipendente all'accelerazione del processo di riduzione dei differenziali d'interesse, sia direttamente che attraverso l'ulteriore miglioramento delle prospettive di stabilità dei prezzi e del cambio.

### *Sintesi conclusiva*

Nel periodo in esame l'inflazione, misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è stata in Italia dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentata nel 1996, per poi rallentare nel 1997 fino al 3,1 per cento; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nella previsione più recente l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori leggermente inferiori al 2 per cento nel 1998 e attorno al 2 per cento nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,7 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La lira italiana partecipa agli AEC da circa 15 mesi, cioè da meno di due anni prima dell'esame da parte dell'IME. Sulla base dell'evidenza esaminata nel Rapporto, in una valutazione a posteriori può dirsi che la lira è rimasta sostanzialmente stabile nell'intero periodo di riferimento; nell'ambito degli AEC è rimasta generalmente vicina alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio.

Nel 1997 l'Italia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,7 per cento, ossia inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore diminuzione, al 2,5 per cento. Il rapporto tra

debito pubblico e PIL è molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1994, il rapporto è diminuito di 3,3 punti percentuali, raggiungendo il 121,6 per cento nel 1997; nel 1998 è prevista una diminuzione al 118,1 per cento del PIL. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel migliorare la situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione a che il rapporto tra debito pubblico e PIL "si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", e la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta; affrontare questo problema dovrà rimanere una priorità fondamentale per le autorità italiane. È necessario conseguire rapidamente avanzi complessivi di bilancio, significativi e persistenti, per ridurre con decisione il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo. Ciò si raffronta con un disavanzo del 2,7 per cento del PIL conseguito nel 1997 e con un disavanzo del 2,5 previsto nel 1998. Inoltre, il Patto di stabilità e crescita prevede, come obiettivo di medio periodo, un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre l'Italia ha registrato notevoli e crescenti avanzi delle partite correnti che hanno portato la posizione debitoria netta sull'estero in prossimità del pareggio.

## Lista di Tavole e Figure \*

### ITALIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Italia: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Italia: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Italia: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Italia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Italia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Italia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Italia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Italia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Italia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Italia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Italia: elaborazioni sulla convergenza del debito  
(a) Sulla base del saldo complessivo  
(b) Sulla base del saldo primario  
Figura 5 Italia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
(a) Tasso di crescita del PIL reale: 1,8%  
(b) Tasso di crescita del PIL reale: 2,5%  
Tavola 8 Italia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 9 (a) Italia: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la lira italiana  
Figura 6 Lira italiana: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 10 Lira italiana: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 11 Italia: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 12 Italia: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Italia: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Italia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Italia: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	4,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

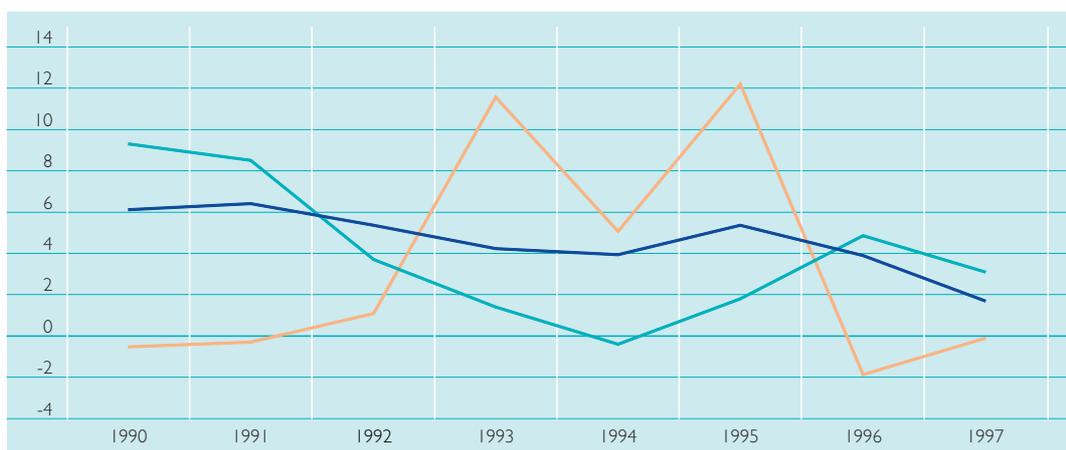
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Italia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Italia: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	5,7	6,0	5,2	4,2	3,6	4,7	3,8	1,7
Deflatore dei consumi privati	6,3	6,9	5,6	5,1	4,6	5,7	4,4	2,2
Deflatore del PIL	7,6	7,7	4,7	4,4	3,5	5,1	5,0	2,6
Prezzi alla produzione	4,1	3,3	1,9	3,8	3,7	7,9	1,9	1,3
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	2,2	1,1	0,6	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,5
Output gap (in punti percentuali)	2,5	1,9	0,7	-2,0	-1,5	-0,2	-1,2	-1,4
Tasso di disoccupazione (%) <sup>(c)</sup>	9,1	8,6	8,8	10,2	11,3	12,0	12,1	12,3
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
Salari per addetto, per l'intera economia	10,7	8,7	5,8	3,7	2,9	4,8	5,5	4,6
Produttività del lavoro, per l'intera economia	1,3	0,2	2,0	2,3	3,4	2,9	0,6	1,5
Deflatore dei prezzi all'importazione	-0,5	-0,3	1,1	11,6	5,1	12,2	-1,8	-0,1
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(d)</sup>	2,6	-1,7	-3,1	-16,4	-4,6	-9,5	9,5	0,7
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(e)</sup>	6,9	5,7	2,8	3,0	3,5	-2,3	-0,7	9,9
Corsi azionari	0,7	-15,3	-16,8	18,5	24,7	-8,4	0,6	36,9
Prezzi delle abitazioni	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) I dati precedenti al 1993 sono stati corretti per eventuali discontinuità.

(d) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(e) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Italia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,4	1,6	1,6	1,5	1,6
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,3	1,4	1,7	1,9	2,1
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,9	2,0
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,4	2,2
FMI (ottobre 1997), IPC	2,1	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

Italia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-6,7	-2,7	-2,5
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-4,4	-0,3	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	124,0	121,6	118,1
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

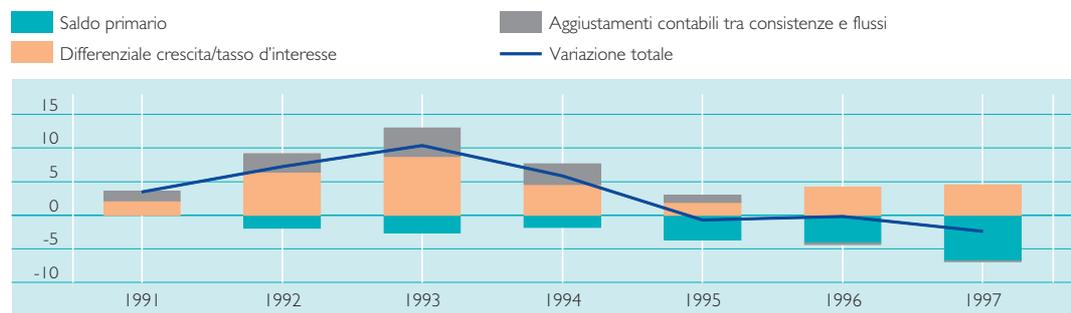
**Figura 2**

Italia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Italia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	98,0	101,5	108,7	119,1	124,9	124,2	124,0	121,6
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	94,0	94,3	93,9	93,0	93,0	92,7	93,4	93,1
In valuta estera	6,0	5,7	6,1	7,0	7,0	7,3	6,6	6,9
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	94,5	93,8	92,8	88,8	86,8	85,4	82,8	79,0
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	2,4	2,8	2,8	3,0	4,5	4,3	4,3	4,5
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)								
Breve termine (<1 anno)	67,3	66,9	65,0	60,6	51,7	51,0	51,5	49,4
Medio termine (1-5 anni)	21,1	18,2	19,4	23,0	26,8	26,6	25,6	25,8
Lungo termine (>5 anni)	11,6	15,0	15,6	16,4	21,5	22,4	22,9	24,8

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

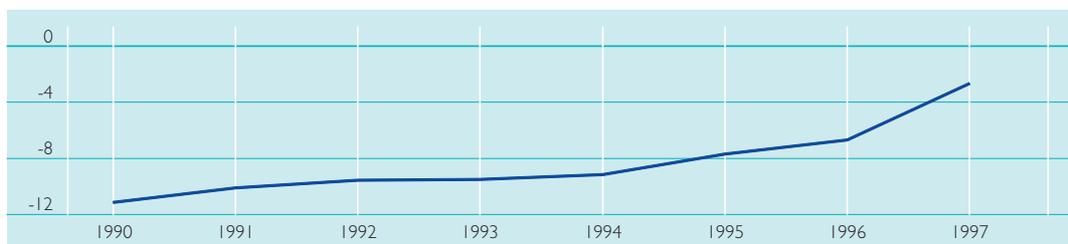
(a) Vita residua. Solo debito interno.

(b) Vita residua. La componente a breve termine include tutti i titoli a tasso variabile, a prescindere dalla loro vita residua.

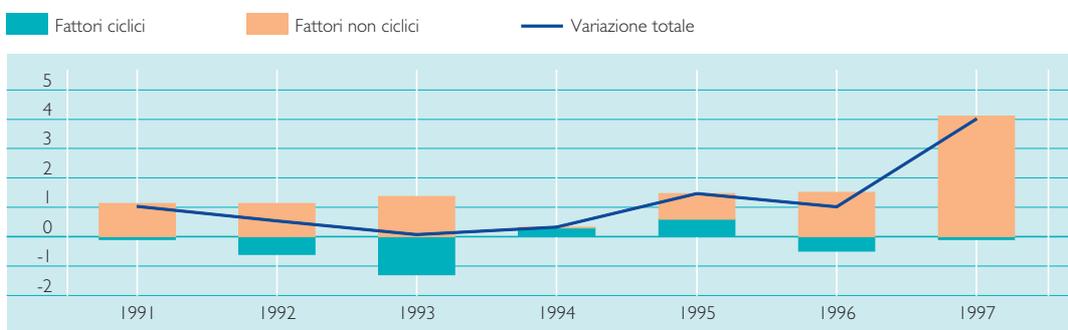
**Figura 3**

Italia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

Italia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Italia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	42,4	43,4	44,3	47,4	45,2	45,0	46,0	47,9
Imposte	25,1	25,6	25,9	28,2	26,7	26,5	27,0	28,1
Contributi sociali	14,4	14,7	15,1	15,5	14,9	14,8	15,1	15,5
Altre entrate correnti	2,9	3,1	3,3	3,7	3,7	3,8	3,9	4,3
<b>Totale uscite</b>	53,6	53,5	53,8	56,9	54,4	52,7	52,7	50,6
Trasferimenti correnti	21,2	21,4	22,3	23,1	22,6	21,5	22,0	22,2
Interessi passivi	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,3	10,8	9,5
Consumi pubblici	17,6	17,6	17,7	17,6	17,1	16,1	16,3	16,3
Spese nette in conto capitale	5,3	4,4	2,4	4,1	3,7	3,8	3,5	2,5
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-11,1	-10,1	-9,6	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7
Saldo primario	-1,7	0,1	1,9	2,6	1,8	3,7	4,1	6,8
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-6,8	-6,9	-5,5	-4,4	-0,3

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Italia: elaborazioni sulla convergenza del debito****(a) Sulla base del saldo complessivo***(in percentuale del PIL)*

Debito lordo totale		Saldo di bilancio complessivo (disavanzo (-); avanzo (+))		Saldo di bilancio complessivo, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	-2,7	-2,5	11,0*	3,1*	0,9*
				10,4**	2,5**	0,3**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(\*) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari all'11,0%, 3,1%, 0,9% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari all'1,8% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, e un tasso d'inflazione pari al 2%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

(\*\*) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 10,4%, 2,5%, 0,3% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita del PIL reale del 2,5% e un tasso di inflazione del 2%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

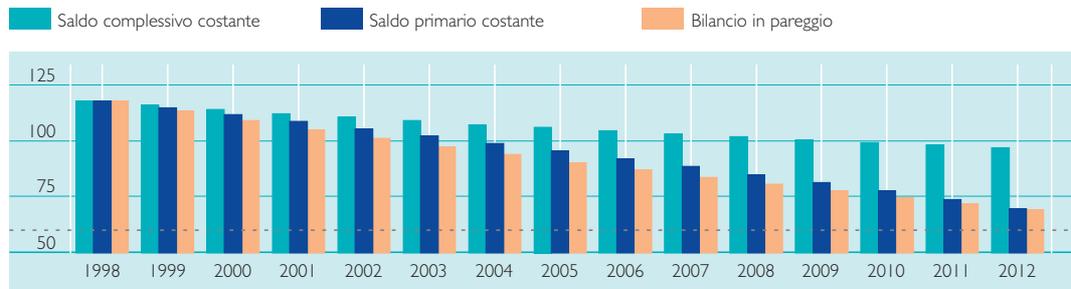
**(b) Sulla base del saldo primario***(in percentuale del PIL)*

Debito lordo totale		Saldo primario		Saldo primario, coerente con una riduzione del debito al livello del 60% del PIL nel		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	6,8	5,5	16,6*	8,4*	6,1*
				15,9**	7,8**	5,5**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

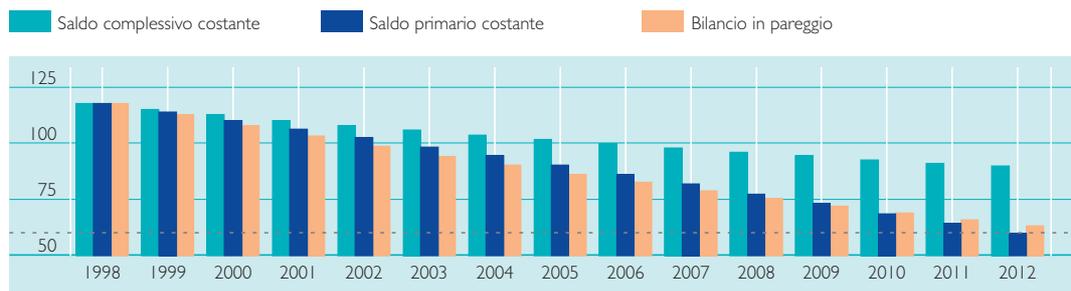
(\*) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 16,6%, 8,4%, 6,1% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL reale pari all'1,8% nel 1998, così come stimato dalla Commissione, un tasso d'inflazione pari al 2% e un tasso di interesse nominale pari al 6%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

(\*\*) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60% nel 2002, 2007, 2012, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 1998 risultasse conforme alle previsioni e se dal 1999 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 15,9%, 7,8%, 5,5% del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita del PIL reale del 2,5%, un tasso di inflazione del 2% e un tasso di interesse nominale pari al 6%. Non si tiene conto degli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi.

**Figura 5****Italia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio***(as percentuale del PIL)***(a) Tasso di crescita del PIL reale: 1.8%**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 118,1 % per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,5% del PIL o un saldo primario pari al 5,5% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 1,8% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**(b) Tasso di crescita del PIL reale: 2.5%**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 118,1 % per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,5% del PIL o un saldo primario pari al 5,5% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,5% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 8****Italia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	21,6	26,5	31,2	37,5	48,3

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 9

##### (a) Italia: stabilità del tasso di cambio

(25 novembre 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 25 novembre 1996 No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	1,9	-1,1
Corona danese	1,7	-1,2
Marco tedesco	1,8	-1,1
Peseta spagnola	0,9	-1,3
Franco francese	2,5	-0,6
Sterlina irlandese	-2,3	-10,1
Fiorino olandese	1,7	-1,3
Scellino austriaco	1,8	-1,1
Scudo portoghese	0,7	-3,0
Marco finlandese	0,4	-2,9

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la lira italiana

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	6,4	5,5	4,5	4,5	4,1	3,0	2,5	1,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	6,0	5,3	4,7	4,1	3,8	3,6	3,1	2,5

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

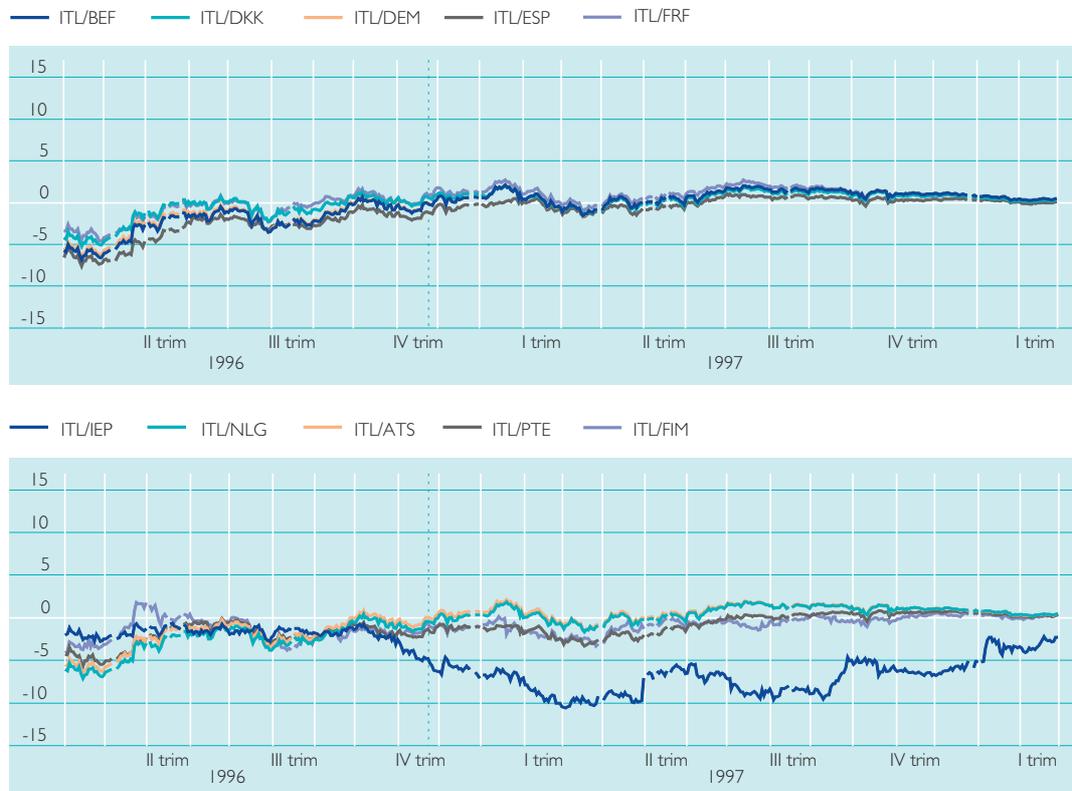
(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6**

**Lira italiana: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC**

(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)



Fonte: Commissione europea.

La linea verticale indica il rientro dell'Italia negli AEC (25.1.1996).

Le deviazioni precedenti il 25.1.1996 sono calcolate rispetto alle parità centrali fissate al rientro negli AEC.

**Tavola 10****Lira italiana: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-0,2	-4,5	-8,6
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-4,4	-3,2	-9,9
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-36,1	-13,0	-25,2

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 11****Italia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-7,4	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,2	-0,5
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	20,0	19,8	21,1	23,4	25,2	27,4	27,0	28,0
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	20,0	20,4	21,8	20,1	21,1	22,3	21,6	23,6

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte 1ª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 55,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 60,8%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola 12**

Italia: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Tasso d'interesse a lungo termine	9,4	6,9	6,1	5,7	5,4	6,7
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 7**

(a) Italia: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Italia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi

UE a più basso tasso a lungo termine\*

(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## LUSSEMBURGO

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Lussemburgo, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è risultata pari all'1,2 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, l'inflazione in Lussemburgo, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta ad un livello che è generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Lussemburgo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza complessivamente decrescente a partire dai primi anni novanta (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare una politica di tasso del cambio che lega il franco lussemburghese al franco belga nell'ambito di un'associazione monetaria. L'orientamento generale è stato sostenuto anche da prudenti politiche fiscali. La riduzione dell'inflazione degli anni novanta è stata ottenuta nel contesto di un quadro macroeconomico relativamente vivace, sebbene la crescita sia rallentata tra il 1993 e il 1996 da circa il 9 per cento al 3 per cento (cfr. tav. 2). In questo contesto, in anni recenti l'aumento delle retribuzioni per addetto è stato contenuto. Nel 1997 ha avuto luogo un'accelerazione. Come riflesso dell'assenza di movimenti significativi del tasso di cambio effettivo, gli aumenti dei prezzi all'importazione negli anni novanta sono stati contenuti o negativi, contribuendo ad arginare le pressioni inflazionistiche. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino all'1,5 per cento e sussistono pochi segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono tassi compresi tra l'1,5 e il 2 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati a vincoli di capacità produttiva e a costi unitari del lavoro in lieve accelerazione.

Guardando al futuro più lontano una prosecuzione delle ormai consolidate politiche economiche e fiscali può considerarsi propizia per il mantenimento della stabilità dei prezzi. Sarà inoltre importante mantenere la moderazione salariale, assicurando che il tasso di disoccupazione in Lussemburgo rimanga basso.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il Lussemburgo ha registrato un avanzo delle Amministrazioni pubbliche dell'1,7 per cento del PIL, rispettando dunque agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 6,7 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, l'avanzo si è ridotto di 0,8 punti percentuali mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è marginalmente aumentato. Nel 1998 si prevede una riduzione dell'avanzo all'1,0 per cento del PIL e un aumento del debito al 7,1 per cento (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è

gradualmente aumentato di 2,0 punti percentuali (cfr. fig. 2a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, di regola gli avanzi primari hanno parzialmente compensato le spinte all'accrescimento del debito derivanti da "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi". In Lussemburgo questi fattori riflettono il fatto che le Amministrazioni pubbliche stanno accumulando riserve in specifici fondi a fini previdenziali: i relativi pagamenti annuali non vengono ricompresi nel conto delle Amministrazioni pubbliche. Considerato il basso livello del debito, non è possibile attribuire alcuna influenza sul rapporto fra debito pubblico e PIL agli andamenti della crescita e dei tassi di interesse. In questo contesto va rilevato che il debito pubblico del paese è quasi interamente denominato in valuta nazionale e che la quota di titoli con vita residua inferiore all'anno è trascurabile (cfr. tav. 5).

Nel corso degli anni novanta anche nei saldi di bilancio si può osservare un andamento positivo: essi sono sempre stati in avanzo (cfr. fig. 3 e tav. 6). Tuttavia, l'avanzo complessivo è diminuito rapidamente nei primi anni novanta, scendendo dal 5,0 per cento del 1990 allo 0,8 per cento del 1992. Successivamente, si è sostanzialmente stabilizzato attorno al 2 per cento, raggiungendo, nel 1997, l'1,7 per cento. Considerate le attuali condizioni non si ritiene necessario procedere ad un più dettagliato esame dell'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL.

La *politica di finanza pubblica di medio periodo* del paese tende al pareggio dei saldi di finanza pubblica, rispettando dunque le indicazioni del Patto di stabilità e crescita e correlando la spesa alla crescita del PIL al fine di evitare un aumento nei rapporti fra spesa pubblica complessiva e PIL.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi con un rapporto

tra debito e PIL inferiore al 60 per cento. Per quanto concerne le sfide a più lungo termine per la finanza pubblica, il Lussemburgo sembra essere in posizione favorevole per affrontarle, principalmente perché ha mantenuto bassa l'incidenza del debito sul PIL. Tuttavia, la situazione finanziaria a più lungo termine potrebbe risentire delle conseguenze derivanti per il sistema pensionistico dal forte invecchiamento della popolazione, che accelererà dal 2010 circa (cfr. tav. 7).

#### *Andamento dei tassi di cambio*

Poiché il Lussemburgo si trova in una situazione di unione monetaria con il Belgio, l'andamento della moneta lussemburghese risulta in gran parte identico a quello della divisa belga. Pertanto, il paragrafo seguente ripete nella sostanza il testo relativo all'andamento del cambio del capitolo sul Belgio.

Il franco lussemburghese ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo del 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta lussemburghese è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC e molto vicino ai tassi centrali nei confronti del marco tedesco, del fiorino olandese e dello scellino austriaco (cfr. fig. 4 e tav. 8a). Il franco lussemburghese si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 2,5 e a -3,0 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato sempre assai ridotto (cfr. tav. 8b) e i

differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono stati trascurabili. Durante il periodo di riferimento, il Lussemburgo non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise degli altri Stati membri.

Il Lussemburgo ha tradizionalmente mantenuto ampi avanzi di parte corrente (cfr. tav. 9). Quanto all'evoluzione di altri fattori, è opportuno ricordare che il Lussemburgo si configura, secondo i più recenti dati disponibili, come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 95 per cento per le esportazioni e dell'86 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 70 per cento per le esportazioni e al 74 per cento per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Lussemburgo sono stati del 5,6 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 10).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente a partire dai primi anni novanta (cfr. fig. 5a). Una stretta convergenza tra i tassi a lungo termine lussemburghesi e quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti si è osservata per la maggior parte del decennio (cfr. fig. 5b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati il tasso di inflazione relativamente basso e una sana politica di bilancio.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nel Lussemburgo dell'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione si attesterà su valori pari all'1½-2 per cento. Il franco lussemburghese, che è agganciato al franco belga, partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo di riferimento il franco lussemburghese è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ossia inferiore al relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Lussemburgo ha registrato un avanzo nel bilancio delle Amministrazioni pubbliche pari all'1,7 per cento del PIL, pertanto rispettando agevolmente il valore di riferimento del 3 per cento; è previsto un avanzo dell'1,0 per cento nel 1998. Inoltre il rapporto tra debito pubblico e PIL è stato virtualmente stabile al 6,7 per cento nel 1997, rimanendo molto al di sotto della soglia del 60 per cento; nel 1998 è previsto un aumento al 7,1 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, in prospettiva se gli avanzi di bilancio vengono mantenuti nel 1998, il Lussemburgo dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, il Lussemburgo ha mantenuto ampi avanzi delle partite correnti.

## Lista di Tavole e Figure \*

### LUSSEMBURGO

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Lussemburgo: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Lussemburgo: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Lussemburgo: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Lussemburgo: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Lussemburgo: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Lussemburgo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Lussemburgo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Lussemburgo: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 6 Lussemburgo: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Lussemburgo: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Lussemburgo: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco Lussemburghese  
Figura 4 Franco lussemburghese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Lussemburgo: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 10 Lussemburgo: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 5 (a) Lussemburgo: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Lussemburgo: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Lussemburgo: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

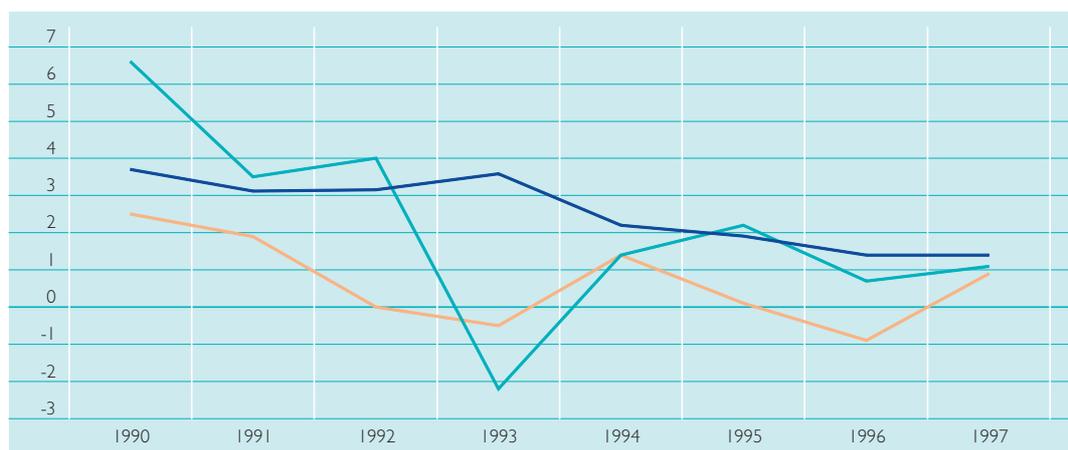
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Lussemburgo: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Lussemburgo: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	3,7	3,1	3,1	2,9	2,1	1,8	1,4	1,4
Deflatore dei consumi privati	4,0	2,9	3,9	3,8	2,1	1,8	1,4	1,2
Deflatore del PIL	3,4	1,3	5,1	0,5	4,9	1,8	1,1	1,7
Prezzi alla produzione	-2,0	-2,5	-2,1	-1,7	0,5	3,7	-3,1	1,2
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	2,2	6,1	4,5	8,7	4,2	3,8	3,0	4,1
Output gap (in punti percentuali)	1,0	1,5	0,4	3,6	2,7	1,7	0,1	-0,2
Tasso di disoccupazione (%)	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,3	3,6
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
Salari per addetto, per l'intera economia	5,5	6,4	5,3	5,1	4,0	2,2	1,8	2,7
Produttività del lavoro, per l'intera economia	-1,0	2,7	1,2	7,4	2,6	0,1	1,1	1,6
Deflatore dei prezzi all'importazione	2,5	1,9	0,0	-0,5	1,4	0,1	-0,9	0,9
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	1,7	0,3	0,6	-0,5	1,0	1,2	-0,7	-2,0
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	25,1	2,1	10,5	13,6	-7,8	-1,3	1,3	4,9
Corsi azionari	-15,7	3,3	-10,0	121,1	-9,1	0,6	30,0	24,7
Prezzi delle abitazioni <sup>(e)</sup>	5,2	4,8	6,9	1,4	1,2	1,8	0,9	1,5

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell'output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 11 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

(e) Prezzi alla costruzione per edifici residenziali e semi-residenziali.

**Tavola 3****Lussemburgo: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC=IAPC)</b>					
Variazione percentuale annua		1,7	1,7	1,5	1,5
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato <sup>(a)</sup>		1,4	1,6	1,9	2,0
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato <sup>(a)</sup>		1,3	1,4	1,5	1,5

Fonte: Commissione europea

(a) IAPC depurato dalle componenti stagionali.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,6	1,7
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	1,5	1,5
FMI (ottobre 1997), IPC	2,0	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Lussemburgo: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	2,5	1,7	1,0
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	7,2	6,6	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	6,6	6,7	7,1
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

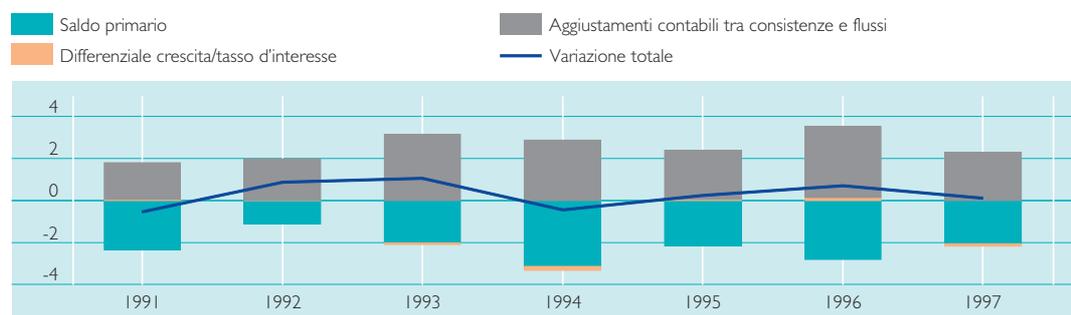
**Figura 2**

**Lussemburgo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Lussemburgo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	4,7	4,2	5,1	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	96,6	97,7	98,8	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8
In valuta estera	3,4	2,3	1,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	92,0	93,2	95,6	85,2	84,9	84,5	85,4	85,1
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	.	.	.	.	.	7,8	7,5	7,2
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(a)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(b)</sup> (< 1 anno)	5,5	6,9	5,8	3,3	6,4	0,8	3,6	0,1
Medio termine (1-5 anni)	63,0	66,6	53,8	30,7	15,0	8,3	1,4	10,1
Lungo termine (> 5 anni)	31,4	26,5	40,5	66,1	78,7	90,9	95,0	89,9

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo debito delle Amministrazioni centrali.

(b) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi di interesse a breve termine.

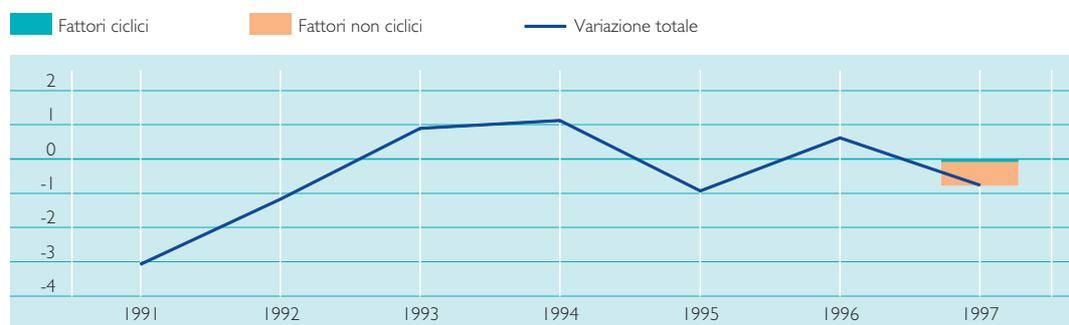
**Figura 3****Lussemburgo: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Tavola 6****Lussemburgo: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	.	.	.	.	.	.	49,0	47,6
Imposte	.	.	.	.	.	.	32,7	31,7
Contributi sociali	.	.	.	.	.	.	11,9	11,6
Altre entrate correnti	.	.	.	.	.	.	4,4	4,3
<b>Totale uscite</b>	.	.	.	.	.	.	46,5	45,9
Trasferimenti correnti	.	.	.	.	.	.	27,3	26,7
Interessi passivi	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Consumi pubblici	13,4	13,3	13,1	12,9	12,5	13,2	13,6	13,3
Spese nette in conto capitale	.	.	.	.	.	.	5,3	5,5
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	5,0	1,9	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Saldo primario	5,5	2,3	1,1	2,0	3,1	2,2	2,8	2,1
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	7,0	7,2	6,5	7,2	6,6

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Lussemburgo: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	19,9	21,9	25,9	33,2	44,2

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Lussemburgo: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 13 marzo 1979	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Corona danese	1,6	-0,3
Marco tedesco	0,4	-0,1
Peseta spagnola	0,2	-2,0
Franco francese	2,5	-0,3
Sterlina irlandese	4,2	-10,6
Lira italiana	1,1	-1,9
Fiorino olandese	0,1	-0,5
Scellino austriaco	0,4	-0,1
Scudo portoghese	1,4	-2,7
Marco finlandese	-0,2	-3,0

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

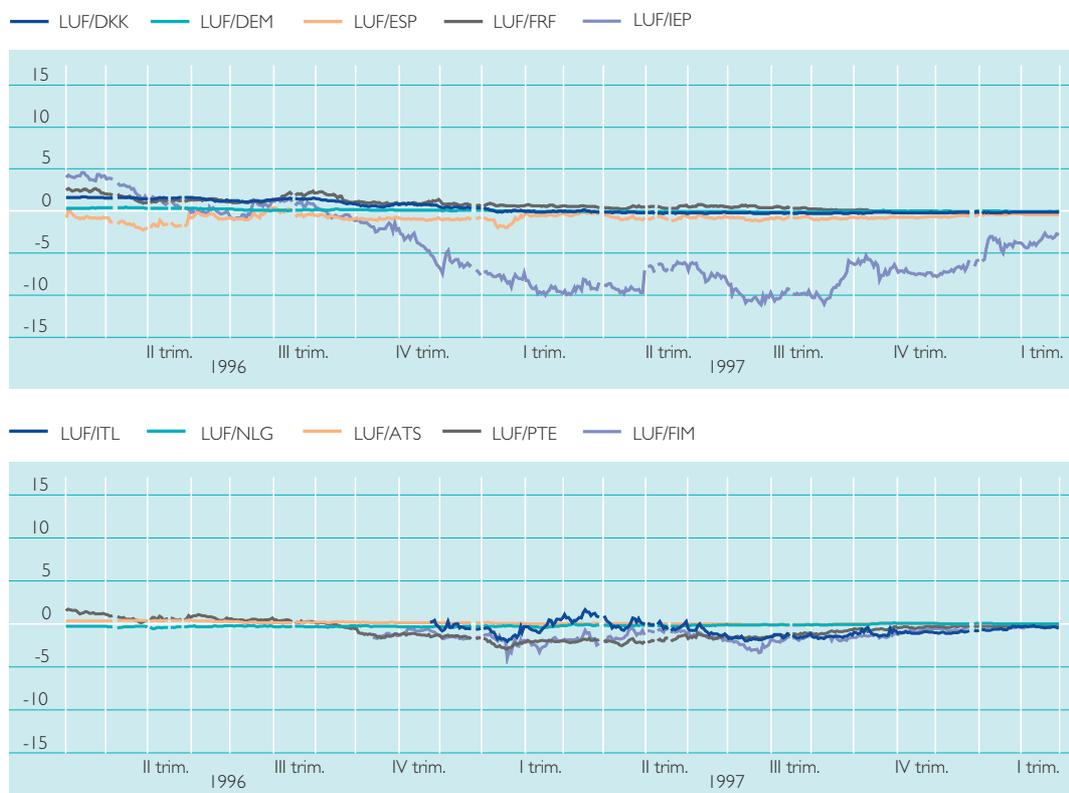
(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il franco lussemburghese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 4****Franco lussemburghese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC**  
(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)

Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 in poi mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.1996 in avanti.

**Tavola 9****Lussemburgo: evoluzione dei conti con l'estero**

(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	97,9	98,4	98,7	93,3	93,4	94,0	93,3	95,3
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	96,4	99,0	94,0	88,9	85,2	85,2	83,5	85,2

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte I<sup>a</sup>, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni di beni dell'Unione economica tra il Belgio e il Lussemburgo era pari al 70,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni di beni dell'Unione economica tra il Belgio e il Lussemburgo era pari al 73,6%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola 10**

### Lussemburgo: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Tasso d'interesse a lungo termine	6,3	5,6	5,6	5,4	5,2	5,6
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 5**

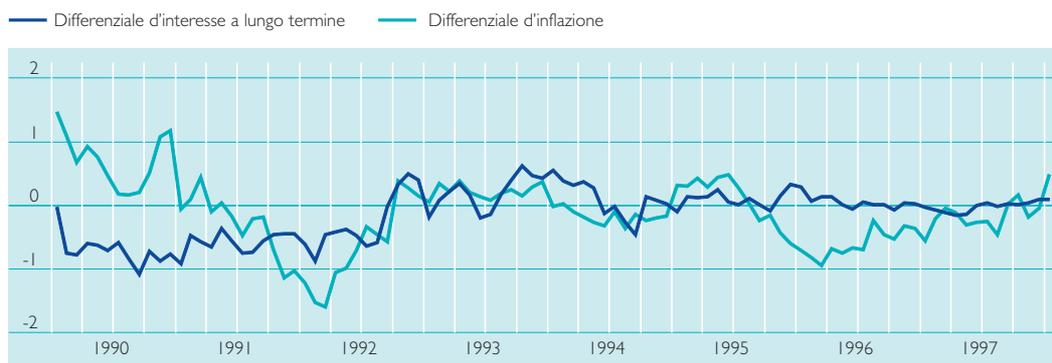
### (a) Lussemburgo: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in punti percentuali)



### (b) Lussemburgo: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*

(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## PAESI BASSI

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione nei Paesi Bassi, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996, l'inflazione media misurata in base all'IAPC è stata dell'1,4 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, il tasso d'inflazione nei Paesi Bassi, calcolato in base al suddetto indice, ha teso a crescere, pur rimanendo su livelli che vengono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo nei Paesi Bassi, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha raggiunto un picco del 3,2 per cento nel 1992 prima di flettere all'1,9 per cento nel 1995. Da allora in poi l'inflazione ha manifestato una tendenza a crescere lievemente (cfr. fig. 1). Il contesto caratterizzato da tassi d'inflazione nel complesso moderati riflette il perseguimento costante di politiche orientate alla stabilità dei prezzi. In particolare, la politica monetaria ha continuato ad essere indirizzata al mantenimento della stabilità dei prezzi, sostenuta dall'obiettivo di mantenere un tasso di cambio stabile del fiorino olandese nei confronti del marco tedesco nell'ambito degli AEC. Ciò è stato agevolato, tra l'altro, da politiche che hanno cercato di favorire moderazione salariale e consolidamento fiscale. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a limitare le pressioni al rialzo sui prezzi, con l'aprirsi di un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) nel 1993 (cfr. tav. 2). Più di recente, la crescita reale del PIL ha subito un'accelerazione e il differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale

di cui sopra si è ridotto. Tuttavia, nonostante un inasprimento delle condizioni sul mercato del lavoro, la crescita salariale è rimasta moderata, pur con una lieve accelerazione nel 1997, e gli aumenti dei costi unitari del lavoro sono rimasti bassi. Gli aumenti dei prezzi all'importazione sono stati contenuti per gran parte degli anni novanta, facilitando in questo modo il controllo dell'inflazione. Nel 1997 la pressione al rialzo sui prezzi al consumo è aumentata, in parte anche come risultato di un aumento nei prezzi delle importazioni. Questo contesto di tassi d'inflazione generalmente bassi appare evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino al di sotto del 2 per cento ma sussistono alcuni segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono tassi pari a circa il 2,5 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). I rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati alle strozzature sul mercato del lavoro e a una riduzione del differenziale tra prodotto effettivo e potenziale.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato nei Paesi Bassi, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante mantenere politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro.

### Andamento della finanza pubblica

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari all'1,4 per cento, ben inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 72,1 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 0,9 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 5,1 punti percentuali. Nel 1998 si prevede un aumento del disavanzo all'1,6 per cento del PIL e una riduzione del debito al 70,0 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 7,1 punti percentuali. Mentre il rapporto è aumentato dal 79,2 per cento del 1990 all'81,2 per cento del 1993, successivamente esso ha teso a ridursi, raggiungendo, nel 1997, il 72,1 per cento (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 9,1 punti percentuali in quattro anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, per la maggior parte del periodo, fino al 1995, l'avanzo primario non è stato sufficientemente elevato da compensare le spinte all'accrescimento del debito derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse. Varie operazioni finanziarie, ricomprese tra i "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", hanno occasionalmente inciso sulla dinamica del debito. Questi fattori eccezionali sono stati di solito poco rilevanti, ma in due casi hanno contribuito notevolmente alla riduzione del debito. Il primo, nel 1994, riguarda una riforma finanziaria nel comparto dell'edilizia residenziale pubblica, il secondo, nel 1997, si è avuto quando il Tesoro si è portato in una posizione prossima al pareggio nei conti con la De Nederlandsche Bank, avendo utilizzato l'attivo preesistente per rimborsare il debito. Nel 1996 e nel 1997 il contesto macroeco-

nomico è diventato più favorevole: la crescita del PIL si è rafforzata, i tassi d'interesse medi si sono ridotti marginalmente e l'avanzo primario è aumentato, contribuendo alla riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL. I risultati osservati nei primi anni novanta possono essere considerati indicativi delle pressioni al rialzo sul rapporto fra debito pubblico e PIL che possono sorgere quando l'avanzo primario non è sufficientemente elevato da compensare gli effetti di condizioni economiche sfavorevoli. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno, per quanto crescente, è stata esigua negli anni novanta, e che la scadenza media del debito è rimasta ampiamente invariata nel periodo in esame (cfr. tav. 5). Considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono poco influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera è trascurabile; ciò rende i saldi di bilancio non influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha evidenziato un andamento oscillante fino al 1995 e successivamente è diminuito. Da un rapporto del 5,1 per cento nel 1990, il disavanzo ha oscillato fra il 2,9 e il 4,0 per cento fino al 1995; successivamente è sceso al 2,3 per cento nel 1996 e al 1,4 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Il miglioramento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stato modesto considerato il favorevole contesto macroeconomico. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo non hanno avuto un grande peso sull'andamento dei disavanzi (fatta eccezione per il 1993). Tuttavia, il miglioramento non legato al ciclo potrebbe riflettere un movimento durevole, "strutturale", verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che misure con effetti temporanei hanno ridotto il disavanzo nel 1996 dello 0,6 per

cento del PIL ma non hanno prodotto alcun effetto sul disavanzo nel 1997.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una crescita costante del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1993 per effetto principalmente di un aumento dei trasferimenti correnti (cfr. tav. 6), in un contesto di rallentamento dell'economia e di crescita della disoccupazione. Dopo il 1993 il rapporto è diminuito. Con la ripresa economica e il calo della disoccupazione, l'incidenza dei trasferimenti correnti e di tutte le altre voci di spesa sul PIL si è ridotta. Nel 1997 il rapporto fra spesa pubblica e PIL era inferiore di quasi 5 punti percentuali rispetto al valore registrato nel 1990 per effetto della tendenza alla riduzione di tutte le maggiori voci di spesa. Particolare attenzione dovrà essere posta ai trasferimenti correnti e ai consumi collettivi per garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. Anche l'incidenza delle *entrate* sul PIL ha teso ad aumentare fortemente fino al 1993, ma successivamente è scesa a livelli inferiori ai valori osservati nei primi anni novanta per poi mostrare nuovamente un lieve aumento nel 1997; essa può aver raggiunto un livello pregiudizievole per la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* dei Paesi Bassi presentata nel Programma di convergenza per il 1995-98, aggiornato nel dicembre 1996, prevede per il 1998 un andamento discendente o stabile del rapporto tra disavanzo e PIL e una tendenza alla diminuzione del rapporto tra debito e PIL. Il risultato ottenuto nel 1997 per quanto concerne il rapporto fra debito e PIL fa prevedere per il 1998 un andamento migliore di quello previsto nel Programma originale. Nel contesto di una crescita economica più vigorosa del previsto, la manovra di bilancio per il 1998 mostra una riduzione del disavanzo maggiore di quella preventivata nel Programma. Al

momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Anche se il Programma attuale non contiene previsioni oltre il 1998, le autorità olandesi si sono impegnate a rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo, che comporterà un ulteriore significativo risanamento della finanza pubblica rispetto alle previsioni per il 1998.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento, per i paesi con un debito superiore al 60 per cento ma inferiore all'80 per cento del PIL l'IME presenta le elaborazioni mostrate in dettaglio nella figura 5. Nell'ipotesi che vengano realizzati i saldi complessivi di bilancio e il rapporto fra debito e PIL previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il conseguimento, a partire dal 1999, di un bilancio in pareggio ridurrebbe il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2002. Lo stesso risultato si otterrebbe mantenendo l'avanzo primario conseguito nel 1998, del 3,3 per cento del PIL, ma la riduzione del debito sarebbe più lenta. Invece, mantenere il disavanzo complessivo del 1998, -1,6 per cento del PIL, prolungherebbe il processo al 2005. Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita del PIL reale costante al 3,1 per cento, uguale alla stima della Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. Le misure che influenzano gli stock ma non i flussi non sono considerate. Sebbene queste elaborazioni siano puramente meccaniche e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse illustrano la necessità di ulteriori progressi significativi nell'azione di risanamento, allo scopo di portare entro un arco temporale appropriato l'incidenza

del debito sul PIL, nei Paesi Bassi, a un valore pari o inferiore al 60 per cento.

È invero opportuno, nel caso dei Paesi Bassi, sottolineare la necessità di migliorare in misura considerevole il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire nell'azione di risanamento nel tempo. Come osservato in passato, congiunture economiche meno favorevoli di quelle attuali tendono ad aumentare l'incidenza del debito sul PIL. Inoltre, come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Anche se i Paesi Bassi dispongono di un cospicuo fondo pensionistico a capitalizzazione, che assicura la maggior parte dei dipendenti nel settore privato e pubblico, le pensioni a ripartizione rimangono considerevoli e si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. A tale proposito, gli attuali impegni per costituire nel tempo un fondo di riserva dovrebbero rafforzare ulteriormente il sistema previdenziale. La gestione dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione sarà più agevole se le manovre di finanza pubblica avranno creato condizioni favorevoli per agire prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Il fiorino olandese ha partecipato agli AEC fin dall'inizio, il 13 marzo del 1979, e quindi per un periodo molto più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria dei Paesi Bassi è stata orientata verso la stabilità dei prezzi, sostenuta dall'obiettivo di mantenere stabile il tasso di cambio del fiorino rispetto al marco tedesco, nell'ambito degli AEC. I Paesi Bassi e la Germania hanno stretto un accordo in base al quale il margine di fluttuazione tra il fiorino e il marco è fissato

a  $\pm 2,25$  per cento. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta olandese è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC e molto vicino a quelli nei confronti del franco belga, del marco tedesco e dello scellino austriaco (cfr. fig. 6 e tav. 8a). Il fiorino olandese si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 2,8 e a -2,8 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato sempre assai ridotto (cfr. tav. 8b), e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono risultati trascurabili. Durante il periodo di riferimento, i Paesi Bassi non hanno svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale del fiorino olandese rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Quanto all'evoluzione di altri fattori, i Paesi Bassi hanno mantenuto ampi avanzi di parte corrente e una consistente posizione creditoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che i Paesi Bassi si configurano come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 63 per cento per le esportazioni e del 56 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 78 per cento per le esportazioni e al 60 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine nei Paesi Bassi sono stati del 5,5 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente a partire dai primi anni novanta (cfr. fig. 7a). Nello stesso periodo, si è osservata una stretta convergenza tra tassi a lungo termine olandesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti; più recentemente, il differenziale d'interesse (tipicamente negativo) è diventato prossimo allo zero (cfr. fig. 7b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati il tasso di inflazione relativamente basso, la stabilità del tasso di cambio del fiorino olandese, il perseguimento di un orientamento di politica monetaria simile a quello dei paesi suddetti e il miglioramento della finanza pubblica. Il modesto aumento delle pressioni inflazionistiche, registrato ultimamente, non ha apparentemente influenzato in maniera significativa il quadro che i mercati finanziari hanno nei Paesi Bassi.

### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nei Paesi Bassi dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri

indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, ci sono alcuni segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe aumentare a circa il 2½ per cento. Il fiorino olandese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo di riferimento esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,5 per cento, ossia ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL nei Paesi Bassi è stato pari all'1,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un aumento all'1,6 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1993, il rapporto è diminuito di 9,1 punti percentuali, raggiungendo il 72,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe scendere nel 1998 al 70,0 per cento. In una prospettiva di medio-lungo periodo il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL superiore al 70 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2002.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico

e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; i Paesi Bassi hanno mantenuto ampi avanzi delle partite correnti e una posizione creditoria netta sull'estero. Nel contesto del

fenomeno di invecchiamento della popolazione, i Paesi Bassi beneficiano di un ampio sistema pensionistico a capitalizzazione.

## **Lista di Tavole e Figure \***

### **PAESI BASSI**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Paesi Bassi: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Paesi Bassi: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Paesi Bassi: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Paesi Bassi: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Paesi Bassi: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Paesi Bassi: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Paesi Bassi: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Paesi Bassi: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Paesi Bassi: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Paesi Bassi: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 5 Paesi Bassi: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
Tavola 7 Paesi Bassi: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Paesi Bassi: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il fiorino olandese  
Figura 6 Fiorino olandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Fiorino olandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 10 Paesi Bassi: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Paesi Bassi: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Paesi Bassi: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Paesi Bassi: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Paesi Bassi: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,4	1,9	2,5	2,2	1,6	1,8
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

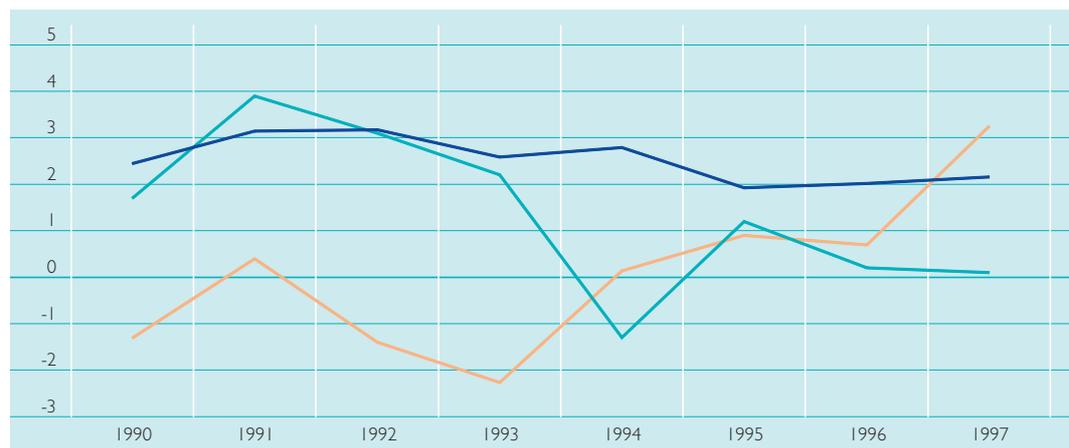
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Paesi Bassi: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Paesi Bassi: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	2,1	2,6	2,6	2,4	2,4	1,8	1,5	2,2
Deflatore dei consumi privati	2,2	3,2	3,1	2,1	2,8	1,5	1,3	1,8
Deflatore del PIL	2,4	2,7	2,2	2,0	2,2	1,7	1,3	1,7
Prezzi alla produzione	-0,6	1,5	0,4	-1,0	0,7	2,6	1,7	1,9
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	4,1	2,3	2,0	0,8	3,2	2,3	3,3	3,3
Output gap (in punti percentuali)	2,2	1,8	1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,7	-0,4
Tasso di disoccupazione (%)	6,0	5,4	5,3	6,4	7,5	7,0	6,6	5,9
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
Salari per addetto, per l'intera economia	2,8	3,8	4,0	3,0	1,5	1,6	1,3	2,5
Produttività del lavoro, per l'intera economia	1,0	-0,1	0,9	0,8	2,8	0,4	1,1	2,4
Deflatore dei prezzi all'importazione	-1,3	0,4	-1,4	-2,3	0,1	0,9	0,7	3,2
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	4,0	-0,8	2,3	2,8	0,3	4,2	-1,9	-4,5
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	9,9	6,0	6,4	6,7	4,4	0,7	6,1	7,0
Corsi azionari	-10,0	2,3	8,4	14,3	22,3	6,7	26,8	49,4
Prezzi delle abitazioni	2,0	2,6	8,3	8,3	8,7	3,6	10,3	6,8

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' *output gap* (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati. I costi unitari del lavoro, le retribuzioni per addetto e la produttività del lavoro si riferiscono ai settori dei beni e servizi destinabili alla vendita.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Paesi Bassi: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	2,4	2,3	2,5	2,3	1,8
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,3	2,3	3,2	3,3	2,0
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,3	2,5
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,3	2,4
FMI (ottobre 1997), IPC	2,3	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Paesi Bassi: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-2,3	-1,4	-1,6
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	0,4	1,4	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	77,2	72,1	70,0
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

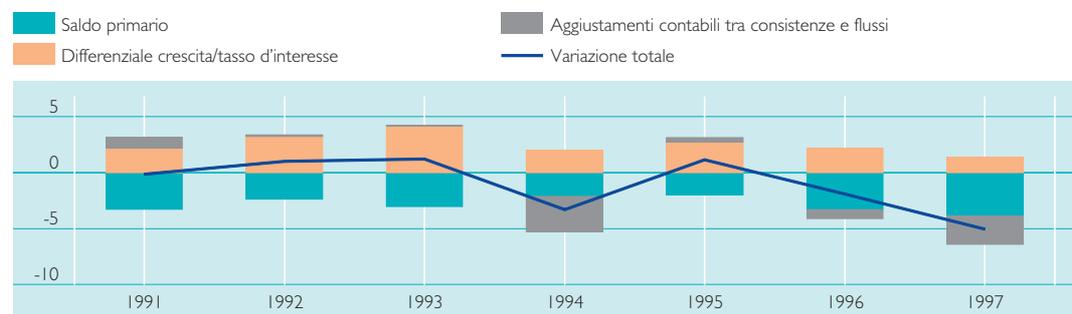
**Figura 2**

**Paesi Bassi: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Paesi Bassi: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	79,2	79,0	80,0	81,2	77,9	79,1	77,2	72,1
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
In valuta estera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	86,0	83,8	80,3	77,8	83,1	80,0	82,3	.
<b>Scadenza media<sup>(a)</sup></b> (in anni)	.	5,6	6,3	6,8	6,9	6,9	6,4	5,5
<b>Composizione per scadenza<sup>(a)</sup></b> (% del totale)								
Breve termine <sup>(b)</sup> (<1 anno)	.	.	3,7	8,5	7,3	3,7	1,3	6,7
Medio termine (1-5 anni)	.	.	32,1	23,6	27,9	31,7	30,6	30,3
Lungo termine (>5 anni)	.	.	64,1	67,9	64,9	64,6	68,1	63,0

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo il debito delle Amministrazioni centrali.

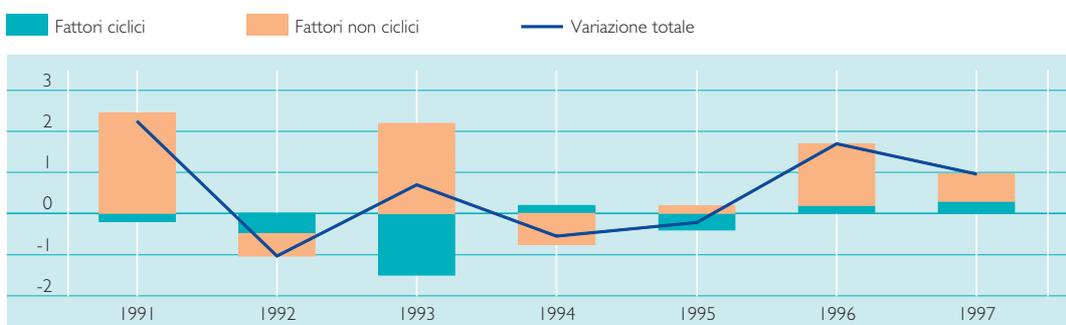
(b) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

**Figura 3****Paesi Bassi: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)**

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

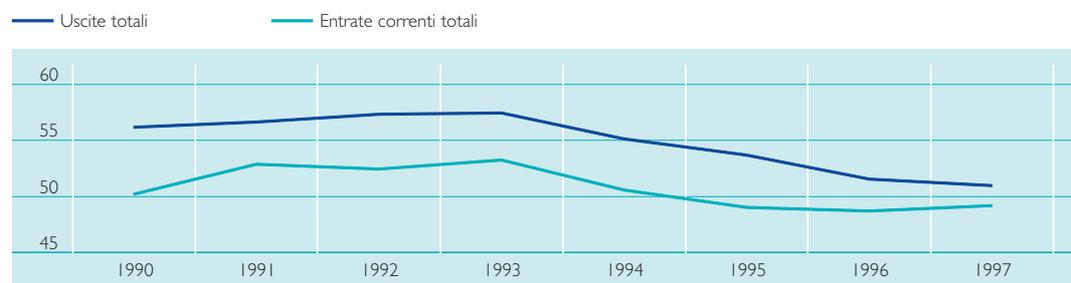


Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

### Paesi Bassi: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

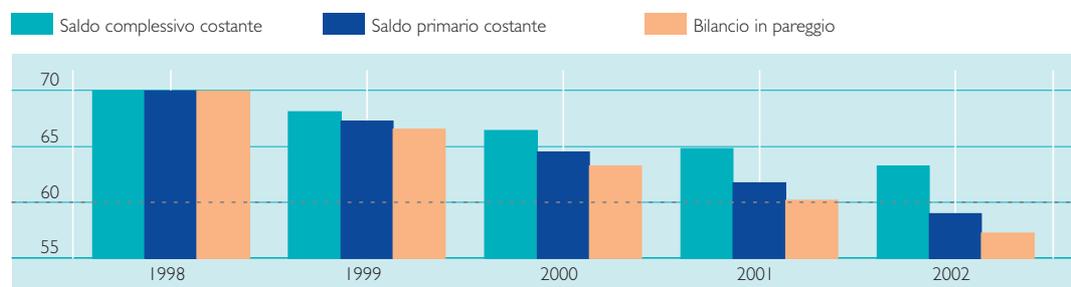
**Tavola 6**

### Paesi Bassi: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	50,2	52,8	52,5	53,3	50,6	49,0	48,7	49,2
Imposte	28,0	29,4	28,8	29,8	27,1	26,0	26,8	26,8
Contributi sociali	17,1	18,0	18,6	18,6	19,2	19,1	18,1	18,9
Altre entrate correnti	5,1	5,4	5,0	4,8	4,2	3,9	3,8	3,5
<b>Totale uscite</b>	55,3	55,7	56,4	56,5	54,4	53,0	51,0	50,5
Trasferimenti correnti	31,2	31,8	32,3	32,4	31,2	29,7	28,9	28,7
Interessi passivi	6,0	6,2	6,3	6,3	5,9	6,0	5,6	5,3
Consumi pubblici	14,6	14,5	14,7	14,9	14,5	14,4	14,1	14,1
Spese nette in conto capitale	3,5	3,2	3,1	3,0	2,8	2,9	2,3	2,4
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-5,1	-2,9	-3,9	-3,2	-3,8	-4,0	-2,3	-1,4
Saldo primario	0,9	3,3	2,4	3,0	2,1	2,0	3,3	3,9
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-0,5	-1,1	-1,3	0,4	1,4

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Figura 5****Paesi Bassi: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio***(as percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998, alla data del 12.3.98) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 70,0% per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -1,6% del PIL o un saldo primario pari al 3,3% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 3,1% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 7****Paesi Bassi: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	19,1	20,8	24,2	33,9	45,1

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Paesi Bassi: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	Si	
Partecipazione dal	13 marzo 1979	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	0,5	-0,1
Corona danese	2,0	-0,3
Marco tedesco	0,8	-0,0
Peseta spagnola	0,5	-1,7
Franco francese	2,8	-0,3
Sterlina irlandese	4,6	-10,5
Lira italiana	1,3	-1,7
Scellino austriaco	0,8	-0,0
Scudo portoghese	1,8	-2,5
Marco finlandese	-0,2	-2,8

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il fiorino olandese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1

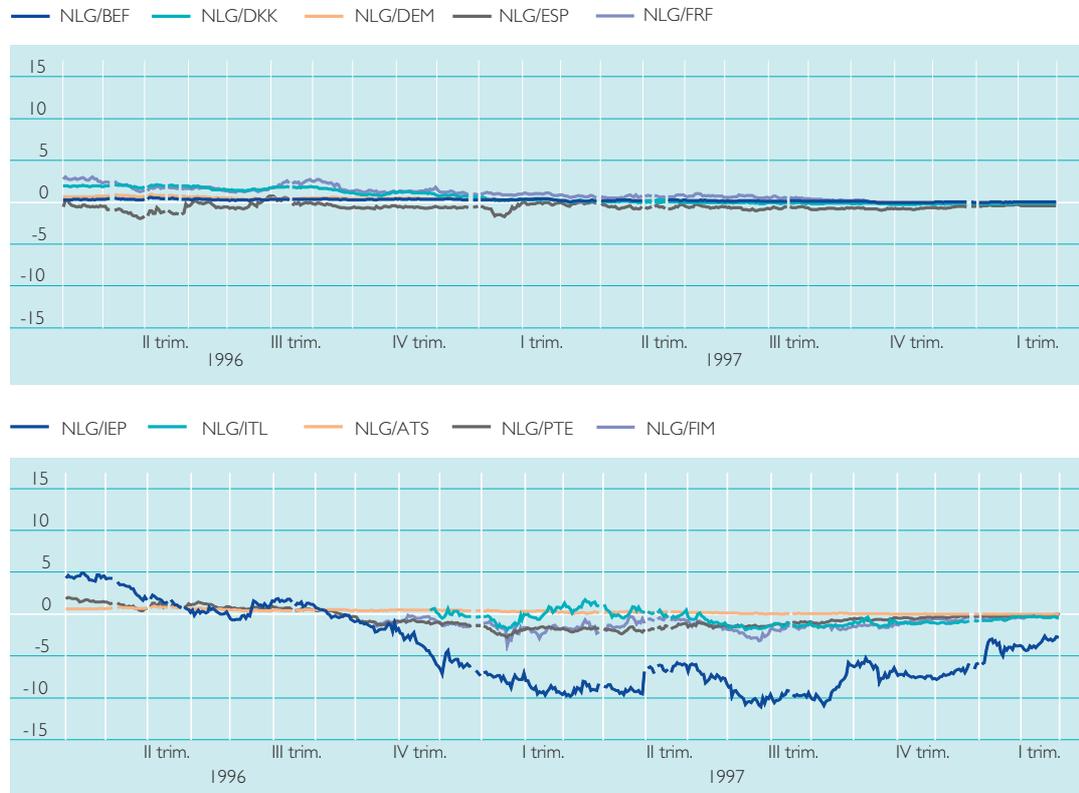
Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6**

### Fiorino olandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC (dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)



Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 in poi mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.1996 in avanti.

**Tavola 9**

### Fiorino olandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC

(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-3,1	-0,3	-3,2
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	3,9	2,5	3,2
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	11,9	1,8	4,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Paesi Bassi: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	20,9	20,9	17,7	19,8	16,9	13,4	.	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	54,2	55,4	55,9	56,3	58,2	60,9	61,7	63,2
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	49,5	50,4	50,4	49,0	50,7	53,1	54,2	55,7

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' *International Investment Position*, così come definita dal FMI (vedi *Balance of Payments Yearbook*, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 78,1%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 60,0%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

### Tavola II

#### Paesi Bassi: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	6,2	5,6	5,5	5,3	5,1	5,5
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

### Figura 7

#### (a) Paesi Bassi: tassi d'interesse a lungo termine

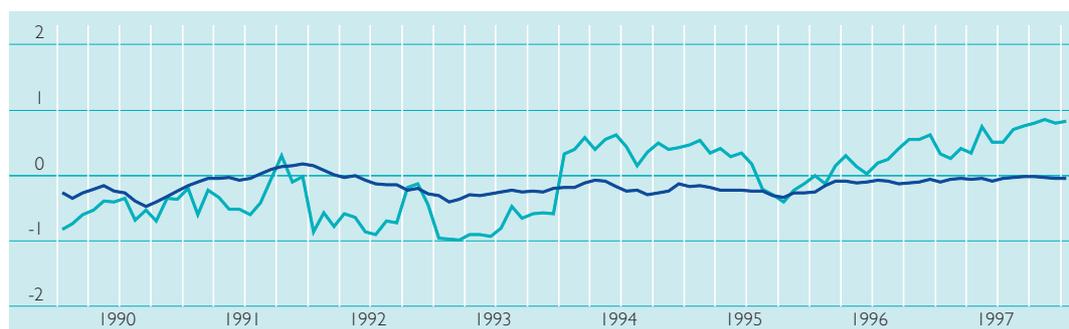
(medie mensili; in punti percentuali)



#### (b) Paesi Bassi: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \*

(medie mensili; in punti percentuali)

— Differenziale d'interesse a lungo termine — Differenziale d'inflazione



Fonte: Tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## AUSTRIA

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Austria, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996, l'inflazione media misurata in base all'IAPC è stata dell'1,8 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, l'inflazione media in Austria, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta a livelli che sono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Austria, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente dal 1992 in poi (cfr. fig. 1). L'inflazione aveva raggiunto il 4,1 per cento nel 1992 prima di ridiscendere negli anni seguenti. Questa esperienza di tassi d'inflazione decrescenti riflette il perseguimento di politiche indirizzate alla stabilità dei prezzi. La politica monetaria ha continuato ad essere determinata dall'obiettivo di legare strettamente lo scellino austriaco al marco tedesco; dal gennaio 1995 ciò è avvenuto nell'ambito degli AEC. Questo orientamento generale è stato anche sostenuto da politiche mirate ad incoraggiare la moderazione salariale, da un'accresciuta concorrenza dei prezzi esteri a seguito dell'entrata dell'Austria nella UE nel 1995 e dagli sforzi di consolidamento della politica fiscale. Inoltre, il quadro macroeconomico ha contribuito a tenere sotto controllo le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, in un contesto di rallentamento dell'attività economica nel 1992-93 e di una crescita solo modesta del PIL da allora in avanti, si è gradualmente aperto un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). In questo contesto, la crescita delle retribuzioni per addetto è

stata frenata, e la crescita dei costi nominali unitari del lavoro è stato contenuta sin dal 1994. Gli incrementi, complessivamente stabili, dei prezzi all'importazione hanno agevolato il contenimento delle pressioni inflazionistiche. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) indicano che i tassi d'inflazione mensili sono stati stabili attorno all'1 per cento, ma sussistono alcuni segnali di pressioni al rialzo sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono un tasso pari a circa l'1,5 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b).

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Austria, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,5 per cento, inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 66,1 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 1,5 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 3,4 punti percentuali. Nel

1998 si prevede una riduzione del disavanzo al 2,3 per cento del PIL e del debito al 64,7 per cento. Mentre nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL, nel 1997 i due rapporti dovrebbero essere virtualmente identici (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto di 8,2 punti percentuali. Fino al 1992 il rapporto è rimasto stabile intorno al 58 per cento, successivamente è aumentato costantemente, raggiungendo il 69,5 per cento nel 1996 prima di ridursi al 66,1 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 3,4 punti percentuali in un anno. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nel biennio 1991-1992 gli avanzi primari sono stati sufficientemente elevati da compensare gli effetti sull'aumento del debito derivanti da altri fattori. Tuttavia, negli anni successivi gli avanzi primari sono scomparsi e gli effetti derivanti da un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse nonché diversi "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", hanno portato all'aumento del debito. Solo nel 1997 è stato possibile invertire questa tendenza per effetto dei proventi da privatizzazioni, delle vendite di attività finanziarie e della riclassificazione di alcuni enti pubblici nel settore privato (si vedano i fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi). I risultati osservati negli anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per la finanza pubblica che possono sorgere quando vi è un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse e l'avanzo primario non è sufficientemente elevato da compensare gli effetti sull'aumento del debito derivanti dal contesto macroeconomico. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è significativa e che la scadenza media ha teso a diminuire (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono poco influenzabili

dagli andamenti dei tassi d'interesse. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera è piuttosto elevata; ciò rende i saldi di bilancio in linea di principio piuttosto influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio, sebbene la maggior parte di questa quota di debito potrà successivamente essere ridenominata in euro.

Nel corso degli anni novanta l'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stata inizialmente stabile, successivamente in aumento, infine in diminuzione. Dal 2,4 per cento nel 1990, il disavanzo è sceso al 2,0 per cento nel 1992, ma è aumentato nuovamente in seguito raggiungendo un massimo del 5,2 per cento del PIL nel 1995. Infine, con il miglioramento nello scorso biennio il disavanzo si è ridotto al 2,5 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito al brusco aumento del disavanzo nel 1993 per effetto del venir meno del boom degli anni precedenti, mentre hanno inciso in misura trascurabile negli anni seguenti. Le pronunciate variazioni nei disavanzi complessivi sono invece da attribuire principalmente ai fattori "non legati al ciclo", sia in presenza di aumenti dei disavanzi, sia più di recente, di riduzioni. Tuttavia, il miglioramento non legato al ciclo potrebbe riflettere un durevole, "strutturale" movimento verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che le misure con effetti temporanei hanno ridotto i disavanzi dello 0,5 per cento del PIL nel 1997, rispetto allo 0,2 nel 1996. Trattandosi, per il 1997, in parte di provvedimenti con effetti ritardati di segno opposto, misure compensative già previste dalla manovra di bilancio per il 1998 dovranno produrre gli effetti attesi nel 1998 al fine di mantenere i saldi di finanza pubblica entro le linee programmate; inoltre, misure compensative aggiuntive dovranno essere attuate in futuro

per contrastare il manifestarsi degli effetti ritardati di segno opposto.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una brusca crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1995 per effetto principalmente di un forte aumento dell'incidenza dei trasferimenti correnti e dei consumi collettivi sul PIL (cfr. tavola 6). Successivamente il rapporto fra spesa pubblica e PIL è diminuito per effetto di una ridotta incidenza sul PIL di tutte le voci di spesa. Il rapporto fra spesa pubblica e PIL nel 1997 era di 3,0 punti percentuali superiore al valore registrato nel 1990, a causa della maggiore spesa per trasferimenti correnti e consumi collettivi. Data tale tendenza nuove correzioni sui trasferimenti correnti e sui consumi collettivi apparirebbero necessarie per garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL e ricondurre lo stesso a livelli uguali o inferiori a quelli registrati nei primi anni novanta. Dopo il 1995, l'incidenza delle *entrate* sul PIL è aumentata ed è stata, nel 1997, di 3,0 punti percentuali superiore al valore registrato nel 1990; può quindi essersi avvicinata a un livello pregiudizievole per la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* dell'Austria presentata nel Programma di convergenza per il 1997-2000, aggiornato nell'ottobre 1997, prevede per il 1998 una riduzione dei rapporti tra disavanzo e PIL e tra debito e PIL delle Amministrazioni pubbliche. La manovra di bilancio per il 1998 è coerente con tali programmi e le previsioni della Commissione sono leggermente più favorevoli. La manovra include progetti di manovre finanziarie che favoriscano l'occupazione senza aumentare le aliquote fiscali o i costi del lavoro non salariali. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Secondo i programmi attuali, si prevede per il 2000 che il

disavanzo complessivo rimanga appena al di sotto del 2 per cento del PIL e il debito si attesti appena al di sotto del 65 per cento. Ciò comporta un miglioramento dei conti pubblici alquanto più rapido di quanto previsto nel precedente Programma. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000 è necessaria un'ulteriore, significativa azione di risanamento, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento, per i paesi con un debito superiore al 60 per cento ma inferiore all'80 per cento del PIL l'IME presenta le elaborazioni mostrate in dettaglio nella figura 5. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi complessivi di bilancio e il rapporto tra debito e PIL previsti per il 1998 dalla Commissione europea, il conseguimento, a partire dal 1999, di un bilancio in pareggio ridurrebbe il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento fin dal 2000. Mantenendo invece costanti, negli anni successivi, i saldi di bilancio complessivi e primari conseguiti nel 1998, -2,3 e 1,7 per cento del PIL, si avrebbe un percorso più lento per la riduzione del debito e si raggiungerebbe una riduzione del rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento rispettivamente nel 2010 e nel 2004. Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita del PIL reale costante al 2,5 per cento, uguale alla stima della Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. I fattori che influenzano gli stock ma non i flussi non sono considerati. Sebbene queste elaborazioni siano puramente illustrative e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse illustrano la necessità di

ulteriori sostanziali progressi nell'azione di risanamento, allo scopo di portare entro un arco temporale appropriato l'incidenza del debito sul PIL, in Austria, a un valore pari o inferiore al 60 per cento.

È evidente, nel caso dell'Austria, la necessità di migliorare in misura considerevole il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire nell'azione di risanamento nel tempo, poiché è necessario disporre di ulteriore spazio di manovra per affrontare *future sfide di bilancio*. Come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, si prevede un aumento della spesa previdenziale pubblica in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La gestione dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione sarà tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Lo scellino austriaco ha partecipato agli AEC dal 9 gennaio 1995, e quindi per un periodo più lungo di due anni prima dell'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, la politica monetaria austriaca è stata caratterizzata dall'obiettivo di legare strettamente lo scellino austriaco al marco tedesco, a partire dal gennaio 1995 nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul periodo di riferimento da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta austriaca è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC e molto vicino a quelli nei confronti del franco belga, del marco tedesco e del fiorino olandese (cfr. fig. 6 e tav. 8a). Lo scellino austriaco si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le

massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 2,2 e a -2,9 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato sempre assai ridotto (cfr. tav. 8b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono stati trascurabili. Durante il periodo di riferimento, l'Austria non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, le misure del tasso di cambio effettivo reale dello scellino austriaco rispetto alle valute degli Stati membri partecipanti agli AEC, illustrate nella tavola 9, indicano che i livelli correnti sono prossimi ai valori storici. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri fattori, la bilancia commerciale è tornata negativa durante gli anni novanta, contribuendo ad un aumento della posizione debitoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che l'Austria si configura come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 49 per cento per le esportazioni e del 48 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 60 per cento per le esportazioni e al 75 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Austria sono stati del 5,6 per cento in media, rimanendo pertanto ben al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di

interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente, fin dall'inizio degli anni novanta (cfr. fig. 7a). Nello stesso tempo, è stata osservata una stretta convergenza dei tassi a lungo termine austriaci con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti, con un differenziale generalmente intorno allo zero (cfr. fig. 7b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati il tasso di inflazione relativamente basso, la complessiva stabilità del tasso di cambio dello scellino austriaco, il perseguimento di un orientamento di politica monetaria simile a quello seguito nei suddetti paesi e, più recentemente, il graduale miglioramento della finanza pubblica.

### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Austria dell'1,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato; l'Austria è uno dei tre paesi con il tasso di inflazione più basso. Il costo del lavoro per unità di prodotto è stato sostanzialmente stabile nel periodo di riferimento, essendo diminuito nel 1996; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva vi sono alcuni segnali di pressioni inflazionistiche. Lo scellino austriaco partecipa agli AEC da più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali,

invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,6 per cento, ossia ben al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 l'Austria ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,5 per cento, inferiore al valore di riferimento; nel 1998 è prevista una diminuzione al 2,3 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1996, il rapporto è diminuito di 3,4 punti percentuali, raggiungendo il 66,1 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe diminuire nel 1998 al 64,7 per cento. In una prospettiva di medio-lungo periodo il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò indica la necessità di ulteriori sostanziali progressi verso il consolidamento. Il Patto di stabilità e crescita prevede inoltre, come obiettivo di medio periodo, una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL superiore al 65 per cento, il rispetto del saldo di bilancio previsto per il 1998 e, successivamente, il conseguimento di un bilancio in pareggio, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento già dal 2000.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre nel 1997 tale rapporto era prossimo allo zero. L'Austria ha mantenuto disavanzi delle partite correnti e una posizione debitoria netta sull'estero.

## Lista di Tavole e Figure \*

### AUSTRIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Austria: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Austria: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Austria: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Austria: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Austria: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Austria: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Austria: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Austria: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Austria: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Austria: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 5 Austria: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
Tavola 7 Austria: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Austria: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per lo scellino austriaco  
Figura 6 Scellino austriaco: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Scellino austriaco: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 10 Austria: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 11 Austria: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Austria: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Austria: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

**Tavola I**

Austria: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,8	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

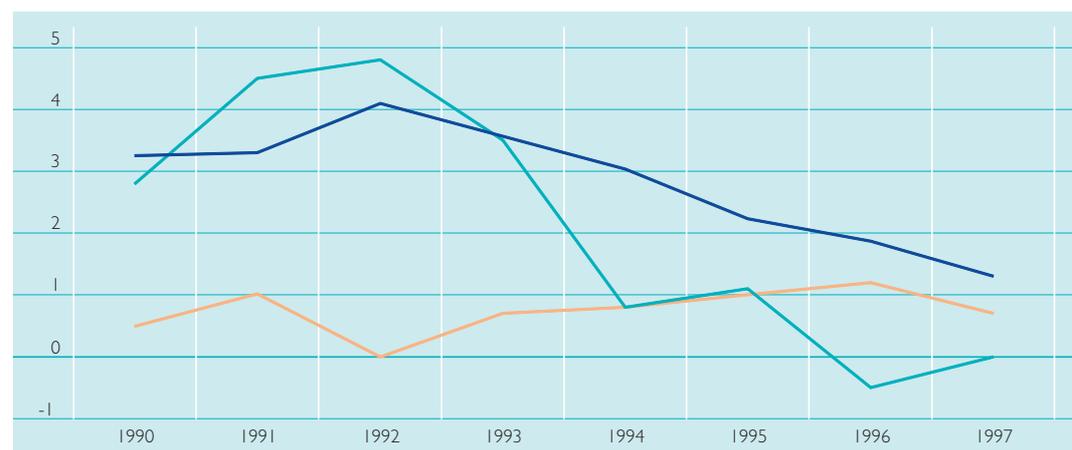
Fonte: Commissione europea.

**Figura I**

Austria: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

## Tavola 2

### Austria: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	3,3	3,3	3,9	3,6	2,8	1,7	1,7	1,2
Deflatore dei consumi privati	3,5	3,0	3,9	3,3	3,3	1,5	2,5	1,8
Deflatore del PIL	3,4	3,7	4,3	2,8	2,8	2,1	2,1	1,4
Prezzi alla produzione <sup>(c)</sup>	2,9	0,8	-0,2	-0,4	1,3	0,4	0,0	0,4
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	4,6	3,4	1,3	0,5	2,5	2,1	1,6	2,5
Output gap (in punti percentuali)	2,0	2,9	1,8	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	-1,0
Tasso di disoccupazione (%)	-	-	-	-	3,8	3,9	4,4	4,4
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
Salari per addetto, per l'intera economia	5,5	6,3	5,8	4,6	3,3	3,0	1,6	1,5
Produttività del lavoro, per l'intera economia	2,6	1,8	0,9	1,0	2,5	1,9	2,1	1,6
Deflatore dei prezzi all'importazione	0,5	1,0	0,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,7
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(d)</sup>	3,4	-0,7	2,0	2,1	0,0	3,5	-1,6	-2,7
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(e)</sup>	14,3	13,4	9,3	4,0	6,3	6,1	5,7	2,7
Corsi azionari	64,7	-16,7	-20,6	-2,4	14,7	-13,4	4,8	13,8
Prezzi delle abitazioni	.	.	.	.	.	.	-1,4	-1,7

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Prezzi all'ingrosso.

(d) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(e) Dati nazionali armonizzati; media annua.

## Tavola 3

### Austria: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

#### (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic.97	Gen.98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	-2,5	0,0	4,1	5,9	4,5
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	0,1	0,2	0,2	0,5	1,2

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

#### (b) Previsioni d'inflazione

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,3	1,5
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	1,5	1,6
FMI (ottobre 1997), IPC	1,6	.

Fonte: Commissione europea (previsione della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Austria: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-4,0	-2,5	-2,3
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-1,2	0,1	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	69,5	66,1	64,7
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

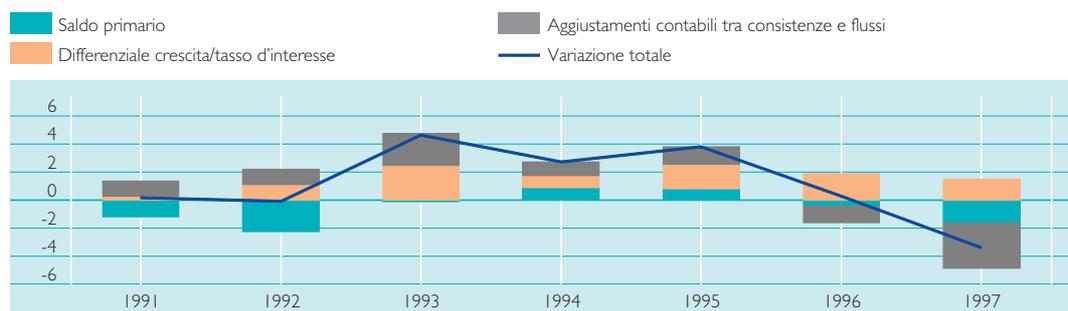
**Figura 2**

**Austria: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Austria: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	57,9	58,1	58,0	62,7	65,4	69,2	69,5	66,1
<b>Composizione per valuta<sup>(a)</sup></b> (% del totale)								
In valuta nazionale	84,3	84,2	82,6	80,8	77,5	76,3	76,5	79,7
In valuta estera	15,7	15,8	17,4	19,2	22,5	23,7	23,5	20,3
<b>Quota detenuta da residenti<sup>(b)</sup></b> (% del totale)	81,5	80,7	77,8	73,1	73,3	69,7	71,3	.
<b>Scadenza media<sup>(c)</sup></b> (in anni)	7,7	7,1	6,7	6,2	6,2	6,2	6,1	5,9
<b>Composizione per scadenza<sup>(d)</sup></b> (% del totale)								
Breve termine (<1 anno)	.	.	.	.	.	.	8,6	10,7
Medio termine (1-5 anni)	.	.	.	.	.	.	36,4	40,2
Lungo termine (>5 anni)	.	.	.	.	.	.	55,0	49,1

Fonte: dati nazionali eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) 1990-93 solo Governo federale. 1997 stimato.

(b) 1990-93 debito del Governo federale; 1994-96 debito delle Amministrazioni pubbliche; tutte le voci sono parzialmente stimate.

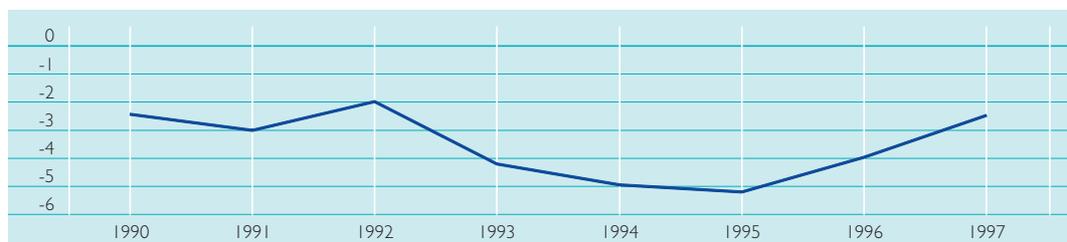
(c) Vita residua. Solo debito del Governo federale.

(d) Vita residua. Solo debito del Governo federale; debito indicizzato di tassi a breve secondo la scadenza.

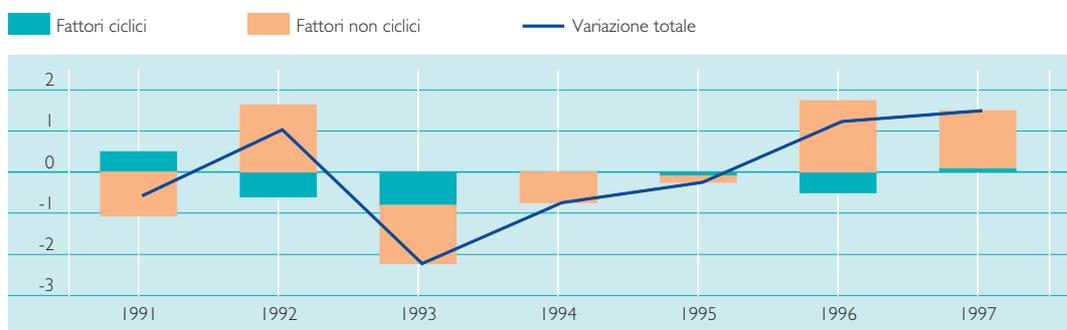
**Figura 3**

**Austria: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

**Austria: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

## Tavola 6

### Austria: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)

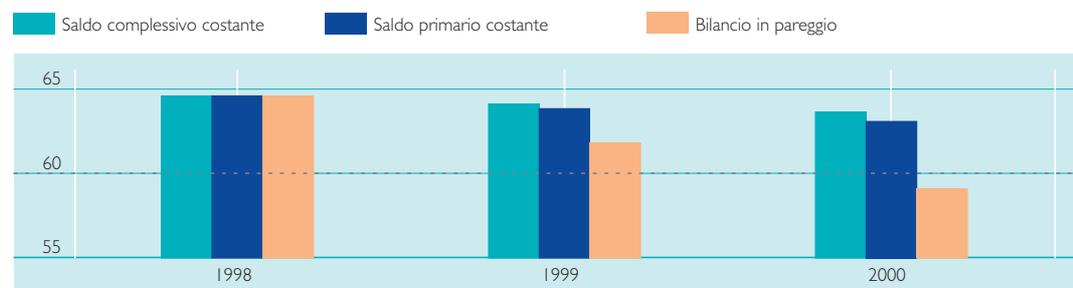
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	47,8	48,3	50,0	50,7	49,4	50,0	50,7	50,8
Imposte	27,6	28,1	28,7	29,0	27,4	27,9	29,1	29,7
Contributi sociali	15,7	15,8	16,4	17,1	17,5	17,6	17,5	17,1
Altre entrate correnti	4,5	4,4	4,9	4,6	4,5	4,6	4,1	4,0
<b>Totale uscite</b>	50,2	51,3	52,0	54,9	54,3	55,2	54,6	53,2
Trasferimenti correnti	22,9	23,4	23,6	25,4	25,0	26,0	26,1	25,6
Interessi passivi	4,0	4,2	4,3	4,3	4,1	4,4	4,4	4,1
Consumi pubblici	18,6	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8	19,4
Spese nette in conto capitale	4,7	4,8	4,7	5,0	5,0	4,7	4,3	4,2
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-2,4	-3,0	-2,0	-4,2	-5,0	-5,2	-4,0	-2,5
Saldo primario	1,6	1,2	2,3	0,1	-0,9	-0,8	0,4	1,6
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-1,0	-1,7	-2,2	-1,2	0,1

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

## Figura 5

### Austria: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio (in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 64,7% per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a -2,3% del PIL o un saldo primario pari al 1,7% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,5% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione del 2% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

## Tavola 7

### Austria: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	22,4	23,3	27,7	32,6	44,0

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Austria: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 9 gennaio 1995	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	0,1	-0,4
Corona danese	1,4	-0,3
Marco tedesco	0,1	-0,0
Peseta spagnola	0,1	-2,3
Franco francese	2,2	-0,2
Sterlina irlandese	3,9	-10,6
Lira italiana	1,1	-1,8
Fiorino olandese	0,0	-0,8
Scudo portoghese	1,1	-2,8
Marco finlandese	-0,2	-2,9

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per lo scellino austriaco

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

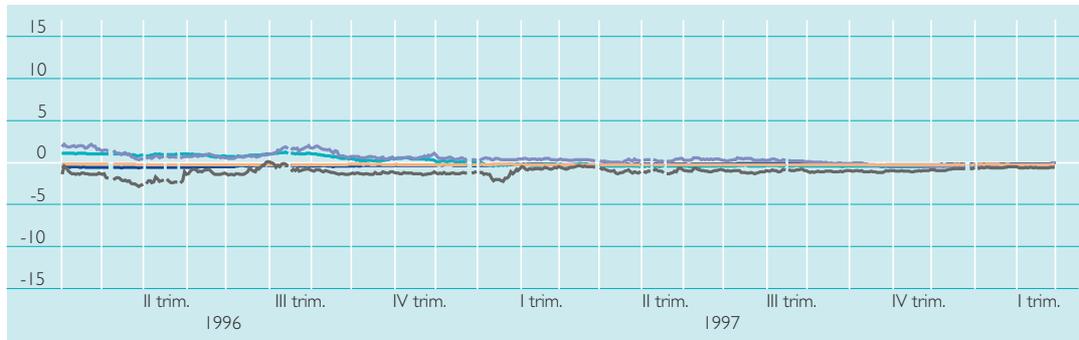
Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

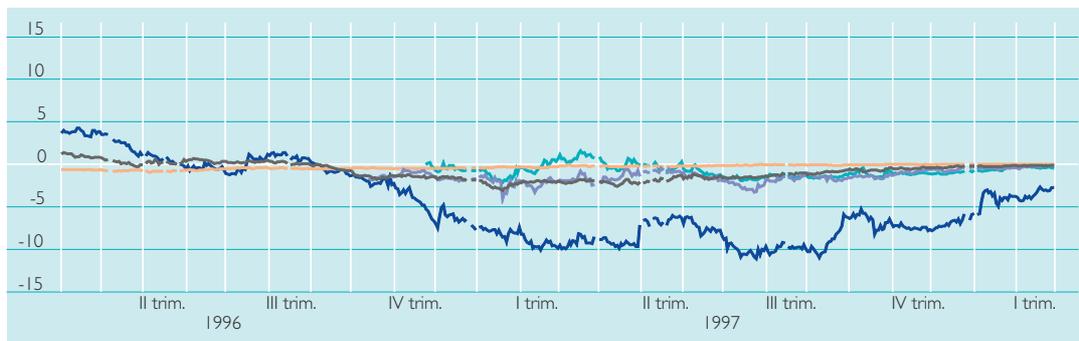
(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6****Scellino austriaco: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

— ATS/BEF — ATS/DKK — ATS/DEM — ATS/ESP — ATS/FRF



— ATS/IEP — ATS/ITL — ATS/NLG — ATS/PTE — ATS/FIM



Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo successivo al 14.10.1996, mentre le deviazioni rispetto alla lira italiana si riferiscono al periodo successivo al 25.11.1996.

**Tavola 9****Scellino austriaco: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	5,8	1,1	1,9
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	1,6	0,1	-0,3
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	13,5	2,5	5,9

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Austria: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in								
conto capitale <sup>(b)</sup>	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-4,0	-6,3	-5,8	-6,6	-8,6	-12,7	-12,4	.
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	40,2	41,1	41,3	40,5	41,7	43,5	46,8	49,3
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	38,9	40,0	40,2	39,7	41,9	44,0	47,0	48,3

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 59,7%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 74,8%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola II**

**Austria: tassi d'interesse a lungo termine**  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic.97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	6,3	5,7	5,6	5,4	5,2	5,6
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 7**

(a) Austria: tassi d'interesse a lungo termine  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Austria: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## PORTOGALLO

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Portogallo, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata del 2,9 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni in Portogallo, l'inflazione media, calcolata in base al suddetto indice, è stata ridotta ad un livello che è generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Portogallo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente a partire dall'inizio degli anni novanta, con il tasso d'inflazione che è sceso costantemente da oltre il 13 per cento all'inizio del decennio (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica. La politica monetaria è stata sempre più orientata alla riduzione dei tassi d'inflazione, in un primo momento tramite un aggancio unilaterale ad un paniere di valute facenti parte degli AEC e, in seguito, dalla primavera del 1992 in poi, tramite la partecipazione agli AEC. Questo orientamento generale è stato sostenuto da aggiustamenti di politica fiscale, riforme mirate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e riforme sul mercato del lavoro. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, in un contesto di debole crescita del PIL nel 1993-94, si è aperto un differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*). Nella ripresa che è seguita, il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale è stato ridotto solo gradualmente (cfr. tav. 2). In questo contesto, pressioni al rialzo sulle retribuzioni per addetto sono state contenute sebbene gli aumenti siano stati ancora considerevoli.

La crescita dei costi unitari del lavoro è rallentata in modo marcato nel corso degli anni novanta. L'andamento dei prezzi all'importazione ha sostenuto il processo di disinflazione durante gran parte del periodo in esame. La generale tendenza verso tassi d'inflazione più bassi appare anche evidente in base ad altri indici di prezzo rilevanti, mentre alcune misure di inflazione hanno superato il tasso d'inflazione calcolato in base all'IAPC nel 1997 (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazioni percentuali rispetto al mese corrispondente del precedente anno) sono stati attorno al 2 per cento e non sussistono segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. La maggior parte delle previsioni di inflazione suggerisce un tasso di poco superiore al 2 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati ad una riduzione del differenziale tra prodotto effettivo e potenziale ed un'accelerazione dei costi unitari del lavoro.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Portogallo, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari al 2,5 per cento, inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, e il

rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 62,0 per cento, appena superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 0,7 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 3,0 punti percentuali. Nel 1998 si prevede una riduzione del disavanzo al 2,2 per cento del PIL e del debito al 60,0 per cento, al livello del valore di riferimento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto di 3,3 punti percentuali. Dopo una brusca caduta dal 67,3 per cento del 1991 al 60,1 per cento nel 1992, il rapporto ha teso ad aumentare costantemente sino a raggiungere nel 1995 il 65,9 per cento. Successivamente esso ha mostrato nuovamente una tendenza a ridursi, per raggiungere il 62,0 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a), con una riduzione di 3,9 punti percentuali in due anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, la brusca riduzione del 1992 è attribuibile sia all'elevato avanzo primario, sia ai notevoli "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" che hanno riflesso la vendita di attività delle Amministrazioni pubbliche. Nel periodo 1993-95 l'avanzo primario si è quasi azzerato, mentre un differenziale negativo tra crescita e tassi d'interesse ha accresciuto l'incidenza del debito sul PIL. Infine, nell'ultimo biennio, grazie all'aumento degli avanzi primari e a un differenziale tra crescita e tassi d'interesse meno sfavorevole, la tendenza all'aumento del debito è stata invertita. I risultati osservati negli anni novanta possono essere considerati indicativi dei rischi per il rapporto tra debito e PIL che possono sorgere quando le condizioni macroeconomiche si deteriorano e l'avanzo primario non è sufficientemente elevato da controbilanciarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno si è ridotta rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta mentre la

scadenza media è rimasta sostanzialmente stabile (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è ancora elevata e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera ha raggiunto livelli significativi; ciò rende i saldi di bilancio in linea di principio piuttosto influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio, sebbene la maggior parte di questa quota di debito potrà successivamente essere ridenominata in euro.

Nel corso degli anni novanta il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è rimasto sostanzialmente costante fino al 1995; successivamente esso è diminuito. Da un rapporto del 5,1 per cento nel 1990, il disavanzo ha oscillato - escludendo una marcata riduzione nel 1992 - attorno al 6 per cento fino al 1995. Da allora è sceso al 3,2 per cento nel 1996 e al 2,5 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mostra le variazioni nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito all'aumento dei disavanzi sino al 1995, e alla loro riduzione nel biennio 1996-97; con l'eccezione del 1993 e del 1994, si è trattato di contributi limitati. Tuttavia, il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un movimento durevole, "strutturale" verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che il miglioramento dei saldi di bilancio nel 1996 e nel 1997 derivante da provvedimenti dagli effetti temporanei non è stato superiore allo 0,2 per cento del PIL. Trattandosi, per il 1997, principalmente di provvedimenti con effetti ritardati di segno opposto, le misure compensative già previste nella manovra di bilancio per il 1998 dovranno produrre gli effetti attesi e misure compensative aggiuntive dovranno essere attuate in futuro per contrastare il manifestarsi degli effetti ritardati di segno opposto.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* nei primi anni novanta. In un contesto caratterizzato da crescenti livelli di disoccupazione, l'incidenza sul PIL dei trasferimenti correnti alle famiglie e dei consumi collettivi è aumentata (cfr. tav. 6). Dopo il 1993 il rapporto fra spesa pubblica e PIL è rimasto sostanzialmente stabile per effetto di una brusca riduzione della spesa per interessi mentre i trasferimenti correnti e i consumi collettivi hanno continuato ad aumentare. L'incidenza della spesa pubblica sul PIL nel 1997 era di oltre 3½ punti percentuali superiore rispetto ai valori registrati nei primi anni novanta, per effetto di un aumento dei trasferimenti correnti e dei consumi collettivi mentre quella della spesa per interessi è oggi di circa 4 punti percentuali inferiore. Poiché la spesa per interessi si è già fortemente ridotta negli ultimi anni e non si prevedono ulteriori riduzioni di uguale portata, il controllo della spesa pubblica dovrà concentrarsi maggiormente sulle altre voci di spesa. L'incidenza delle *entrate* sul PIL ha teso ad aumentare a partire dal 1994, ed è oggi di oltre 6 punti percentuali superiore ai valori registrati nel 1990. Il trattamento nei conti nazionali dei trasferimenti statali agli schemi previdenziali dei dipendenti pubblici implica una doppia contabilizzazione di questi trasferimenti. Nel periodo 1990-97, i trasferimenti statali agli schemi previdenziali dei dipendenti pubblici hanno accresciuto di 1,3 punti percentuali l'incidenza sul PIL sia delle entrate sia delle spese.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* del Portogallo presentata nel nuovo Programma di convergenza per il 1998-2000, del marzo 1997, prevede che nel 1998 prosegua l'andamento decrescente del disavanzo e del debito, espressi in rapporto al PIL. La manovra di bilancio per il 1998 è coerente con tali programmi e le previsioni della Commissione sono leggermente più favorevoli. La manovra

prevede una riduzione nella quota di spesa pubblica in rapporto al PIL, mentre le entrate delle Amministrazioni pubbliche dovrebbero aumentare in linea con il PIL. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Nei programmi attuali si prevede per il 2000 che il disavanzo raggiunga l'1,5 per cento del PIL. Gli obiettivi per il 1997 indicati nei precedenti Programmi sono stati più che raggiunti. Rispetto ai saldi di bilancio previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, è necessaria un'ulteriore rilevante azione di consolidamento, al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi per i quali è previsto nel 1998 un rapporto tra debito e PIL pari o inferiore al 60 per cento. Gli sviluppi previsti sottolineano i benefici della riduzione del disavanzo conseguita nel 1997, e prevista in aumento nel 1998, sulla riduzione del rapporto fra debito e PIL. È invero opportuno, nel caso del Portogallo, sottolineare i benefici di un ulteriore miglioramento nel rapporto fra disavanzo e PIL e di proseguire nell'azione di risanamento nel tempo. Come osservato in passato, una congiuntura economica meno favorevole di quella attuale tende a comportare un aumento del rapporto fra debito e PIL. Inoltre, come mostrato nella tavola 7, dal 2010 è previsto un forte invecchiamento della popolazione e, nel contesto di un sistema previdenziale pubblico a ripartizione, la spesa previdenziale pubblica aumenterà in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La gestione dell'aggravio complessivo causato dall'invecchiamento della popolazione sarà tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza

pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Lo scudo portoghese ha partecipato agli AEC dal 6 aprile 1992, quindi per un periodo sensibilmente più lungo rispetto ai due anni precedenti l'esame (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, a partire dalla primavera del 1992 la politica monetaria portoghese è stata orientata verso il raggiungimento della stabilità dei prezzi, nell'ambito degli AEC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la valuta portoghese, beneficiando dei consistenti differenziali di interesse a breve rispetto alla maggior parte delle divise partner, è stata normalmente scambiata ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti delle altre valute AEC (cfr. fig. 5 e tav. 8a). Lo scudo portoghese si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 3,5 e a -2,3 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è stato contenuto (cfr. tav. 8b) e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario hanno registrato una continua riduzione. Durante il periodo di riferimento, il Portogallo non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, i dati disponibili sul tasso di cambio effettivo reale dello scudo portoghese rispetto alle altre valute partecipanti agli AEC, illustrati nella tavola 9, indicano che i livelli correnti

risultano al di sopra dei valori medi; dal 1992 il tasso di cambio reale è stato sostanzialmente stabile. Quanto all'evoluzione di altri fattori, dopo aver mantenuto una posizione sostanzialmente equilibrata nel periodo 1990-93, le partite correnti del Portogallo sono diventate deficitarie nel 1994; l'economia portoghese ha mantenuto una posizione creditoria netta sull'estero (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che il Portogallo si configura come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 46 per cento per le esportazioni e del 59 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari all'80 per cento per le esportazioni e al 76 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Portogallo sono stati del 6,2 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11). Le medie di dodici mesi dei tassi di interesse a lungo termine sono rimaste al di sotto del valore di riferimento dal novembre 1996.

I rendimenti a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente fin dall'inizio degli anni novanta (cfr. fig. 6a). Un generale orientamento verso la convergenza dei tassi portoghesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti è stato anche osservato per la maggior parte del periodo. Dalla metà del 1995, il processo di convergenza verso questi livelli ha registrato un'accelerazione, e il

differenziale è stato ora praticamente eliminato (cfr. fig. 6b). Il principale fattore alla base di questa tendenza è stata la significativa diminuzione del differenziale di inflazione. Hanno inoltre contribuito anche la relativa stabilità del tasso di cambio dello scudo portoghese e il miglioramento della finanza pubblica. Tali sviluppi sono stati percepiti dai mercati come un fattore di miglioramento delle prospettive di partecipazione alla Terza fase della UEM - questo elemento può a sua volta aver contribuito in maniera indipendente all'accelerazione del processo di riduzione dei differenziali d'interesse, sia direttamente che attraverso l'ulteriore miglioramento delle prospettive di stabilità dei prezzi e del cambio.

#### *Sintesi conclusiva*

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Portogallo dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato una considerevole decelerazione negli anni novanta; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, non ci sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni per il 1998 e il 1999 l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori in qualche misura superiori al 2 per cento. Inoltre lo scudo portoghese partecipa agli AEC da molto più di due anni. Nel periodo in esame esso è rimasto sostanzialmente stabile, generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza

bisogno di misure volte a sostenere il cambio. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Nel 1997 il Portogallo ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 2,5 per cento, ossia al di sotto del valore di riferimento; nelle previsioni per il 1998 tale rapporto dovrebbe scendere al 2,2 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è appena superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1995, tale rapporto è diminuito di 3,9 punti percentuali, attestandosi al 62,0 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe scendere nel 1998 al 60,0 per cento, ossia a un livello pari al valore di riferimento. In una prospettiva di medio-lungo periodo gli attuali rapporti tra disavanzo pubblico e PIL superano l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; ciò indica la necessità di un ulteriore sostanziale consolidamento. Questo comporterebbe anche una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL; il Portogallo ha registrato disavanzi delle partite correnti e una posizione creditoria netta sull'estero.

## **Lista di Tavole e Figure \***

### **PORTOGALLO**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Portogallo: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Portogallo: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Portogallo: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Portogallo: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente d'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni dell'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Portogallo: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Portogallo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Portogallo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Portogallo: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Portogallo: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Portogallo: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Portogallo: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Portogallo: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per lo scudo portoghese  
Figura 5 Scudo portoghese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC  
Tavola 9 Scudo portoghese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC  
Tavola 10 Portogallo: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Portogallo: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 6 (a) Portogallo: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Portogallo: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Portogallo: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	2,9	1,9	1,9	2,1	1,6	1,8
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

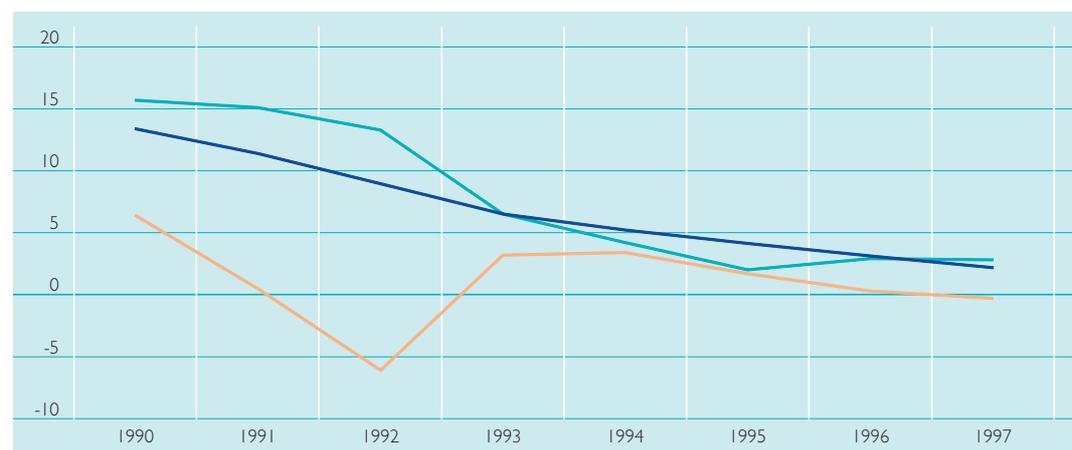
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Portogallo: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Portogallo: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	.	.	6,5	5,3	5,0	3,5	3,3	2,4
Deflatore dei consumi privati	13,8	12,1	10,2	6,8	5,4	4,2	3,1	2,2
Deflatore del PIL	13,0	14,8	13,2	6,8	5,0	5,0	2,8	2,9
Prezzi alla produzione <sup>(c)</sup>	.	2,2	0,2	2,0	3,2	5,1	4,2	1,9
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	4,6	2,3	1,8	0,3	0,7	1,9	3,6	3,8
Output gap (in punti percentuali)	4,1	3,5	2,5	0,1	-1,9	-2,7	-2,0	-1,3
Tasso di disoccupazione (%)	4,7	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,3	6,7
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
Salari per addetto, per l'intera economia	17,7	14,2	14,1	7,5	4,8	5,0	5,7	4,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia	1,7	-0,8	0,7	0,9	0,6	2,9	2,7	1,9
Deflatore dei prezzi all'importazione	6,4	0,5	-6,1	3,2	3,4	1,7	0,3	-0,3
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(d)</sup>	-2,4	0,7	3,4	-6,0	-4,2	2,0	-0,4	-2,0
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(e)</sup>	9,4	18,0	21,8	11,2	7,3	10,5	7,5	8,1
Corsi azionari	-0,5	-16,2	-11,5	14,5	34,1	-3,3	15,6	56,9
Prezzi delle abitazioni	15,0	19,4	12,4	1,3	1,2	1,5	1,6	3,6

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Settore manifatturiero.

(d) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(e) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Portogallo: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98 <sup>(b)</sup>
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,8	1,8	2,1	2,3	1,9
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati <sup>(a)</sup>	1,5	1,3	1,4	1,6	.
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati <sup>(a)</sup>	2,4	2,3	1,9	1,9	.

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

(a) Indice dei prezzi al consumo depurato dalle componenti stagionali.

(b) Nuovo indice; non sono disponibili dati destagionalizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,2	2,3
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,2	2,1
FMI (ottobre 1997), IPC	2,3	.

Fonte: Commissione europea (previsione della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Portogallo: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,2	-2,5	-2,2
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	0,8	1,9	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	65,0	62,0	60,0
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

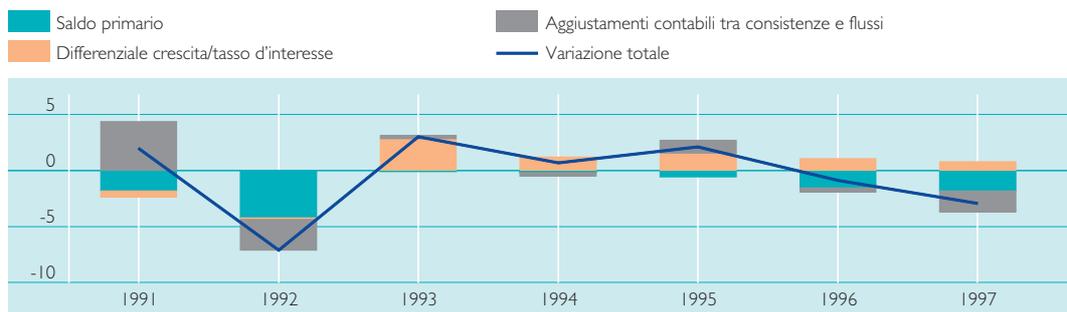
**Figura 2**

**Portogallo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Portogallo: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	65,3	67,3	60,1	63,1	63,8	65,9	65,0	62,0
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	90,0	92,9	93,0	88,3	84,7	81,7	81,2	.
In valuta estera	10,0	7,1	7,0	11,7	15,3	18,3	18,8	.
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	86,8	85,3	90,5	83,3	79,3	78,2	75,3	.
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	3,5	3,6	3,6	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(c)</sup> (<1 anno)	47,7	38,9	35,6	33,5	36,0	38,5	42,1	33,1
Medio termine (1-5 anni)	15,3	36,3	58,4	54,5	47,1	39,1	31,5	38,0
Lungo termine (>5 anni)	37,0	24,8	6,0	12,0	16,9	22,4	26,3	28,9

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua. Solo debito in valuta nazionale. Per i certificati di deposito, che rappresentano una quota compresa tra il 14,3% (1994) e il 7,7% (1990) del debito complessivo, si assume una scadenza media di cinque anni.

(b) Vita residua. Il debito dello Stato esclude le monete metalliche e i prestiti delle banche residenti, che rappresentano una quota compresa tra l'87,1% (1991) e il 96,3% (1994) del debito delle Amministrazioni pubbliche. I certificati di deposito sono classificati come debito a breve termine. Per gli anni 1990-93 si è considerato solo il debito in valuta nazionale.

(c) Inclusi i certificati di deposito.

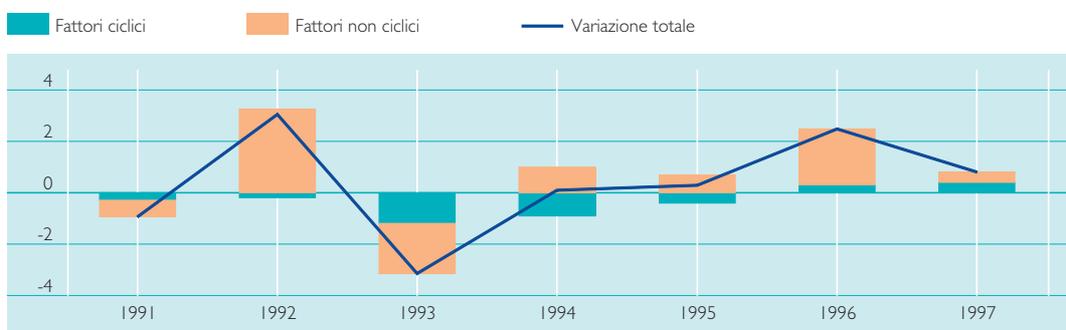
**Figura 3**

Portogallo: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

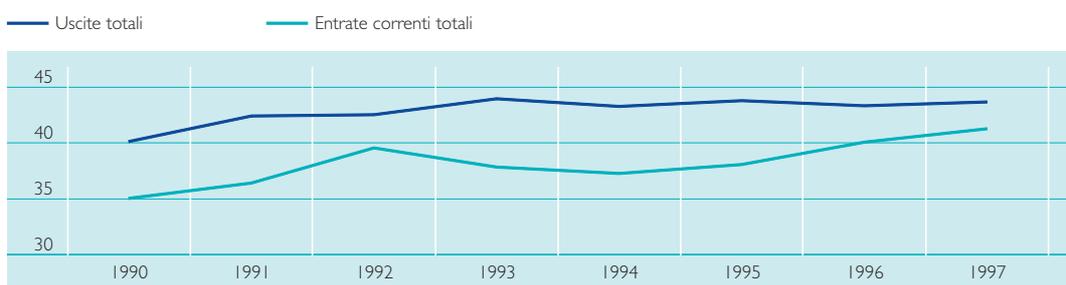


Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

Portogallo: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Portogallo: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	35,0	36,4	39,6	37,9	37,2	38,0	40,0	41,2
Imposte	21,6	22,4	24,4	22,6	22,8	23,2	24,4	24,8
Contributi sociali	10,4	10,9	11,5	12,1	11,8	11,9	11,6	11,9
Altre entrate correnti	3,0	3,2	3,7	3,2	2,7	2,9	4,1	4,5
<b>Totale uscite</b>	40,1	42,4	42,5	44,0	43,3	43,8	43,3	43,7
Trasferimenti correnti	12,8	13,9	14,1	15,8	16,3	16,4	17,1	17,3
Interessi passivi	8,1	7,9	7,2	6,2	6,2	6,3	4,8	4,3
Consumi pubblici	15,5	17,2	17,4	17,9	17,6	17,7	18,1	18,6
Spese nette in conto capitale	3,6	3,4	3,8	4,0	3,2	3,4	3,2	3,4
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-5,1	-6,0	-3,0	-6,1	-6,0	-5,7	-3,2	-2,5
Saldo primario	3,0	1,8	4,3	0,1	0,2	0,6	1,6	1,9
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-2,1	-2,4	-2,0	0,8	1,9

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Portogallo: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	19,5	20,9	22,0	25,3	33,5

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Portogallo: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996-27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	Si	
Partecipazione dal	6 aprile 1992	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	2,8	-1,4
Corona danese	2,8	0,0
Marco tedesco	2,9	-1,1
Peseta spagnola	1,7	-2,3
Franco francese	3,5	-0,0
Sterlina irlandese	3,0	-9,3
Lira italiana	3,0	-0,7
Fiorino olandese	2,5	-1,7
Scellino austriaco	2,9	-1,1
Marco finlandese	1,2	-1,4

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese sono calcolate sul periodo che inizia il 14 ottobre 1996, quelle nei confronti della lira italiana sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

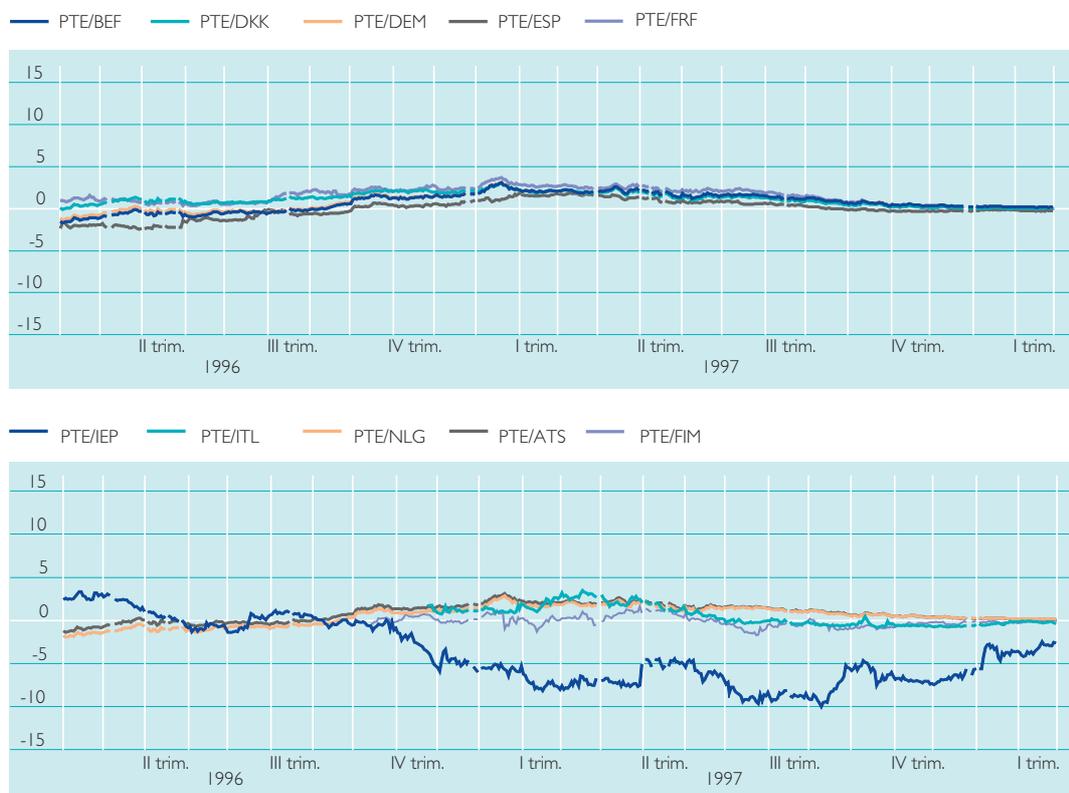
##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per lo scudo portoghese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	2,0	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,1	0,4
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	4,1	3,8	3,8	3,1	2,7	2,5	1,8	1,4

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5****Scudo portoghese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

N. B. Le deviazioni nei confronti del marco finlandese si riferiscono al periodo dal 14.10.1996 in poi mentre le deviazioni nei confronti della lira italiana si riferiscono al periodo dal 25.11.1996 in avanti.

**Tavola 9****Scudo portoghese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	11,8	7,7	26,8
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	.	.	.
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-55,9	-6,2	-16,3

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Portogallo: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	7,7	10,5	13,3	17,4	14,1	7,9	10,6	9,9
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	34,3	33,8	34,6	34,5	38,2	42,0	43,9	45,7
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	41,9	43,6	47,3	45,7	50,3	53,7	55,7	59,2

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 80,0%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 75,7%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

**Tavola II**

**Portogallo: tassi d'interesse a lungo termine**  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 - Gen. 98</b>
Tasso d'interesse a lungo termine	8,6	6,4	6,0	5,7	5,4	6,2
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

**Figura 6**

**(a) Portogallo: tassi d'interesse a lungo termine**  
(medie mensili; in punti percentuali)



**(b) Portogallo: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \***  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## FINLANDIA

### Andamento dei prezzi

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998 il tasso medio di inflazione in Finlandia, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,3 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata in base all'IAPC, è stata dell'1,1 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni in Finlandia, l'inflazione media, calcolata in base al suddetto indice, si è mantenuta a livelli che sono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Finlandia, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente a partire dall'inizio degli anni novanta, con il tasso d'inflazione che è rimasto prossimo o ben al di sotto del 2 per cento sino dal 1993 (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica, in particolare il mutamento nella politica monetaria in direzione dell'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. A partire dal 1993 questo obiettivo è stato incorporato in un *target* pari a circa 2 per cento per il tasso d'inflazione "di fondo" (*underlying inflation*) dei prezzi al consumo e più recentemente è stato perseguito nell'ambito degli AEC. Questo orientamento generale è stato sostenuto, tra l'altro, da aggiustamenti di politica fiscale ed accresciuta concorrenza in settori dell'economia in precedenza protetti, processi legati anche all'adesione della Finlandia alla UE nel 1995. Misure sono anche state introdotte per aumentare la flessibilità dell'economia, incluso il mercato del lavoro. Inoltre, il quadro macroeconomico ha contribuito in maniera significativa a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, nel contesto della drammatica caduta del prodotto tra il 1990 ed il 1993, si

è aperto un ampio differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). Dal 1994 è iniziata una robusta ripresa e il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale si è ristretto. In questo contesto, l'aumento delle retribuzioni per addetto ha raggiunto un picco nel 1994-95. Tagli nei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro in congiunzione con una forte crescita della produttività del lavoro hanno contribuito a limitare l'aumento dei costi unitari del lavoro; i prezzi alle importazioni sono rimasti generalmente stabili negli ultimi anni, aiutando così anche a mantenere le pressioni inflazionistiche sotto controllo. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, i tassi d'inflazione al consumo correnti (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) sono aumentati lievemente verso la soglia del 2 per cento e sussistono alcuni segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. Le previsioni di inflazione suggeriscono un tasso pari al 2,0-2,5 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati ai vincoli di capacità produttiva e alle tendenze dei prezzi delle attività finanziarie.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Finlandia, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Finlandia da un elevato tasso di disoccupazione.

### Andamento della finanza pubblica

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari allo 0,9 per cento, ben inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 55,8 per cento, inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 2,4 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 1,8 punti percentuali. Nel 1998 si prevede un avanzo dello 0,3 per cento del PIL e una riduzione del debito al 53,6 per cento. Mentre nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL superava quello tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL, nel 1997 il primo rapporto era inferiore al secondo (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto di 41,3 punti percentuali; inizialmente la situazione della finanza pubblica si è deteriorata rapidamente e il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato dal 14,5 per cento del 1990 al 59,6 per cento del 1994. Successivamente, il rapporto di debito si è ridotto al 55,8 per cento (cfr. fig. 2a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nei primi anni novanta hanno contribuito all'aumento del debito pubblico lo sfavorevole contesto con riferimento alla crescita e ai tassi d'interesse, derivante dalla caduta del 13 per cento del PIL in tre anni, e il deteriorarsi dei saldi primari. Tuttavia, come è possibile rilevare dall'esame dei cosiddetti "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" del debito pubblico, la spinta più forte all'accrescimento del debito è derivata, tra il 1991 e il 1993, dal sostegno finanziario al settore creditizio e dalla rivalutazione del debito denominato in valuta estera a seguito del notevole deprezzamento del marco finlandese. Da un saldo di bilancio in pareggio nel 1995, l'avanzo primario ha iniziato ad aumentare negli anni seguenti,

compensando, le spinte all'accrescimento del debito derivanti dal contesto macroeconomico e dagli ulteriori "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" nel 1997. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta mostrano il forte impatto sul rapporto tra debito e PIL che possono esercitare eventi eccezionali, coniugati a un forte deterioramento del quadro macroeconomico, in particolare quando il miglioramento dell'avanzo primario non è sufficientemente tempestivo per compensarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con durata finanziaria residua inferiore all'anno è aumentata nel corso degli anni novanta mentre la scadenza media è rimasta sostanzialmente stabile (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito lordo con vita residua inferiore all'anno è significativa. Tuttavia poiché il debito con vita residua inferiore all'anno in Finlandia è controbilanciato da attività a breve termine, ciò limita notevolmente l'influenza degli andamenti dei tassi d'interesse sui saldi di bilancio. D'altro canto, la quota di debito denominato in valuta estera, per quanto più di recente in diminuzione, è elevata; ciò rende i saldi di bilancio in linea di principio influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio, sebbene la maggior parte di questa quota di debito potrebbe successivamente essere ridenominata in euro.

Nel corso degli anni novanta si può osservare dapprima un forte peggioramento, successivamente un miglioramento del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Da un avanzo del 5,4 per cento del PIL nel 1990, è emerso un disavanzo nel 1991, che è aumentato rapidamente, raggiungendo un massimo storico dell'8,0 per cento nel 1993; da allora, si è ridotto costantemente sino ad arrivare allo 0,9 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le variazioni nei disavanzi, ai fattori legati al ciclo è attribuibile l'aumento dei disavanzi sino al 1993 e la loro successiva riduzione. Tuttavia, i miglioramenti non ciclici potreb-

bero riflettere un movimento duraturo, "strutturale" verso politiche fiscali più equilibrate e/o una varietà di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che i provvedimenti attuati nel contesto della riforma fiscale del 1993 hanno comportato un aumento una tantum delle entrate, nel 1997, stimato attorno allo 0,7 per cento del PIL.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra un forte aumento del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1993. In un contesto caratterizzato da elevati e crescenti livelli di disoccupazione, i trasferimenti correnti sotto forma di pagamenti previdenziali sono aumentati rapidamente e in conseguenza del rapido aumento del debito, anche l'incidenza della spesa per interessi sul PIL è aumentata, mentre quella dei consumi collettivi si è innalzata principalmente per effetto della caduta del PIL (cfr. tav. 6). Dopo il 1993, il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL è diminuito per effetto di una riduzione di tutte le voci di spesa ad eccezione della spesa per interessi. Il rapporto fra spesa pubblica e PIL nel 1997 era di circa 8 punti percentuali superiore al valore registrato nei primi anni novanta, principalmente a causa della maggiore incidenza sul PIL di tutte le voci di spesa ad eccezione della spesa netta in conto capitale e dei consumi collettivi. Dato tale andamento e poiché la spesa per interessi è aumentata in linea con il crescente rapporto fra debito pubblico e PIL e i trasferimenti correnti sono tuttora ben superiori ai livelli osservati nel 1990, maggior enfasi dovrà essere posta sulla riduzione dei trasferimenti correnti al fine di garantire il proseguimento della riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e PIL. L'incidenza delle *entrate* sul PIL è aumentata sino al 1992 per tendere poi a diminuire. Può essere a un livello che è dannoso alla crescita dell'economia.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Finlandia presentata nel Programma di convergenza per il 1998-2000, del settembre 1997, prevede per il 1998 un saldo delle Amministrazioni pubbliche prossimo al pareggio e una diminuzione del rapporto fra debito e PIL. La manovra di bilancio per il 1998 è coerente con tali programmi. Da parte del Governo, la manovra prevede sia una riduzione della spesa (in maggior parte derivante da tagli ai trasferimenti e dal rinvio di investimenti, per prevenire il surriscaldamento dell'economia) sia maggiori entrate rivenienti da imposte sul reddito. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Dal 1998 si prevede di conseguire avanzi di bilancio e che il rapporto tra debito e PIL continui a ridursi. Per quanto concerne i disavanzi di bilancio e il rapporto tra debito e PIL, le attuali proiezioni sono più favorevoli dell'aggiornamento effettuato nel 1997 del Programma di convergenza. Se i saldi di bilancio saranno quelli previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, la Finlandia potrà rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Tuttavia, il saldo reale di bilancio risente dei benefici di un'economia in rapida crescita; un rallentamento della crescita economica potrebbe far sorgere problemi.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi con un rapporto fra debito e PIL inferiore al 60 per cento. Nel caso della Finlandia, sembrerebbe possibile conseguire una ulteriore riduzione del rapporto tra debito e PIL a livelli ben al di sotto del 60 per cento, qualora vengano mantenuti gli attuali programmi di bilancio. Tali considerazioni sono importanti, nel caso della Finlandia, anche perché sarà necessario disporre di ulteriore spazio di manovra per affrontare *future sfide di*

*bilancio*. Come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Di conseguenza la spesa previdenziale pubblica aumenterà in rapporto al PIL, specialmente se le politiche concernenti i trattamenti rimarranno invariate. La Finlandia gode tuttavia di un sistema pensionistico a capitalizzazione parziale. Un aspetto di particolare importanza in Finlandia è che tale sistema investe correntemente un'ampia parte dei propri avanzi di gestione in titoli di Stato, riducendo in tal modo il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Di conseguenza, qualunque cambiamento in tale politica di investimento influirebbe sul livello lordo del debito (ma non, tuttavia, sull'onere per interessi). Inoltre, l'andamento demografico dei prossimi decenni provocherà effetti opposti sugli attuali avanzi di gestione del sistema previdenziale, rendendo essenziali ulteriori miglioramenti dei bilanci delle Amministrazioni pubbliche. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo causato dall'invecchiamento della popolazione avverrà in modo tanto più agevole quanto migliore lo stato della finanza pubblica nel momento in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Il marco finlandese ha partecipato agli AEC dal 14 ottobre 1996, e quindi per circa 16 mesi sui due anni del *periodo di riferimento* (dal marzo 1996 al febbraio 1998) precedenti l'esame da parte dell'IME (cfr. tav. 8a). Come menzionato sopra, nel 1993 la politica monetaria finlandese ha adottato la stabilità dei prezzi quale principale obiettivo, che è stato ultimamente perseguito nell'ambito degli AEC.

All'inizio del periodo di riferimento, prima di entrare negli AEC, il marco finlandese ha dapprima confermato la propria tendenza all'indebolimento, che si era manifestata negli ultimi mesi, interrompendo il

movimento al rialzo di più lungo termine, prevalente dal 1993. Esso ha raggiunto una deviazione massima al ribasso del 6,5 per cento al di sotto della parità centrale, rispetto a una valuta AEC, che avrebbe poi adottato nell'aprile del 1996. La valuta si è successivamente apprezzata ed è stata generalmente scambiata in uno stretto intervallo intorno ai propri tassi centrali.

Da quando è entrato a far parte degli AEC, nell'ottobre 1996, il marco finlandese è stato normalmente scambiato ad un valore prossimo ai suoi tassi centrali rispetto alle altre valute AEC (cfr. fig. 5 e tav. 8a). Il marco finlandese si è occasionalmente situato al di fuori di un intervallo prossimo ai suoi tassi centrali nei confronti di diverse valute partner. Le massime deviazioni al rialzo e al ribasso rispetto ai tassi centrali, calcolate sulla base di medie mobili su 10 giorni lavorativi, sono state pari al 3,6 e a -1,1 per cento rispettivamente, prescindendo dall'autonoma tendenza al rialzo della sterlina irlandese (cfr. tav. 8a). Gli episodi di deviazione sono stati temporanei, il grado di volatilità relativamente alto del tasso di cambio rispetto al marco tedesco osservato in determinati periodi è sceso a livelli più bassi durante il periodo di riferimento (cfr. tav. 8b), e i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario sono stati trascurabili. Da quando è entrata negli AEC, la Finlandia non ha svalutato la parità centrale bilaterale della propria valuta nei confronti di alcuna delle divise partecipanti.

In un contesto di più lungo termine, gli attuali tassi di cambio del marco finlandese nei confronti delle altre valute AEC, misurati in termini di tasso di cambio effettivo reale, indicano che la valuta si trova alquanto al di sotto dei valori storici basati sulle medie di lungo periodo e sui dati del 1987 (cfr. tav. 9). Quanto all'evoluzione di altri fattori, dal 1994 sono stati registrati ampi avanzi di parte corrente che hanno ridotto la consistente posizione debitoria netta

sull'estero, la quale è il risultato dell'accumularsi di disavanzi correnti nel corso di diversi decenni (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che la Finlandia si configura come una piccola economia aperta con un rapporto tra commercio estero e PIL del 37 per cento per le esportazioni e del 29 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 53 per cento per le esportazioni e al 59 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai dati più recenti.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Finlandia sono stati del 5,9 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Per l'intero 1997, come pure per il 1996, i tassi sono stati ben al di sotto del valore di riferimento (cfr. tav. 11).

I rendimenti a lungo termine hanno manifestato una tendenza complessivamente decrescente fin dai primi anni novanta (cfr. fig. 6a). Un orientamento verso la convergenza dei tassi finlandesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti si è anche osservato per la maggior parte del periodo. Questo processo di convergenza ha registrato un'accelerazione dalla fine del 1994, e il differenziale è stato ora praticamente eliminato (cfr. fig. 6b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati il tasso di inflazione relativamente basso, la complessiva stabilità del tasso di cambio del marco finlandese e il miglioramento della finanza pubblica.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Finlandia dell'1,3 per cento, ossia ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Il costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito nel 1997; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, vi sono segnali di immediate pressioni inflazionistiche e le previsioni indicano un tasso di inflazione pari al 2-2½ per cento nel 1998 e nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 5,9 per cento, al di sotto del relativo valore di riferimento.

Il marco finlandese partecipa agli AEC da circa 16 mesi, cioè da meno di due anni prima dell'esame da parte dell'IME. Sulla base dell'evidenza esaminata nel Rapporto, a posteriori può dirsi che il marco finlandese è rimasto sostanzialmente stabile nell'intero periodo di riferimento. Nell'ambito degli AEC esso è rimasto generalmente vicino alle proprie parità centrali, invariate, senza bisogno di misure volte a sostenere il cambio.

Nel 1997 la Finlandia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari allo 0,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un avanzo dello 0,3 per cento. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL è sceso al 55,8 per cento nel 1997, rimanendo pertanto al di sotto della soglia del 60 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede un'ulteriore diminuzione al 53,6 per cento nel 1998. In tale contesto la Finlandia dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, la Finlandia ha registrato notevoli avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Finlandia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale.

## Lista di Tavole e Figure \*

### FINLANDIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Finlandia: inflazione misurata in base all'IAPC
- Figura 1 Finlandia: andamento dei prezzi
- Tavola 2 Finlandia: misure dell'inflazione e indicatori collegati
- Tavola 3 Finlandia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni
  - (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo
  - (b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Finlandia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche
- Figura 2 Finlandia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Tavola 5 Finlandia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali
- Figura 3 Finlandia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche
  - (a) Livelli
  - (b) Variazioni annue e fattori sottostanti
- Figura 4 Finlandia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 6 Finlandia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
- Tavola 7 Finlandia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Finlandia: stabilità del tasso di cambio
  - (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il marco finlandese
- Figura 5 Marco finlandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC
- Tavola 9 Marco finlandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC
- Tavola 10 Finlandia: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 11 Finlandia: tassi d'interesse a lungo termine
- Figura 6 (a) Finlandia: tassi d'interesse a lungo termine
  - (b) Finlandia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Finlandia: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	<b>Feb. 97 – Gen. 98</b>
Inflazione misurata in base all'IAPC	1,1	1,2	1,8	1,6	1,8	1,3
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

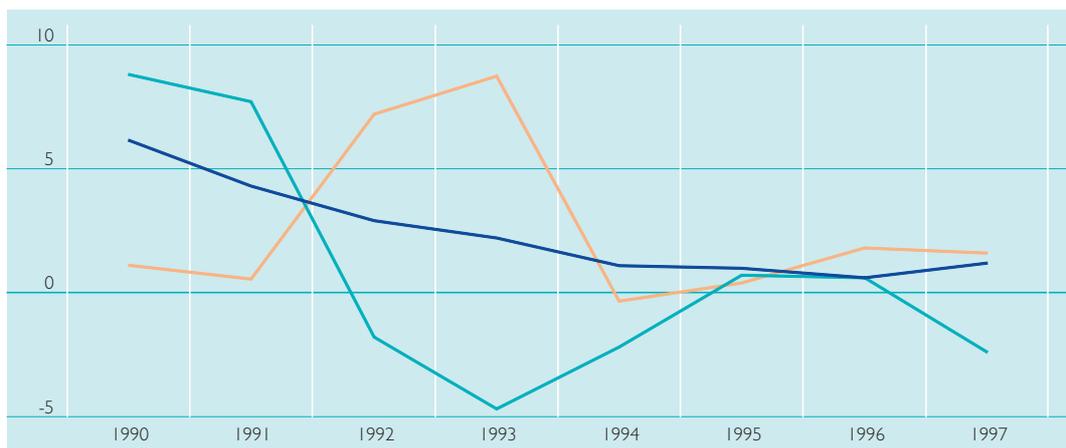
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Finlandia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

## Tavola 2

### Finlandia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	4,6	2,6	1,6	0,8	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Deflatore dei consumi privati	6,0	5,7	4,1	4,2	1,4	0,3	1,6	1,4
Deflatore del PIL	5,8	2,5	0,7	2,4	1,3	2,4	1,3	1,2
Prezzi alla produzione	2,1	-0,1	2,5	3,6	1,6	3,4	0,1	0,5
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	0,0	-7,1	-3,6	-1,2	4,5	5,1	3,6	5,9
Output gap (in punti percentuali)	7,7	-1,1	-5,8	-8,3	-5,9	-3,3	-2,4	0,3
Tasso di disoccupazione (%)	3,3	7,4	12,7	17,3	17,8	16,7	15,8	14,5
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
Salari per addetto, per l'intera economia	9,4	5,7	1,9	1,0	3,5	4,0	3,2	-0,4
Produttività del lavoro, per l'intera economia	0,6	-2,0	3,7	5,7	5,7	3,3	2,6	2,0
Deflatore dei prezzi all'importazione	1,1	0,5	7,2	8,7	-0,3	0,4	1,8	1,6
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	1,8	-4,0	-12,9	-14,0	7,8	10,6	-2,8	-2,4
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	5,3	9,9	2,4	4,0	0,0	3,1	-1,2	7,4
Corsi azionari	-27,3	-27,5	-19,4	59,5	49,4	3,5	6,6	56,9
Prezzi delle abitazioni	-5,5	-13,9	-17,0	-8,8	6,0	-3,6	5,5	17,5

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

## Tavola 3

### Finlandia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

#### (a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,3	2,6	2,5	2,6	2,5
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

#### (b) Previsioni d'inflazione

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,0	2,0
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,2	2,5
FMI (ottobre 1997), IPC	2,3	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Finlandia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,3	-0,9	0,3
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-0,6	1,7	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	57,6	55,8	53,6
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

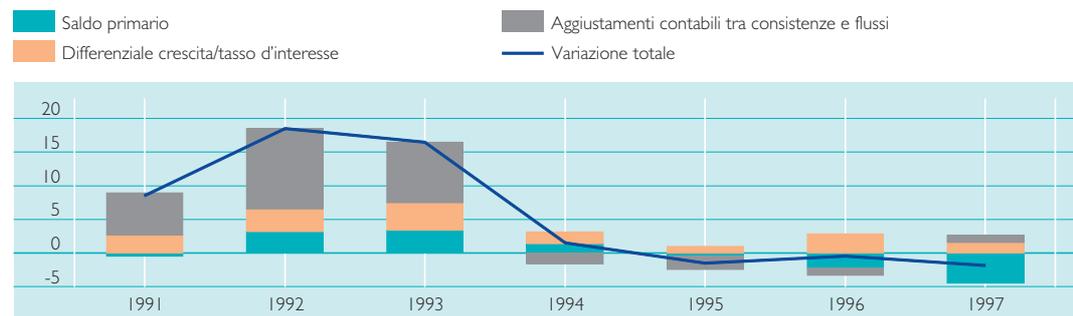
**Figura 2**

**Finlandia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Finlandia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	14,5	23,0	41,5	58,0	59,6	58,1	57,6	55,8
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	66,1	60,8	45,1	43,3	41,0	45,1	46,6	50,4
In valuta estera	33,9	39,2	54,9	56,7	59,0	54,9	53,4	49,6
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	60,2	48,4	38,2	36,2	36,3	40,3	39,3	36,8
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	4,6	4,9	5,2	4,9	4,7	4,3	4,4	4,7
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(a)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(b)</sup> (< 1 anno)	11,3	10,0	12,2	13,8	13,7	20,3	24,1	19,1
Medio termine (1-5 anni)	73,8	64,0	59,8	52,8	54,2	52,8	48,2	48,1
Lungo termine (> 5 anni)	14,9	25,9	28,0	33,3	32,1	26,9	27,8	32,8

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua.

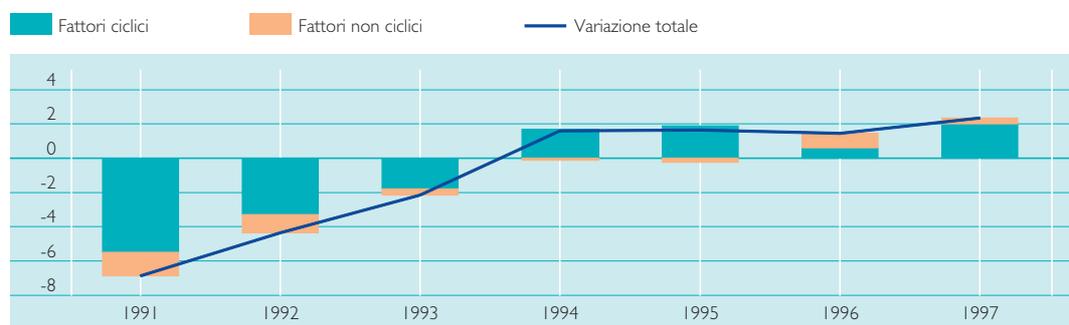
(b) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine.

**Figura 3****Finlandia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche (in percentuale del PIL)**

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Finlandia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Finlandia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	52,1	54,0	54,9	53,8	54,4	53,5	54,6	53,5
Imposte	33,1	33,2	32,3	30,3	31,3	31,2	33,1	33,2
Contributi sociali	13,0	13,9	14,9	15,4	16,2	15,2	14,5	13,7
Altre entrate correnti	6,0	6,9	7,7	8,1	6,8	7,1	6,0	6,6
<b>Totale uscite</b>	46,8	55,5	60,7	61,8	60,8	58,3	57,9	54,5
Trasferimenti correnti	20,4	25,2	29,5	31,0	30,2	28,4	27,4	25,7
Interessi passivi	1,5	1,9	2,6	4,6	5,0	5,2	5,6	5,4
Consumi pubblici	21,1	24,2	24,8	23,3	22,3	21,8	21,9	20,9
Spese nette in conto capitale	3,9	4,1	3,7	3,0	3,3	2,9	3,1	2,4
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	5,4	-1,5	-5,9	-8,0	-6,4	-4,7	-3,3	-0,9
Saldo primario	6,8	0,4	-3,2	-3,4	-1,4	0,4	2,3	4,5
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-5,2	-3,6	-2,1	-0,6	1,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Finlandia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	19,7	21,5	24,3	34,7	41,1

Fonte: E. Bos et al (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Finlandia: stabilità del tasso di cambio

(14 ottobre 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si 14 ottobre 1996	
	No	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi centrali nella griglia AEC (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
Franco belga	3,1	0,2
Corona danese	2,8	0,1
Marco tedesco	3,0	0,2
Peseta spagnola	2,1	-0,2
Franco francese	3,6	0,1
Sterlina irlandese	-0,3	-9,1
Lira italiana	3,0	-0,4
Fiorino olandese	2,9	0,2
Scellino austriaco	3,0	0,2
Scudo portoghese	1,4	-1,1

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni. Le deviazioni nei confronti della lira italiana sono calcolate sul periodo che inizia il 25 novembre 1996.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per il marco finlandese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	4,5	4,0	2,2	5,3	4,4	3,5	2,3	1,1
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,0	-0,1

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5****Marco finlandese: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC***(dati giornalieri; in percentuale; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

La linea verticale indica la data in cui la Finlandia ha aderito agli AEC (14.10.1996).

N. B. Le deviazioni precedenti al 14.11.1996 si riferiscono alle parità centrali bilaterali del marco finlandese fissate per l'adesione agli AEC, con l'eccezione della lira italiana. Nel caso della lira le deviazioni precedenti al 25.11.1996 si riferiscono alle parità centrali bilaterali fissate per l'adesione agli AEC.

**Tavola 9****Marco finlandese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati partecipanti agli AEC***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73 - Feb. 98	Media Gen. 87 - Feb. 98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-11,3	-11,1	-14,8
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-8,8	-5,5	-9,4
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-15,2	-7,7	-14,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Finlandia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-27,4	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,2	-42,6	-43,4
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	23,1	23,2	26,4	31,2	33,8	34,8	34,9	37,4
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	24,6	23,3	24,5	24,9	26,9	27,4	27,6	28,5

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' *International Investment Position*, così come definita dal FMI (vedi *Balance of Payments Yearbook*, Parte I<sup>a</sup>, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE dei beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 53,4%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 58,5%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

### Tavola I I

#### Finlandia: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97– Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	7,1	6,0	5,8	5,6	5,3	5,9
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Fonte: Commissione europea.

### Figura 6

#### (a) Finlandia: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in punti percentuali)



#### (b) Finlandia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \*

(medie mensili; in punti percentuali)

— Differenziale d'interesse a lungo termine — Differenziale d'inflazione



Fonte: Tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## SVEZIA

### Andamento dei prezzi

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998, il tasso medio di inflazione in Svezia, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996, l'inflazione media misurata in base all'IAPC è stata dello 0,8 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, il tasso d'inflazione in Svezia, calcolato in base al suddetto indice, ha mostrato una tendenza ad aumentare in lieve misura pur rimanendo a livelli che vengono generalmente considerati coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo in Svezia, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo, ha seguito una tendenza decrescente a partire dall'inizio degli anni novanta, con un tasso d'inflazione che è sceso bruscamente da oltre il 10 per cento all'inizio del decennio ai tassi sensibilmente inferiori che possono riscontrarsi dal 1994. Nel 1996-97 il tasso d'inflazione è stato inferiore all'1 per cento e generalmente vi sono state pressioni inflazionistiche basse (cfr. fig. 1). Questa esperienza di disinflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica che comprendono, in particolare, il mutamento dell'orientamento della politica monetaria in direzione dell'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. Dal 1995 questo obiettivo si è espresso in un esplicito obiettivo d'inflazione del 2 per cento per l'indice dei prezzi al consumo. Questo orientamento generale è stato sostenuto, tra l'altro, da aggiustamenti di politica fiscale e maggiore concorrenza sui mercati dei beni, legati in parte all'entrata della Svezia nella UE nel 1995 e favoriti dal quadro della legge sulla concorrenza. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi.

È da notare che, nel contesto della severa recessione dei primi anni novanta, si è aperto un considerevole differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). Dal 1994 si è verificata una ripresa dell'attività economica ed il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale si è ridotto in maniera apprezzabile. In tale contesto, vi è stata un'accelerazione delle retribuzioni per addetto nel 1996 e la crescita dei costi unitari del lavoro è aumentata fino al 4,6 per cento nel 1996, prima di ridursi all'1,2 per cento nel 1997. Il controllo sulle pressioni inflazionistiche è stato agevolato dalle flessioni o dagli aumenti ridotti dei prezzi alle importazioni nel 1996-97 e dalla domanda interna debole in un contesto di restrizione fiscale. Inoltre, costi dei mutui in calo hanno contribuito a più bassi tassi d'inflazione, misurati in base all'indice dei prezzi al consumo. L'inflazione di fondo (*underlying*)<sup>12</sup> si è mantenuta prossima o al di sotto del 2 per cento sin dal 1992. Tassi d'inflazione bassi appaiono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti fino a circa l'1,5 per cento e sussistono pochi segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli indicatori riportati nella tav. 3a. La maggior parte delle previsioni di inflazione suggerisce tassi pari a circa l'1½-2,0 per cento nel 1998 e del 2 per cento nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati agli andamenti dei salari

---

<sup>12</sup> L'inflazione di fondo (*underlying*) è qui definita come l'indice dei prezzi al consumo escluse le spese per interessi sui mutui e gli effetti dell'imposizione indiretta e dei sussidi.

in prospettiva del rafforzamento dell'attività economica.

Guardando al futuro più lontano, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato in Svezia, tra l'altro, alla conduzione delle politiche fiscali nel medio-lungo periodo; sarà ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro, in un contesto attualmente caratterizzato in Svezia da un elevato tasso di disoccupazione.

#### **Andamento della finanza pubblica**

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato pari allo 0,8 per cento, ben inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 76,6 per cento superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 2,7 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto marginalmente di 0,1 punti percentuali. Nel 1998 si prevede un avanzo dello 0,5 per cento del PIL e una riduzione del debito al 74,1 per cento. Nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL superava il rapporto tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL, mentre nel 1997 l'incidenza del disavanzo sul PIL era inferiore a quella della spesa pubblica per investimenti (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1990-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto di 33,3 punti percentuali; inizialmente la situazione della finanza pubblica si è deteriorata bruscamente e il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto dal 43,3 per cento del 1990 al 79,0 per cento del 1994. Successivamente, il rapporto di debito si è ridotto raggiungendo il 76,6 per cento nel

1997 (cfr. fig. 2a), con una diminuzione di 2,4 punti percentuali in tre anni. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nei primi anni novanta il differenziale negativo fra crescita e tassi d'interesse derivante dalla caduta del PIL pari al 5 per cento in tre anni e il deteriorarsi del saldo primario hanno contribuito all'aumento del debito pubblico. Tuttavia, come è possibile rilevare dall'esame dei cosiddetti "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi", motivi rilevanti di espansione del debito sono stati il sostegno finanziario al settore creditizio e la rivalutazione del debito denominato in valuta estera, a seguito del notevole deprezzamento della corona svedese tra il 1991 e il 1992. Dal 1996 il saldo primario ha registrato un avanzo gradualmente crescente, più che compensando nel 1997 gli effetti derivanti dal differenziale negativo fra crescita e tassi d'interesse. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta mostrano i notevoli effetti che eventi eccezionali e il deterioramento del quadro macroeconomico possono esercitare sull'andamento del rapporto tra debito e PIL, in particolare quando manca un avanzo primario per compensarne gli effetti. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno si è ridotta rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta mentre la scadenza media è rimasta sostanzialmente stabile (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno è tuttora elevata e, considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio sono influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera ha raggiunto livelli elevati; ciò rende i saldi di bilancio in linea di principio influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio, sebbene parte di questa quota di debito potrà successivamente essere ridenominata in euro.

Nel corso degli anni novanta si può osservare dapprima un forte peggioramento, successivamente un miglioramento nell'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Da un avanzo del 4,2 per

cento del PIL nel 1990, si è passati ad un disavanzo nel 1991, che è aumentato raggiungendo il massimo del 12,2 per cento nel 1993; da allora, il disavanzo si è ridotto negli anni seguenti sino ad arrivare allo 0,8 per cento nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le *variazioni* nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito notevolmente ad accrescere i disavanzi sino al 1993 e hanno contribuito a ridurli nel biennio successivo. Minore è stata invece la loro influenza nel biennio 1996-97. Tuttavia il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un movimento durevole, "strutturale" verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che i provvedimenti dagli effetti temporanei hanno ridotto il disavanzo dello 0,3 per cento nel 1996 ma non hanno prodotto alcun effetto nel 1997.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra un brusco aumento del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1993. In particolare vi è stato un forte aumento dei trasferimenti correnti per effetto di un marcato aumento dei pagamenti connessi alla disoccupazione e alle altre voci di spesa sociale; inoltre, l'incidenza di tutte le altre maggiori voci di spesa sul PIL è cresciuta (cfr. tav. 6). Dopo il 1993 il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL è sceso rapidamente per effetto della diminuzione di tutte le voci di spesa ad eccezione della spesa per interessi. Ciononostante, nel 1997 il rapporto fra spesa pubblica e PIL è stato di 3 punti percentuali superiore ai valori dei primi anni novanta, per effetto della maggiore incidenza dei trasferimenti correnti - in particolare di quelli legati alla disoccupazione - e della spesa per interessi sul PIL. Data tale tendenza e poiché la spesa per interessi è aumentata in linea con il crescente rapporto fra debito pubblico e PIL e la spesa in conto capitale è stata notevolmente ridotta a partire dal 1993, maggior enfasi dovrà essere posta

alla riduzione dei trasferimenti correnti - che sono tuttora ben superiori ai livelli osservati nel 1990 - al fine di garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL. L'incidenza delle *entrate* sul PIL ha teso a diminuire sino al 1994, per cominciare ad aumentare gradualmente successivamente. Essa potrebbe aver raggiunto un livello pregiudizievole per la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Svezia presentata nell'ultima revisione del Programma di convergenza per il 1995-2000, del settembre 1997, prevede per il 1998 un avanzo nel saldo delle Amministrazioni pubbliche e una ulteriore diminuzione del rapporto fra debito e PIL. La manovra di bilancio per il 1998 è coerente con tali programmi. Sebbene contenga degli aumenti di spesa, la manovra non supera i limiti fissati in precedenza, e i livelli della spesa e delle entrate dovrebbero entrambi discendere. Al momento vi è evidenza di misure con effetti temporanei nella manovra per il 1998 pari allo 0,8 per cento del PIL. I programmi attuali prevedono per il 2000 un saldo complessivo di 1,5 punti percentuali in rapporto al PIL, come tappa verso l'obiettivo di medio termine di un avanzo "strutturale" del 2 per cento, mentre il rapporto tra debito e PIL dovrebbe attestarsi al 67 per cento. I programmi attuali sono ampiamente in linea con il precedente aggiornamento del Programma, ma prevedono un risanamento più rapido di quello indicato nel Programma originario, del 1995. Se i saldi di bilancio risulteranno essere quelli previsti nel Programma di convergenza per il 1999-2000, la Svezia potrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e di crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto tra debito e PIL al valore di riferimento del 60 per cento, per i paesi con un debito superiore al 60 per

cento ma inferiore all'80 per cento del PIL l'IME presenta le elaborazioni mostrate in dettaglio nella figura 5. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi complessivi di bilancio e l'incidenza del debito previsti per il 1998 dalla Commissione europea, mantenendo costante, negli anni successivi, l'avanzo primario previsto per il 1998 del 6,8 per cento del PIL si avrebbe verosimilmente una riduzione del rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento per il 2001. Mantenere costante, negli anni successivi, l'avanzo di bilancio complessivo del 1998, 0,5 per cento del PIL, porterebbe ad una diminuzione del rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2003. Infine, il mantenimento di un bilancio in pareggio prolungherebbe tale processo al 2004. Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi normativa di un tasso di interesse nominale costante al 6 per cento (costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione) e sull'ipotesi di un tasso di crescita costante all'1,9 per cento del PIL reale, così come stimato dalla Commissione per il *trend* del PIL reale nel 1998. I fattori che influenzano gli stock ma non i flussi non sono considerati. Sebbene queste elaborazioni siano puramente illustrative e non possano in alcun modo essere considerate delle previsioni, esse illustrano la necessità di continuare nell'azione di risanamento, allo scopo di portare entro un arco temporale appropriato l'incidenza del debito sul PIL, in Svezia, a un livello pari o inferiore al 60 per cento.

È invero opportuno, nel caso della Svezia, sottolineare la necessità di migliorare in misura considerevole il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire nell'azione di risanamento nel tempo. Come osservato in passato, shock inattesi possono aumentare notevolmente l'incidenza del debito sul PIL. Inoltre, come mostrato nella tavola 7, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Di conseguenza, la spesa previdenziale pubblica crescerebbe in rapporto al PIL se le politiche concernenti i

trattamenti dovessero restare invariate. Il sistema pensionistico svedese è a capitalizzazione parziale, ma è fondamentalmente del tipo a ripartizione. È stato deciso di integrarlo gradualmente con un sistema più solido, collegato alla crescita economica e alle variazioni demografiche, che ridurrà la pressione sulla finanza pubblica e la necessità di disporre di un ampio fondo di riserva. Un'ampia parte degli avanzi di gestione del fondo di riserva vengono correntemente investiti in titoli di Stato, riducendo in tal modo il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Di conseguenza, qualunque cambiamento in tale politica di investimento introdurrebbe un elemento di incertezza sull'andamento futuro del debito lordo. L'andamento demografico dei prossimi decenni provocherà effetti opposti sugli attuali avanzi di gestione del sistema previdenziale, rendendo essenziali ulteriori miglioramenti dei bilanci delle Amministrazioni pubbliche. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione sarà facilitato se le manovre di finanza pubblica avranno creato condizioni favorevoli per agire prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica peggiora.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Durante il *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la corona svedese non ha partecipato agli AEC (cfr. tav. 8a). La politica monetaria svedese ha avuto come principale obiettivo la stabilità dei prezzi, da raggiungere tramite un obiettivo dichiarato di inflazione, pari al 2 per cento per l'IPC. Concentrandosi sul *periodo di riferimento*, la valuta svedese è stata normalmente scambiata ad un valore superiore alla media dei suoi tassi di cambio bilaterali nei confronti delle altre valute UE registrati nel marzo 1996, che sono utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, in assenza di tassi centrali (cfr. fig. 6 e tav. 8a). Le principali eccezioni sono state rappresentate dall'andamento nei confronti della sterlina irlandese, della

sterlina inglese e, in misura minore, della lira italiana. Parallelamente a tali sviluppi, il grado di volatilità del tasso di cambio della corona svedese rispetto al marco tedesco ha manifestato una tendenza decrescente negli ultimi tempi, pur rimanendo relativamente alto (cfr. tav. 8b), mentre i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario si sono ridotti significativamente.

In un contesto di più lungo termine, gli attuali tassi di cambio della corona svedese nei confronti delle altre valute AEC, misurati in termini di tasso di cambio effettivo reale, risultano alquanto al di sotto dei valori medi storici e dei valori medi del 1987 (cfr. tav. 9). Quanto all'evoluzione di altri fattori, dal 1994 la Svezia ha mantenuto crescenti avanzi di parte corrente in un contesto caratterizzato da una posizione debitoria netta sull'estero piuttosto ampia (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che la Svezia si configura come una piccola economia aperta, con un rapporto tra commercio estero e PIL del 47 per cento per le esportazioni e del 38 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 55 per cento per le esportazioni e al 66 per cento per le importazioni, secondo quanto risulta dai più recenti dati disponibili.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Svezia sono stati del 6,5 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine hanno manifestato, dai primi anni novanta, una tendenza complessivamente decrescente (cfr. fig. 7a). Nello stesso tempo, si è osservato, dall'inizio del decennio, un orientamento verso la convergenza dei tassi a lungo termine svedesi con quelli prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario. Dalla metà del 1995 il processo di convergenza verso questi livelli ha registrato un'accelerazione e il differenziale è stato ora praticamente eliminato (cfr. fig. 7b). I principali fattori alla base di questa tendenza sono stati il tasso di inflazione relativamente basso e il miglioramento della finanza pubblica.

#### **Sintesi conclusiva**

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata in Svezia dell'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Nel 1997 l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è stato contenuto; bassi tassi di inflazione sono evidenti anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, vi sono pochi segnali di immediate pressioni inflazionistiche; nelle previsioni l'inflazione dovrebbe attestarsi su valori pari all'1½-2 per cento nel 1998 e al 2 per cento nel 1999. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 6,5 per cento, ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

La Svezia non fa parte degli AEC. Nel periodo di riferimento la corona svedese si è mantenuta al di sopra dei cambi bilaterali medi nei confronti della maggior parte delle valute della UE registrati nel marzo 1996, che vengono utilizzati come riferimento a scopi illustrativi in assenza delle parità centrali.

Nel 1997 la Svezia ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari allo 0,8 per cento, ossia prossimo al pareggio

e ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è previsto un avanzo dello 0,5 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un massimo nel 1994, tale rapporto è diminuito di 2,4 punti percentuali, attestandosi al 76,6 per cento nel 1997. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe diminuire nel 1998 al 74,1 per cento. Considerata l'evoluzione recente del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL, la Svezia dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Dato l'attuale livello del debito in rapporto al PIL, superiore al

75 per cento, il conseguimento dell'avanzo complessivo previsto per il 1998, e il suo mantenimento negli anni a seguire, permetterebbero di ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nel 2003.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1996 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL, mentre è sceso sotto tale livello nel 1997. La Svezia ha inoltre registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Svezia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale.

## Lista di Tavole e Figure \*

### SVEZIA

#### I Andamento dei prezzi

- Tavola 1 Svezia: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Svezia: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Svezia: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Svezia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Svezia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Svezia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 5 Svezia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio  
Tavola 7 Svezia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 8 (a) Svezia: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la corona svedese  
Figura 6 Corona svedese: tassi di cambio bilaterali  
Tavola 9 Corona svedese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE  
Tavola 10 Svezia: evoluzione dei conti con l'estero

#### IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 11 Svezia: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 7 (a) Svezia: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Svezia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

Svezia: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Inflazione misurata in base all'IAPC	0,8	1,8	2,7	2,7	2,1	1,9
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

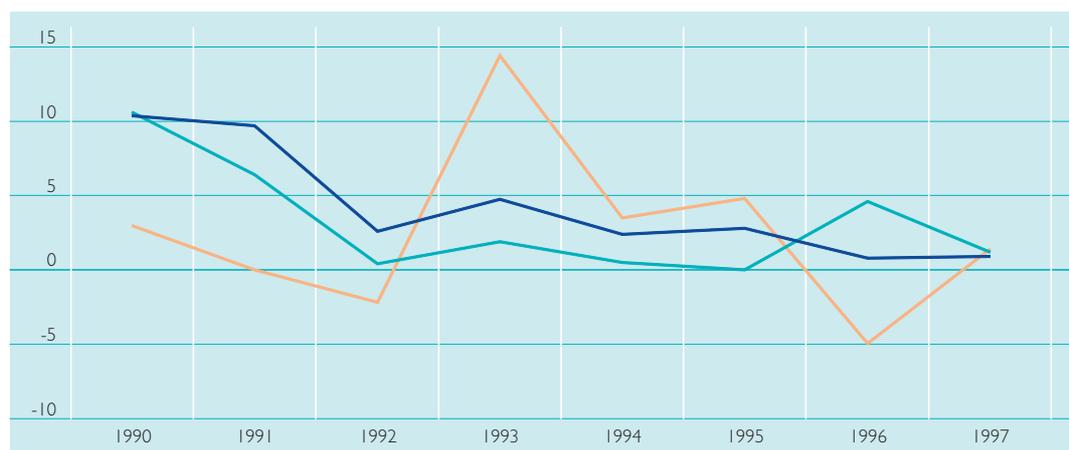
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

Svezia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Svezia: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(b)</sup>	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	0,3
Deflatore dei consumi privati	9,9	10,3	2,2	5,7	3,0	2,7	1,2	2,3
Deflatore del PIL	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,7	1,1	1,6
Prezzi alla produzione	4,2	2,4	-0,3	1,1	4,4	8,2	-0,2	1,1
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8
Output gap (in punti percentuali)	3,6	1,2	-1,4	-4,7	-2,8	-0,5	-0,9	-0,9
Tasso di disoccupazione (%)	1,7	3,0	5,3	8,2	8,0	7,7	8,0	8,3
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
Salari per addetto, per l'intera economia	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,7	6,6	3,9
Produttività del lavoro, per l'intera economia	0,6	0,4	3,5	2,5	4,2	2,7	1,9	2,7
Deflatore dei prezzi all'importazione	3,0	0,0	-2,2	14,4	3,5	4,8	-4,9	1,4
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(c)</sup>	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,3	-0,2	9,8	-3,7
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(d)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
Corsi azionari	-7,5	-4,8	-15,2	31,0	25,7	11,8	23,0	43,9
Prezzi delle abitazioni	11,8	6,9	-9,4	-10,1	3,5	0,5	-0,2	6,2

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell' output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimati.

(b) Stime di fonte nazionale.

(c) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 25 paesi industrializzati.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(d) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Svezia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)</b>					
Variazione percentuale annua	1,7	1,8	1,8	1,9	1,3
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,1	3,2	2,6	2,0	0,8
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,8	2,1	2,4	2,5	2,5

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	1,5	1,8
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,2	2,2
FMI (ottobre 1997), IPC	2,0	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

**Svezia: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,5	-0,8	0,5
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-1,4	1,6	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	76,7	76,6	74,1
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

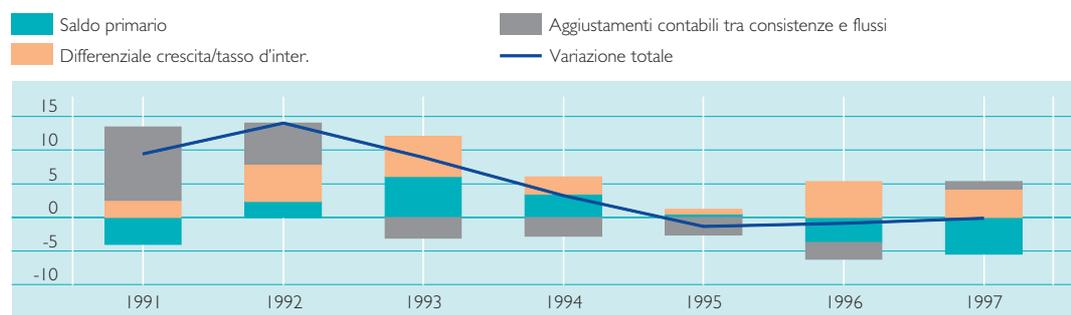
**Figura 2**

**Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	43,3	52,8	66,8	75,8	79,0	77,6	76,7	76,6
<b>Composizione per valuta<sup>(a)</sup></b> (% del totale)								
In valuta nazionale	86,1	91,5	73,2	65,4	67,1	66,3	66,6	68,3
In valuta estera	13,9	8,5	26,8	34,6	32,9	33,7	33,4	31,7
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	80,5	78,2	58,3	53,1	57,9	58,7	57,5	54,2
<b>Scadenza media<sup>(b)</sup></b> (in anni)	.	.	.	.	2,4	2,8	2,7	2,6
<b>Composizione per scadenza<sup>(c)</sup></b> (% del totale)								
Breve termine <sup>(d)</sup> (< 1 anno)	54,7	62,5	63,3	43,4	40,6	35,3	35,8	34,0
Medio e lungo termine (≥ 1 anno)	45,3	37,5	36,7	56,6	59,4	64,7	64,2	66,0

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Debito consolidato.

(b) Durata finanziaria modificata.

(c) Vita residua. La scomposizione è un'approssimazione basata sulla composizione degli strumenti di debito delle Amministrazioni pubbliche.

(d) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi a breve termine.

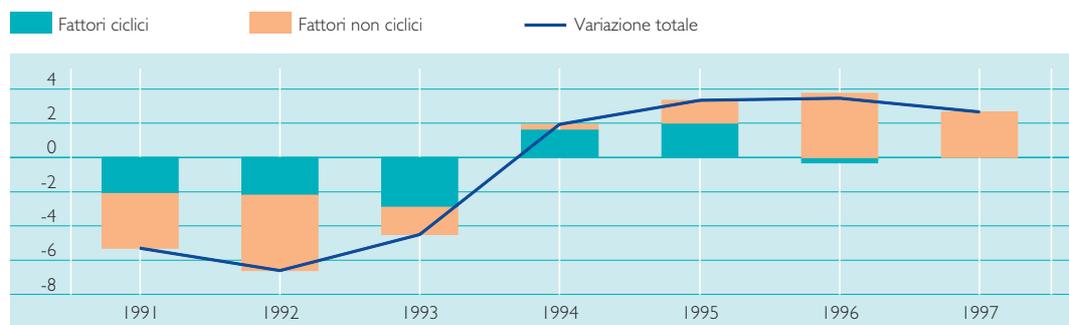
**Figura 3****Svezia: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli

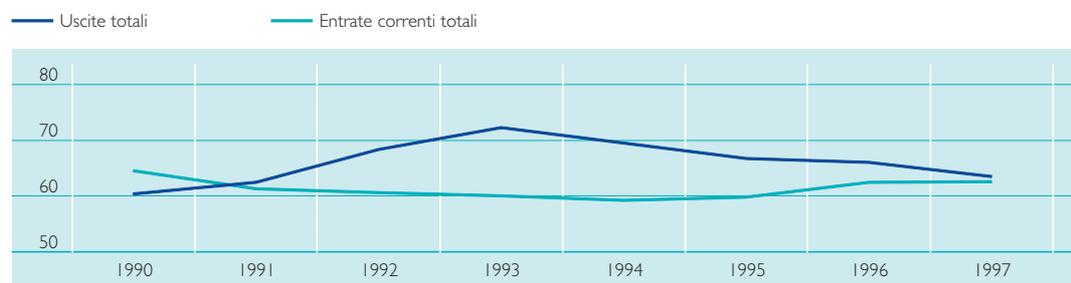


(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4****Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

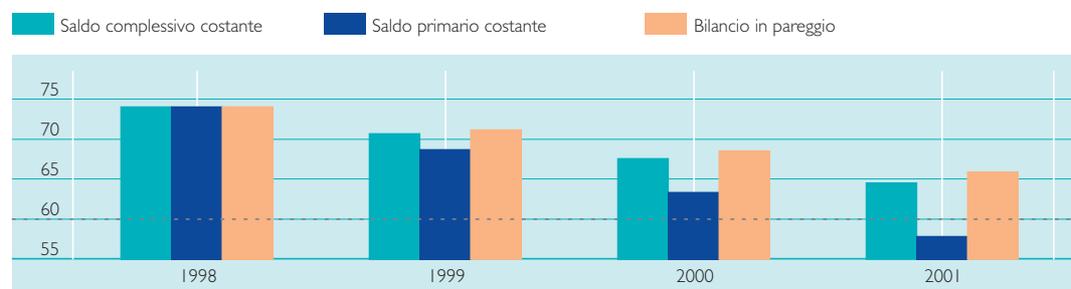
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche**  
(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	64,6	61,4	60,6	60,1	59,2	59,8	62,5	62,6
Imposte	40,4	37,5	36,6	36,3	36,0	36,3	37,7	38,9
Contributi sociali	15,5	15,4	14,7	14,3	14,4	14,0	15,1	15,2
Altre entrate correnti	8,7	8,5	9,3	9,5	8,9	9,6	9,7	8,6
<b>Totale uscite</b>	60,4	62,5	68,4	72,3	69,5	66,7	66,0	63,4
Trasferimenti correnti	25,9	27,6	30,8	33,0	32,2	31,5	30,6	29,0
Interessi passivi	5,0	5,1	5,4	6,2	6,8	6,4	7,2	6,2
Consumi pubblici	27,2	27,1	27,8	28,0	27,1	25,7	26,1	25,8
Spese nette in conto capitale	2,3	2,6	4,4	5,2	3,4	3,2	2,1	2,4
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	4,2	-1,1	-7,7	-12,2	-10,3	-6,9	-3,5	-0,8
Saldo primario	9,1	4,0	-2,4	-6,1	-3,5	-0,5	3,7	5,4
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-11,2	-7,2	-4,0	-1,4	1,6

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Figura 5****Svezia: evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio***(in percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. I tre scenari assumono che il rapporto debito/PIL del 74,1% per il 1998 risulti conforme alla previsione e che, sempre per il 1998, un saldo complessivo pari a 0,5% del PIL o un saldo primario pari al 6,8% del PIL sia stabilmente mantenuto durante il periodo di riferimento o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio dal 1999 in poi. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari a 1,8% nel 1998, come stimato dalla Commissione; un tasso d'inflazione dell' 1,9% e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6%. Aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi non vengono considerati.

**Tavola 7****Svezia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Svezia: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	No	
Partecipazione dal	-	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	-	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi medi bilaterali del marzo 1996 (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
<i>Valute AEC:</i>		
Franco belga	7,0	-1,1
Corona danese	5,1	-1,1
Marco tedesco	6,6	-1,1
Peseta spagnola	6,9	-1,0
Franco francese	4,6	-1,2
Sterlina irlandese	1,3	-11,9
Lira italiana	1,6	-5,9
Fiorino olandese	7,3	-1,1
Scellino austriaco	6,7	-1,1
Scudo portoghese	4,9	-2,5
Marco finlandese	4,2	-3,7
<i>Valute non AEC:</i>		
Dracma greca	3,1	-3,3
Sterlina inglese	1,4	-22,5

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni.

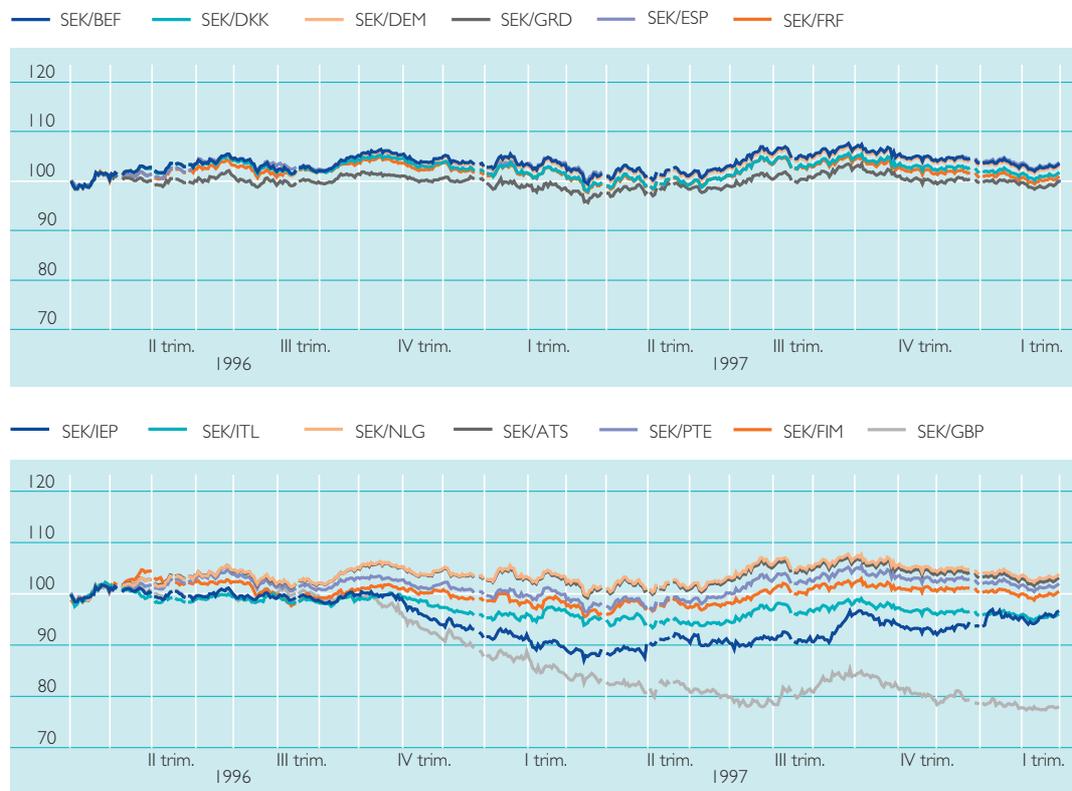
##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la corona svedese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	6,9	6,4	4,3	6,2	7,7	6,6	6,9	4,2
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	3,0	2,0	1,3	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 6****Corona svedese: tassi di cambio bilaterali***(dati giornalieri; media del marzo 1996=100; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

**Tavola 9****Corona svedese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	-13,1	-8,5	-7,5
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	-5,2	-2,7	-2,8
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-22,8	-8,4	-15,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Svezia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	-37,0	-25,8	-37,4	-46,3	-46,0	-37,2	-43,1	-47,1
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	29,9	29,6	30,7	33,8	37,2	40,5	42,4	47,0
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	29,5	28,4	29,1	29,1	31,8	33,8	34,6	37,9

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' International Investment Position, così come definita dal FMI (vedi Balance of Payments Yearbook, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 55,0%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 66,4%; Trade Statistics Yearbook 1997, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

### Tavola II

Svezia: tassi d'interesse a lungo termine  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	8,0	6,6	6,3	6,0	5,7	6,5
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

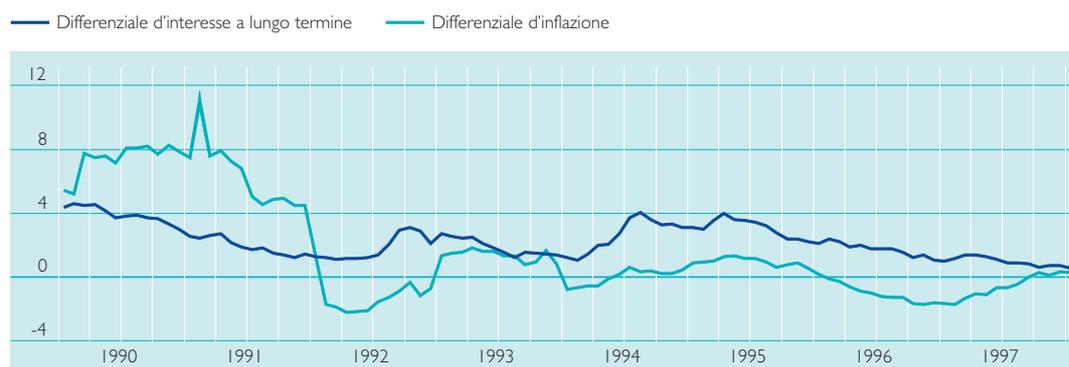
Fonte: Commissione europea.

### Figura 7

(a) Svezia: tassi d'interesse a lungo termine  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Svezia: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine \*  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili); i dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

## REGNO UNITO<sup>13</sup>

### *Andamento dei prezzi*

Nel periodo di riferimento da febbraio 1997 a gennaio 1998 il tasso medio di inflazione nel Regno Unito, misurato in base all'IAPC, è stato dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,7 per cento. Ciò vale anche per il 1997 nel suo complesso. Nel 1996 l'inflazione media, misurata sulla base all'IAPC, è stata del 2,5 per cento (cfr. tav. 1). Negli ultimi due anni, nel Regno Unito l'inflazione, calcolata in base al suddetto indice, è stata ridotta ad un livello che è generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo nel Regno Unito, misurata in base all'indice dei prezzi al dettaglio al netto dei pagamenti per interessi sui mutui (RPIX), ha seguito una tendenza complessivamente decrescente durante i primi anni novanta (cfr. fig. 1). L'inflazione era pari all'8,1 per cento nel 1990 ed è scesa al 2,3 per cento nel 1994, prima di risalire ed attestarsi al 3 per cento, o poco meno, nel 1995-97. Questa esperienza di disinflazione riflette una serie di importanti scelte di politica economica, inclusi il mutamento della politica monetaria dopo l'autunno del 1992 in direzione del perseguimento di un *target* d'inflazione esplicito, che è al momento indicato dal Governo in un obiettivo del 2,5 per cento per l'RPIX e, più di recente, la concessione dell'indipendenza operativa alla Banca d'Inghilterra. La riduzione dell'inflazione è stata facilitata, tra l'altro, dall'orientamento della politica fiscale, dall'accresciuta concorrenza in settori dell'economia in precedenza protetti, e da riforme del mercato del lavoro. Inoltre, nei primi anni novanta il quadro macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. È da notare che, nel

contesto della recessione del 1991-92, si è aperto un ampio differenziale negativo tra crescita effettiva e potenziale (*output gap*) (cfr. tav. 2). Da allora in poi, si è avviata una robusta ripresa e il differenziale tra prodotto effettivo e potenziale si è gradualmente chiuso. Al formarsi di strozzature sul mercato del lavoro, la crescita delle retribuzioni è aumentata in lieve misura, mentre gli aumenti dei costi unitari del lavoro sono rimasti intorno al 2 per cento nel 1996-97. Nel frattempo, gli aumenti dei prezzi alle importazioni hanno oscillato notevolmente negli anni recenti, in parte come risultato di ampie fluttuazioni dei tassi di cambio effettivi. Di recente, la discesa dei prezzi all'importazione collegata all'apprezzamento del tasso di cambio ha esercitato una pressione al ribasso sui prezzi in un contesto di forte domanda interna. Una tendenza generale in direzione di tassi d'inflazione bassi appare evidente anche in base ad altri indici di prezzi, nonostante il fatto che nel 1997 i prezzi al consumo, misurati in base all'indice RPIX, siano rimasti al di sopra del valore obiettivo e ben al di sopra di altre misure d'inflazione prima di flettere fino al valore obiettivo nel gennaio 1998<sup>14</sup> (cfr. tav. 2).

Guardando alle recenti tendenze e previsioni, gli attuali tassi d'inflazione al consumo (misurati come variazione percentuale rispetto al mese corrispondente del precedente anno) si sono ridotti lievemente fino al 2,5 per cento, ma sussistono alcuni segnali di pressioni al rialzo nell'immediato sulla base degli

---

<sup>13</sup> Il Rapporto sulla convergenza non tiene conto delle misure di bilancio adottate nel Regno Unito poco prima della data di pubblicazione.

<sup>14</sup> L'inflazione misurata in base all'indice RPIX risulta più elevata di quella misurata in base all'IAPC. Gran parte della differenza è di natura puramente algebrica; l'RPIX è costruito come media aritmetica mentre l'IAPC come media geometrica.

indicatori riportati nella tav. 3a<sup>15</sup>. Le previsioni di inflazione suggeriscono un tasso pari a circa il 2,0-2,5 per cento nel 1998 e nel 1999 (cfr. tav. 3b). Rischi per la stabilità dei prezzi in tale arco di tempo appaiono associati ad una forte crescita della moneta e del credito ed a pressioni sul mercato del lavoro.

Guardando al futuro più lontano, sebbene il Regno Unito non intenda partecipare alla politica monetaria unica già dal 1999, sarà in ogni caso necessario perseguire politiche economiche che non comportino un sovraccarico per la politica monetaria e che conducano alla stabilità del tasso di cambio. Il contesto di bassa inflazione interna nel Regno Unito necessita anche di continuare ad essere sostenuto dalla conduzione di politiche fiscali appropriate e dal mantenimento di politiche economiche nazionali mirate a rafforzare la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro.

### *Andamento della finanza pubblica*

Nell'anno di riferimento 1997 il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL è stato dell'1,9 per cento, ben inferiore al valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 53,4 per cento, inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 2,9 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 1,3 punti percentuali. Nel 1998 si prevede la riduzione del disavanzo allo 0,6 per cento del PIL e del debito al 52,3 per cento. Nel 1996 e nel 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL ha superato il rapporto tra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tav. 4).

Guardando indietro al periodo 1991-97, il rapporto fra debito pubblico e PIL è

aumentato di 17,8 punti percentuali. Dal 35,6 per cento del 1991, il rapporto è cresciuto continuamente per raggiungere il 54,7 per cento nel 1996, prima di scendere al 53,4 per cento nel 1997 (cfr. fig. 2a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, nel periodo in esame la crescita del debito è stata causata principalmente da disavanzi primari talvolta notevoli, mentre alcune pressioni all'aumento del debito sono imputabili all'effetto combinato della crescita del PIL e dei tassi d'interesse. Solo nel 1997 il riacquisito avanzo primario ha contribuito alla riduzione del debito. I "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" hanno contenuto l'aumento del debito nel 1994 e nel 1996. I risultati sin qui osservati nel corso degli anni novanta possono essere considerati indicativi dello stretto legame fra disavanzi primari e dinamiche sfavorevoli del debito, a prescindere dal livello iniziale di quest'ultimo - che, nel caso del Regno Unito era relativamente basso. In tale contesto si può rilevare che la quota di debito con vita residua inferiore all'anno si è ridotta a partire dai primi anni novanta mentre la scadenza media è rimasta stabile ed è la più elevata nell'Unione (cfr. tav. 5). Per quanto riguarda il 1997, la quota di debito con vita residua inferiore all'anno appare tuttora relativamente elevata sebbene le attuali procedure statistiche forniscano un quadro distorto (cfr. nota alla tav. 5). Ciò premesso e considerato l'attuale livello del rapporto fra debito pubblico e PIL, i saldi di bilancio possono apparire poco influenzabili dagli andamenti dei tassi d'interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera è esigua; ciò rende i saldi di bilancio relativamente poco influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

---

<sup>15</sup> Queste misure di inflazione potrebbero essere soggette a distorsioni derivanti dal permanere di una componente stagionale nei dati.

Nel corso degli anni novanta si può osservare un rapido peggioramento e successivamente un miglioramento nell'evoluzione del *rapporto fra disavanzo pubblico e PIL*. Dallo 0,9 per cento del 1990, il disavanzo ha raggiunto il 7,9 per cento nel 1993; da allora è diminuito costantemente raggiungendo l'1,9 per cento del PIL nel 1997 (cfr. fig. 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che concerne le *variazioni* nei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito notevolmente ad accrescere i disavanzi fino al 1993 e a ridurli negli anni seguenti. Tuttavia, il miglioramento "non legato al ciclo" potrebbe riflettere un movimento durevole, "strutturale" verso posizioni di finanza pubblica più equilibrate e/o un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che le misure con effetti temporanei hanno ridotto il disavanzo nel 1997 dello 0,5 per cento del PIL. Si tratta soprattutto di misure con effetti ritardati di segno opposto. Le misure compensative già previste nella manovra di bilancio per il 1998 dovranno quindi controbilanciare il venire meno di questi effetti al fine di mantenere i saldi di bilancio entro le linee programmate. Inoltre misure compensative aggiuntive dovranno essere attuate in futuro per contrastare il manifestarsi degli effetti ritardati di segno opposto.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una crescita del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL* tra il 1990 e il 1993. In un contesto caratterizzato da crescente disoccupazione, i trasferimenti correnti alle famiglie e i consumi collettivi sono aumentati (cfr. tav. 6). Dopo il 1993 il rapporto fra spesa pubblica e PIL è diminuito, per effetto di una riduzione dell'incidenza dei trasferimenti correnti, dei consumi collettivi e della spesa netta in conto capitale sul PIL; la spesa per interessi ha cominciato a ridursi solo nel 1997. Nel 1997 il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL è sostanzialmente tornato al livello osservato nel 1990, sebbene

l'incidenza dei trasferimenti correnti sul PIL sia maggiore e quella della spesa netta in conto capitale sia minore. Data la progressiva riduzione della spesa netta in conto capitale registrata negli anni novanta, ulteriori correzioni su voci di spesa come i trasferimenti correnti e i consumi collettivi saranno necessarie al fine di garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. L'incidenza delle *entrate* sul PIL ha teso a diminuire sino al 1993 e ha cominciato ad aumentare successivamente, raggiungendo, nel 1997 un livello prossimo ai valori osservati nel 1990.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* del Regno Unito presentata nel Programma di convergenza del settembre 1997, che arriva fino all'anno finanziario 2001-02, prevede che nel 1998 continuerà l'andamento decrescente del disavanzo e del debito, espressi in rapporto al PIL, mentre nell'anno 1998-99 verrà raggiunto un equilibrio di bilancio. La manovra di bilancio per il 1998 è coerente con tali programmi. Essa prevede una riduzione delle spese e un aumento delle entrate. Al momento non vi è evidenza di misure significative con effetti temporanei nella manovra per il 1998. Nell'anno finanziario 2000-01 si prevede un avanzo di 0,5-1,5 punti percentuali e un'ulteriore diminuzione del rapporto tra debito e PIL. Se i saldi di bilancio saranno quelli previsti nel Programma di convergenza, il Regno Unito dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, operativo dal 1999, di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda il *potenziale andamento futuro del rapporto tra debito e PIL*, il Rapporto dell'IME non esamina in dettaglio tale argomento per i paesi con un rapporto fra debito e PIL inferiore al 60 per cento. Tuttavia le tendenze attuali suggeriscono che tale rapporto potrà essere mantenuto al di sotto del 60 per cento. Dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione (cfr. tav. 7) ma, a differenza

della maggior parte degli altri Stati membri della UE, il sistema previdenziale del Regno Unito si basa prevalentemente su fondi pensionistici privati a capitalizzazione, nel quale le pensioni sociali a ripartizione rivestono un ruolo di minor rilievo rispetto agli altri paesi della UE. Secondo i programmi attuali, la spesa previdenziale pubblica non dovrebbe aumentare significativamente in rapporto al PIL. Nonostante il conforto che può derivare da queste stime, esse sono circondate da un notevole clima di incertezza; gli sviluppi degli anni novanta hanno messo in luce i rischi per il rapporto fra debito e PIL quando a questo si associa un disavanzo pubblico che viene lasciato crescere rapidamente.

#### **Andamento dei tassi di cambio**

Durante il *periodo di riferimento* da marzo 1996 a febbraio 1998, la sterlina inglese non ha partecipato agli AEC (cfr. tav. 8a). La politica monetaria del Regno Unito ha perseguito la stabilità dei prezzi tramite un obiettivo dichiarato di inflazione, che è attualmente stabilito dal Governo al livello di 2,5 per cento per il RPIX. Concentrandosi sul periodo di riferimento, la sterlina inglese si è apprezzata rispetto alle altre valute della UE, in parte riflettendo la differente posizione ciclica e l'orientamento di politica monetaria a questa associato, riflesso dai consistenti differenziali di interesse a breve, effettivi e attesi, nei confronti degli altri paesi partecipanti agli AEC. Pertanto la sterlina è stata prevalentemente scambiata a un valore ben superiore alla media dei suoi tassi di cambio bilaterali nei confronti delle altre valute UE registrati nel 1996, che sono utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, in assenza di tassi centrali (cfr. fig. 5 e tav. 8a). Parallelamente a tali sviluppi, il grado di volatilità del tasso di cambio della sterlina rispetto al marco tedesco ha manifestato una tendenza crescente rispetto al livello dei primi mesi del 1996 (cfr. tav. 8b), e i differenziali di

interesse a breve rispetto ai paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario si sono ampliati nel periodo di riferimento.

In un contesto di più lungo termine, gli attuali tassi di cambio della sterlina inglese nei confronti delle altre valute della UE, misurati in termini di tasso di cambio effettivo reale, risultano ben al di sopra dei valori storici (cfr. tav. 9). Quanto all'evoluzione di altri fattori, le partite correnti sono state complessivamente bilanciate negli anni recenti (con un modesto avanzo nel 1997), mentre la posizione creditoria netta sull'estero è scesa tra l'1 per cento e il 2 per cento del PIL (cfr. tav. 10). È anche opportuno ricordare che, in base ai più recenti dati disponibili, la Gran Bretagna presenta un rapporto tra commercio estero e PIL del 32 per cento per le esportazioni e del 33 per cento per le importazioni, e una quota di scambi intra-UE pari al 53 per cento per le esportazioni e al 50 per cento per le importazioni.

#### **Andamento dei tassi di interesse a lungo termine**

Durante il *periodo di riferimento* da febbraio 1997 a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine in Gran Bretagna sono stati del 7,0 per cento in media, rimanendo pertanto al di sotto del valore di riferimento rilevante ai fini del criterio del tasso di interesse, pari al 7,8 per cento, stabilito sulla base dei tre Stati membri che hanno raggiunto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. Ciò vale anche per l'intero 1997, come pure per il 1996 (cfr. tav. 11).

I tassi di interesse a lungo termine sono scesi rapidamente nei primi anni novanta. Dopo una interruzione di questa tendenza, verificatasi nei primi mesi del 1994, la flessione è stata più graduale (cfr. fig. 6a). In tale contesto, a partire dai primi anni novanta, si è osservata una tendenza dapprima verso la

convergenza, poi verso la divergenza, dai tassi prevalenti nei paesi della UE con i più bassi rendimenti di mercato monetario (cfr. fig. 6b). Il principale fattore alla base dell'ampliamento dei differenziali a partire dal 1993 è stata la differente posizione ciclica della Gran Bretagna nei confronti dei paesi dell'Europa continentale (che a sua volta riflette, almeno in parte, il differente orientamento di politica monetaria e l'andamento del cambio). Più recentemente, il differenziale di interesse a lungo termine ha mostrato una tendenza a ridursi.

### *Sintesi conclusiva*

Il Regno Unito, conformemente ai termini del Protocollo n. 11 del Trattato, ha notificato al Consiglio della UE che non intende passare alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria nel 1999. Di conseguenza non parteciperà alla moneta unica all'inizio della Terza fase. Nondimeno, i progressi del Regno Unito verso la convergenza vengono esaminati in dettaglio.

Nel periodo in esame l'inflazione misurata sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è stata nel Regno Unito dell'1,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata contenuta; una generale tendenza verso bassi tassi di inflazione è evidente anche in base ad altri indici di prezzo rilevanti. In prospettiva, nel 1998 e nel 1999 l'inflazione prevista è pari al 2-2½ per cento. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato pari al 7,0 per cento,

ossia al di sotto del relativo valore di riferimento.

Il Regno Unito non fa parte degli AEC. Nel periodo di riferimento la sterlina inglese si è apprezzata nei confronti delle altre valute della UE, riflettendo in parte le differenze nel ciclo e il connesso orientamento della politica monetaria.

Nel 1997 il Regno Unito ha conseguito un rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari all'1,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento; nel 1998 è prevista una ulteriore riduzione allo 0,6 per cento. Inoltre, il rapporto tra debito pubblico e PIL è sceso al 53,4 per cento nel 1997, rimanendo pertanto al di sotto della soglia del 60 per cento; è prevista una ulteriore riduzione al 52,3 per cento nel 1998. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, in prospettiva, realizzando i saldi di bilancio previsti il Regno Unito dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita, in vigore a partire dal 1999, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo; il rapporto tra debito pubblico e PIL scenderebbe ulteriormente al di sotto del 60 per cento.

Per quanto riguarda altri fattori, nel 1997 il Regno Unito ha registrato un piccolo avanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e ha una posizione creditoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, il Regno Unito beneficia di un sistema prevalentemente basato su fondi pensionistici privati a capitalizzazione.

## **Lista di Tavole e Figure \***

### **REGNO UNITO**

#### **I Andamento dei prezzi**

- Tavola 1 Regno Unito: inflazione misurata in base all'IAPC  
Figura 1 Regno Unito: andamento dei prezzi  
Tavola 2 Regno Unito: misure dell'inflazione e indicatori collegati  
Tavola 3 Regno Unito: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni  
(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo  
(b) Previsioni d'inflazione

#### **II Andamento della finanza pubblica**

- Tavola 4 Regno Unito: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
Figura 2 Regno Unito: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Tavola 5 Regno Unito: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali  
Figura 3 Regno Unito: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(a) Livelli  
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti  
Figura 4 Regno Unito: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 6 Regno Unito: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche  
Tavola 7 Regno Unito: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

#### **III Andamento dei tassi di cambio**

- Tavola 8 (a) Regno Unito: stabilità del tasso di cambio  
(b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la sterlina inglese  
Figura 5 Sterlina britannica: tassi di cambio bilaterali  
Tavola 9 Sterlina britannica: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE  
Tavola 10 Regno Unito: evoluzione dei conti con l'estero

#### **IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

- Tavola 11 Regno Unito: tassi d'interesse a lungo termine  
Figura 6 (a) Regno Unito: tassi d'interesse a lungo termine  
(b) Regno Unito: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine

---

\* Le scale delle figure possono differire tra paesi.

## I Andamento dei prezzi

### Tavola I

#### Regno Unito: inflazione misurata in base all'IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Inflazione misurata in base all'IAPC	2,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,8
Valore di riferimento	2,5	2,7	-	-	-	2,7

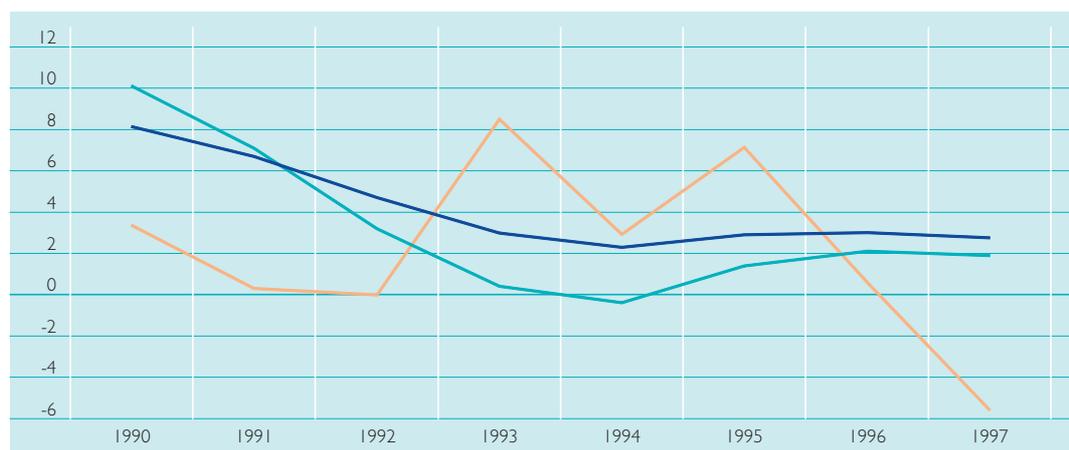
Fonte: Commissione europea.

### Figura I

#### Regno Unito: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)

— IPC      — Costi unitari del lavoro      — Deflatore dei prezzi all'importazione



Fonte: dati nazionali.

**Tavola 2****Regno Unito: misure dell'inflazione e indicatori collegati***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
<b>Misure dell'inflazione</b>								
Indice dei prezzi al consumo (IPC) <sup>(b)</sup>	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette <sup>(c)</sup>	7,3	6,7	4,3	2,9	1,7	2,3	2,6	2,2
Deflatore dei consumi privati	5,5	7,5	5,0	3,5	2,2	2,7	2,4	2,3
Deflatore del PIL	6,4	6,5	4,6	3,2	1,7	2,5	2,9	1,8
Prezzi alla produzione	6,3	5,4	3,1	3,9	2,6	4,1	2,7	1,1
<b>Indicatori</b>								
Crescita del PIL reale	0,4	-2,0	-0,5	2,1	4,3	2,8	2,3	3,5
Output gap (in punti percentuali)	3,2	-0,8	-3,2	-3,2	-1,1	-0,5	-0,5	0,6
Tasso di disoccupazione (%)	5,8	8,0	9,7	10,3	9,3	8,2	7,5	5,8
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
Salari per addetto, per l'intera economia	9,6	8,0	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,3
Produttività del lavoro, per l'intera economia	0,0	0,8	2,1	3,3	3,7	1,9	1,4	2,2
Deflatore dei prezzi all'importazione	3,4	0,3	0,0	8,5	2,9	7,1	0,6	-5,6
Apprezzamento del tasso di cambio <sup>(d)</sup>	-1,4	0,6	-3,7	-8,9	0,2	-4,6	2,0	16,3
Aggregato monetario ampio (M3H) <sup>(e)</sup>	17,3	8,6	5,8	4,0	6,1	8,3	13,0	13,4
Corsi azionari	-1,6	8,7	3,1	19,0	8,0	4,6	15,0	18,0
Prezzi delle abitazioni	0,0	-1,2	-5,6	-2,9	0,5	-1,7	4,5	6,3

Fonte: dati nazionali, ad eccezione della crescita del PIL reale e dell'output gap (Commissione europea, previsioni della primavera 1998) e del tasso di cambio (BRI).

(a) In parte stimato.

(b) Indice RPIX.

(c) Indice RPIY. Non viene pubblicato un indice dei prezzi al consumo al netto delle imposte indirette nette.

(d) Tasso di cambio effettivo nominale nei confronti di 25 paesi industriali. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

(e) Dati nazionali armonizzati.

**Tavola 3****Regno Unito: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'inflazione misurata in base ai prezzi al consumo**

	Set. 97	Ott. 97	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98
<b>Indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC)<sup>(a)</sup></b>					
Variazione percentuale annua	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5
Variazione nella media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,6	3,0	2,6	2,7	3,0
Variazione nella media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9

Fonte: dati nazionali non armonizzati.

(a) RPIX.

**(b) Previsioni d'inflazione**

	1998	1999
Commissione europea (primavera 1998), IAPC	2,4	1,8
OCSE (dicembre 1997), deflatore dei consumi privati	2,3	2,6
FMI (ottobre 1997), IPC	2,7	.

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998), OCSE e FMI.

## II Andamento della finanza pubblica

**Tavola 4**

Regno Unito: posizione finanziaria complessiva delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

	1996	1997	1998 <sup>(a)</sup>
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-4,8	-1,9	-0,6
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(b)</sup>	-3,5	-0,9	.
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	54,7	53,4	52,3
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

(a) Proiezioni della Commissione europea.

(b) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

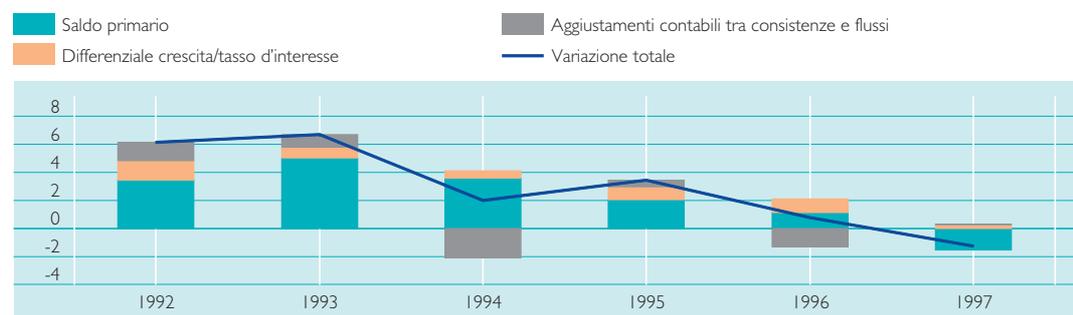
**Figura 2**

Regno Unito: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME.

N.B. Nella figura 2b i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

**Tavola 5****Regno Unito: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche - caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Debito totale</b> (in percentuale del PIL)	.	35,6	41,8	48,5	50,5	53,9	54,7	53,4
<b>Composizione per valuta</b> (% del totale)								
In valuta nazionale	95,9	96,3	91,7	93,8	94,8	95,2	96,3	96,5
In valuta estera	4,1	3,7	8,3	6,2	5,2	4,8	3,7	3,5
<b>Quota detenuta da residenti</b> (% del totale)	88,5	83,2	81,0	78,7	81,2	82,3	82,8	82,4
<b>Scadenza media</b> <sup>(a)</sup> (in anni)	10,2	9,9	10,0	10,8	10,6	10,4	10,1	10,1
<b>Composizione per scadenza</b> <sup>(b)</sup> (% del totale)								
Breve termine <sup>(c)</sup> (< 1 anno)	41,1	40,8	37,1	30,4	29,2	30,6	26,7	26,8
Medio e lungo termine (≥ 1 anno)	58,9	59,2	62,9	69,6	70,8	69,4	73,3	73,2

Fonte: dati nazionali, eccetto quelli relativi al debito (Commissione europea, previsioni della primavera 1998). Dati di fine anno con l'eccezione del 1997 (dati di fine marzo). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Vita residua delle consistenze contrassegnate da una data, in possesso dei sottoscrittori al 31 marzo.

(b) Vita residua.

(c) Sono compresi il debito a breve termine e il debito indicizzato ai tassi d'interesse a breve termine. La proporzione del debito a breve termine che è sensibile a variazioni dei tassi d'interesse è distorta dall'attuale trattamento statistico che include banconote e monete metalliche e "strumenti di risparmio nazionale" (National Savings Instruments) a medio termine, che hanno una scadenza superiore all'anno, come se avessero una scadenza residua inferiore all'anno. Nel 1997, queste poste ammontavano al 17% circa del debito lordo delle Amministrazioni pubbliche; ne consegue che solo il 9,8% del debito è effettivamente sensibile a variazioni dei tassi d'interesse. L'attuale trattamento statistico dovrebbe essere modificato più avanti nel corso dell'anno quando il Regno Unito adotterà il sistema di conti SEC95.

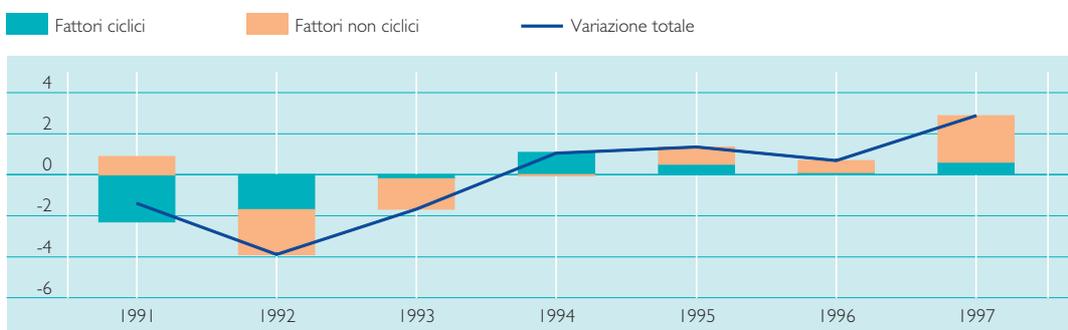
**Figura 3**

Regno Unito: avanzo (+) / disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

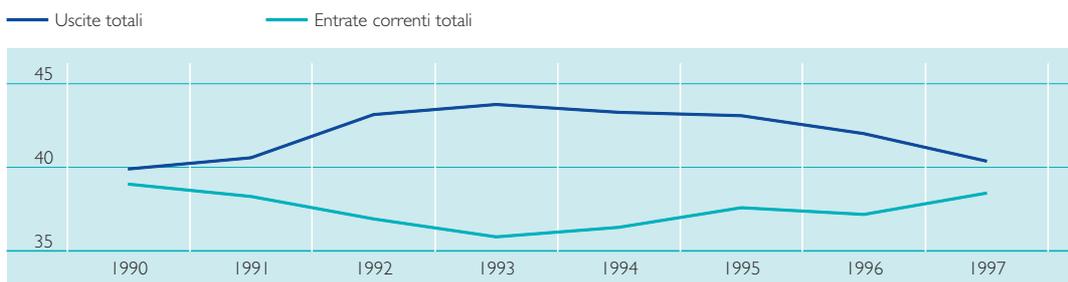


Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

N.B. Nella figura 3b, i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione.

**Figura 4**

Regno Unito: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche  
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

**Tavola 6****Regno Unito: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Totale entrate correnti</b>	39,0	38,2	36,9	35,8	36,4	37,6	37,2	38,4
Imposte	29,9	29,4	28,3	27,3	27,8	29,0	28,7	30,1
Contributi sociali	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Altre entrate correnti	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0
<b>Totale uscite</b>	39,9	40,6	43,1	43,7	43,3	43,1	42,0	40,4
Trasferimenti correnti	12,7	13,3	15,3	16,0	15,8	15,9	15,3	15,0
Interessi passivi	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	3,5	3,7	3,5
Consumi pubblici	20,6	21,6	22,1	22,0	21,6	21,3	21,0	20,5
Spese nette in conto capitale	3,4	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	2,0	1,4
<b>Avanzo (+) o disavanzo (-)</b>	-0,9	-2,3	-6,2	-7,9	-6,8	-5,5	-4,8	-1,9
Saldo primario	2,2	0,4	-3,5	-5,0	-3,6	-2,0	-1,1	1,6
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti <sup>(a)</sup>	.	.	.	-6,0	-5,0	-3,7	-3,5	-0,9

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) ed elaborazioni dell'IME. Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

(a) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

**Tavola 7****Regno Unito: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	24,0	24,4	25,8	31,2	38,7

Fonte: E. Bos et al. (1994), "World population projections 1994-95", Banca Mondiale, Washington DC.

### III Andamento dei tassi di cambio

#### Tavola 8

##### (a) Regno Unito: stabilità del tasso di cambio

(1° marzo 1996 - 27 febbraio 1998)

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC)	No	
Partecipazione dal	-	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	-	
Massima deviazione al rialzo (+) e al ribasso (-) dai tassi medi bilaterali del marzo 1996 (%) nei confronti di <sup>(a)</sup> :		
<i>Valute AEC:</i>		
Franco belga	35,2	-0,1
Corona danese	32,7	-0,1
Marco tedesco	34,6	-0,1
Peseta spagnola	34,9	-0,3
Franco francese	32,6	-0,4
Sterlina irlandese	23,5	-1,0
Lira italiana	24,1	-1,7
Fiorino olandese	35,5	-0,1
Scellino austriaco	34,7	-0,1
Scudo portoghese	31,4	-0,3
Marco finlandese	28,6	-1,8
<i>Valute non AEC:</i>		
Dracma greca	28,8	-0,8
Corona svedese	29,0	-1,4

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni dell'IME.

(a) Dati giornalieri a frequenza di mercato; medie mobili calcolate su 10 giorni.

##### (b) Indicatori-chiave di pressioni sul tasso di cambio per la sterlina inglese

Media dei 3 mesi terminanti a:	Mag. 96	Ago. 96	Nov. 96	Feb. 97	Mag. 97	Ago. 97	Nov. 97	Feb. 98
Volatilità del tasso di cambio <sup>(a)</sup>	4,2	5,7	6,5	10,1	9,8	10,6	10,5	7,6
Differenziali d'interesse a breve <sup>(b)</sup>	2,5	2,3	2,7	3,1	3,1	3,6	3,8	3,9

Fonte: Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni dell'IME.

(a) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio contro il marco tedesco, in punti percentuali.

(b) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata riferita a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria, in punti percentuali.

**Figura 5****Sterlina britannica: tassi di cambio bilaterali***(dati giornalieri; media del marzo 1996 = 100; dal 1° marzo 1996 al 27 febbraio 1998)*

Fonte: Commissione europea.

**Tavola 9****Sterlina britannica: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE***(dati mensili; deviazioni in punti percentuali; febbraio 1998 rispetto a differenti periodi di riferimento)*

	Media Apr. 73-Feb. 98	Media Gen. 87-Feb.98	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui prezzi al consumo	18,3	17,7	24,4
basati sui prezzi alla produzione/ingrosso	27,7	21,7	29,9
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	1,3	12,4	8,8

Fonte: BRI ed elaborazioni dell'IME.

N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

**Tavola 10****Regno Unito: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Partite correnti e transazioni in conto capitale <sup>(b)</sup>	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero <sup>(c)</sup>	1,3	1,9	3,7	5,9	4,2	3,7	3,2	1,5
Esportazioni (beni e servizi) <sup>(d)</sup>	24,4	24,7	25,9	26,3	27,5	28,9	30,2	31,5
Importazioni (beni e servizi) <sup>(e)</sup>	27,1	26,2	28,2	28,5	28,8	29,2	31,0	32,6

Fonte: dati nazionali, eccetto che per le esportazioni e le importazioni (Commissione europea, previsioni della primavera 1998).

(a) In parte stimati.

(b) Come definite nella 5ª edizione del Manuale di Bilancia dei Pagamenti del FMI. Tale aggregato è concettualmente equivalente al saldo delle partite correnti così come definito nella precedente edizione del Manuale.

(c) Aggregato corrispondente, o la cui definizione più si avvicina, all' *International Investment Position*, così come definita dal FMI (vedi *Balance of Payments Yearbook*, Parte Iª, 1994).

(d) Nel 1996 la quota delle esportazioni intra-UE di beni sul totale delle esportazioni nazionali di beni era pari al 52,7%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

(e) Nel 1996 la quota delle importazioni intra-UE di beni sul totale delle importazioni nazionali di beni era pari al 49,7%; *Trade Statistics Yearbook 1997*, FMI.

## IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

### Tavola II

Regno Unito: tassi d'interesse a lungo termine  
(in percentuale)

	1996	1997	Nov. 97	Dic. 97	Gen. 98	Feb. 97 - Gen. 98
Tasso d'interesse a lungo termine	7,9	7,1	6,7	6,4	6,2	7,0
Valore di riferimento	9,1	8,0	-	-	-	7,8

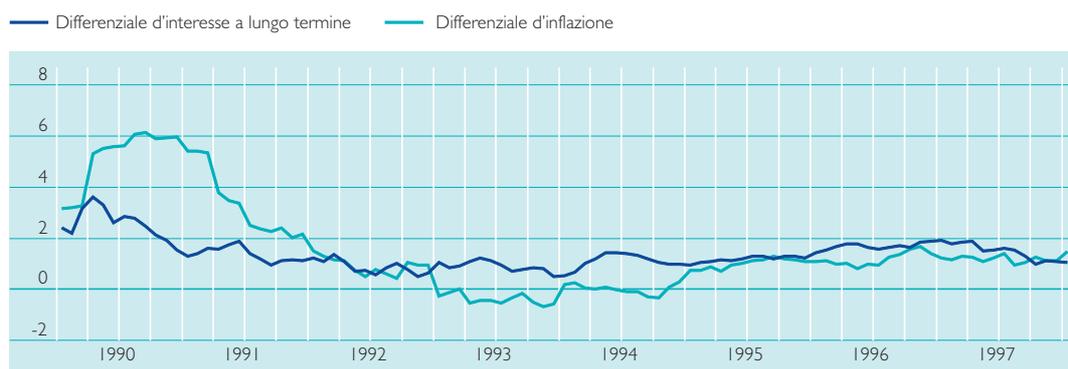
Fonte: Commissione europea.

### Figura 6

(a) Regno Unito: tassi d'interesse a lungo termine  
(medie mensili; in punti percentuali)



(b) Regno Unito: differenziali d'interesse a lungo termine e di inflazione al consumo con i paesi UE a più basso tasso a lungo termine\*  
(medie mensili; in punti percentuali)



Fonte: tassi d'interesse: Commissione europea (in mancanza, si sono utilizzati i dati meglio comparabili);

I dati utilizzati per l'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

\* Media ponderata dei dati relativi a Belgio, Germania, Francia, Paesi Bassi e Austria.

# Allegato I

## **Gli sviluppi nei mercati dell'ECU privato**

## Gli sviluppi nei mercati dell'ECU privato

Le dimensioni complessive dei mercati finanziari dell'ECU si sono ulteriormente ridotte nel 1997, risultando pari a 146,4 miliardi di ECU a fine settembre 1997, contro i 154,0 miliardi di fine settembre 1996 (cfr. Tavola). Le consistenze di attività e passività bancarie internazionali denominate in ECU sono scese tra fine settembre 1996 e fine settembre 1997 del 17 e del 13 per cento rispettivamente. La stima dei finanziamenti bancari è diminuita, nello stesso periodo, dell'8 per cento. Nel frattempo, le consistenze *totali* di carta commerciale e di *euronotes* ammontavano, a fine settembre 1997, a 58,0 miliardi di ECU rispetto ai 60,7 miliardi di fine settembre 1996, vale a dire una riduzione dell'4,4 per cento. La quota di mercato dell'ECU sui mercati obbligazionari internazionali ha continuato a ridursi, passando dal 2,8 di fine settembre 1996 all'1,9 di fine settembre 1997. Le consistenze di obbligazioni nazionali denominate in ECU sono rimaste stabili a 57,8 miliardi di ECU. Le emissioni sovrane in ECU hanno continuato a figurare in modo rilevante nell'attività di emissione di ECU, rappresentando nel 1997 più del 50 per cento delle emissioni totali annunciate. Il mercato, di dimensioni relativamente contenute, della carta commerciale e delle *euronotes* a breve termine denominate in ECU è rimasto sostanzialmente invariato: 2,4 miliardi di ECU a fine settembre 1997 rispetto ai 2,1 miliardi di fine settembre 1996.

Il 17 giugno 1997 il Consiglio dei Ministri della Unione europea ha approvato il Regolamento del Consiglio (CE) n. 1103/97 "riguardante taluni provvedimenti connessi all'introduzione dell'euro". Tale normativa stabilisce che i contratti che fanno riferimento alla definizione comunitaria dell'ECU (il cosiddetto ECU "paniere") saranno convertiti in euro nel rapporto di uno a uno; stabilisce una presunzione che lo stesso avvenga per quei contratti che non contengono tale definizione dell'ECU, anche se questa presunzione potrà essere esclusa

in considerazione della volontà delle parti, facendo salvo in tal modo il principio della libertà contrattuale. Gli esperti legali e gli operatori di mercato hanno generalmente accolto con favore la normativa, in quanto ha trovato il giusto equilibrio tra continuità e libertà contrattuale. La normativa ha spinto anche altre autorità, emittenti e associazioni del mercato privato, a dichiarare che si applicheranno i termini stabiliti nel Regolamento.

Il differenziale fra i *tassi di cambio* dell'ECU di mercato e l'ECU paniere, che si era gradualmente ridotta fin dall'inizio del 1996 rispetto al massimo raggiunto di 330 punti base, si è ulteriormente assottigliata tra fine dicembre 1996 e fine dicembre 1997, passando da circa 90 punti base a un rapporto alla pari; per un breve periodo verso fine anno vi è stato un premio sull'ECU di mercato (cfr. Figura). I differenziali fra i *tassi di interesse* dell'ECU di mercato e dell'ECU paniere, in particolare dei tassi a breve termine, sono rimasti limitati per la maggior parte del 1997. Per spiegare l'andamento dei differenziali di cambio e di interesse si possono identificare vari fattori. In primo luogo, essi riflettono la percezione da parte dei mercati finanziari delle migliori prospettive di realizzazione della UEM e della minore incertezza normativa. Un secondo fattore sembrano essere state le condizioni complessivamente calme negli AEC; in passato, ampi differenziali erano spesso associati a crisi sui mercati valutari della UE. Terzo, anche elementi tecnici hanno verosimilmente avuto un ruolo, contribuendo alla volatilità a breve termine. In seguito alla diminuzione del numero di *market-makers* si è ridotta la liquidità sul mercato dei cambi dell'ECU, cosicché ordini di acquisto o vendita, commerciali o finanziari, di ampia dimensione possono aver accentuato le fluttuazioni temporanee dei differenziali.

## Tavola per allegato I

### I mercati finanziari dell'ECU

(consistenze di fine periodo: in miliardi di ECU)

	1993	1994	1995	1996	1997			
	III trim.	III trim.	III trim.	III trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Emissioni obbligazionarie di cui:	124,5	125,4	119,1	110,2	112,1	110,8	113,4	118,1
- internazionali <sup>(a)</sup>	78,2	69,1	62,5	51,8	55,5	55,0	55,6	58,0
- nazionali	46,3	56,3	56,6	58,4	56,6	55,8	57,8	60,1
Buoni del Tesoro (nazionali)	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Carta commerciale e euronotes <sup>(a)</sup>	6,5	6,4	8,2	8,9	2,7	2,3	2,4	2,8
Finanziamenti bancari stimati <sup>(b)</sup>	66,6	59,9	57,3	51,4	46,7	45,0	47,1	.
Totale stimato <sup>(c)</sup>	185,9	176,4	168,1	154,0	145,0	141,6	146,4	.
Attività bancarie di cui:	196,0	178,4	164,5	142,0	128,1	117,2	118,1	.
- nei confronti di entità non bancarie <sup>(d)</sup>	61,0	55,6	52,6	46,9	42,2	40,7	42,7	.
Passività bancarie di cui:	191,9	174,7	157,7	136,7	129,9	120,6	118,9	.
- nei confronti di entità non bancarie <sup>(d)</sup>	30,9	27,1	23,1	20,9	21,9	21,7	21,4	.
Per memoria:								
ECU privati detenuti dalle banche centrali	19,1	24,0	23,3	21,8	22,9	21,4	19,1	19,9
Volume di scambi di titoli in ECU <sup>(e)</sup>	333,6	402,0	479,6	392,5	412,1	390,3	337,4	313,6
in percentuale del totale degli scambi in tutte le valute	6,1	6,9	7,4	4,1	3,9	3,6	2,7	2,5

Fonte: BRI, Euroclear, Cedel e IME.

(a) Dal 1997, le notes a medio termine sono state ricomprese nelle obbligazioni internazionali; per gli anni precedenti, sono ricomprese nella carta commerciale e nelle euronotes.

(b) Finanziamenti al beneficiario finale e a banche residenti al di fuori dell'area di rilevazione.

(c) Sono dedotti 20 miliardi di ECU per tener conto dei fenomeni di doppia contabilizzazione (dato stimato): la duplicazione fra il mercato bancario e quello dei titoli è dovuta al ruolo che le banche svolgono in quanto emittenti e investitori in titoli in ECU. In mancanza di dati precisi, l'entità della duplicazione può essere solo stimata.

(d) Comprende solo le entità non bancarie identificate.

(e) Mercato primario e secondario, obbligazioni nazionali ed euroobbligazioni a tasso fisso, obbligazioni convertibili, notes a tasso variabile, certificati di deposito, notes a breve e medio termine.

**Figura per allegato I**

Differenze tra i tassi di cambio di mercato e teorici dell' ECU  
(in percentuale)



Fonte: dati nazionali.

# Allegato 2

## **Metodologia statistica sugli indicatori di convergenza**

## **Metodologia statistica sugli indicatori di convergenza**

Il presente allegato fornisce informazioni sulla metodologia statistica utilizzata per gli indicatori di convergenza e indicazioni sull'armonizzazione raggiunta in queste statistiche.

### **Prezzi al consumo**

Il Protocollo n. 6 sui criteri di convergenza di cui all'art. 109j (1) del Trattato che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei prezzi venga valutata sulla base dell'indice dei prezzi al consumo, calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze tra le definizioni nazionali. Nonostante negli Stati membri le attuali statistiche sui prezzi al consumo siano in larga misura basate su principi simili, vi sono notevoli differenze di dettaglio che possono influenzare la comparabilità dei risultati nazionali.

Il lavoro concettuale per l'armonizzazione degli indici dei prezzi al consumo viene svolto dalla Commissione europea (EUROSTAT), in stretta collaborazione con gli Istituti nazionali di statistica. Come importante utente, l'IME è coinvolto da vicino in tale lavoro. Nell'ottobre 1995 il Consiglio della UE ha predisposto un Regolamento riguardante gli indici armonizzati dei prezzi al consumo, da usare come quadro di riferimento per l'adozione di ulteriori specifici provvedimenti di armonizzazione. Tale Regolamento indica, passo per passo, l'approccio da adottare per armonizzare gli indici dei prezzi al consumo al fine di fornire i dati necessari per l'analisi della convergenza.

I primi indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC) sono stati pubblicati dall'EUROSTAT per il mese di gennaio 1997. Sono disponibili dati arretrati fino al 1995. Le misure di armonizzazione introdotte per gli IAPC sono attualmente basate su tre

esaustivi Regolamenti della Commissione europea. I Regolamenti riguardano - tra l'altro - la copertura iniziale degli IAPC, gli standard iniziali per le procedure di aggiustamento qualitativo e le norme comuni per il trattamento dei nuovi beni e servizi. Inoltre, è stata raggiunta un'intesa per una classificazione dettagliata e armonizzata dei sotto-indici IAPC, che permette un confronto coerente tra gli Stati membri dell'evoluzione dei prezzi per sottogruppi dettagliati delle spese per consumi. Infine, un Regolamento della Commissione recentemente adottato stabilisce le regole riguardanti la frequenza con la quale devono essere rivisti i pesi delle materie prime nell'IAPC. I miglioramenti metodologici introdotti nel 1997 rappresentano un notevole progresso verso IAPC pienamente comparabili.

Gli IAPC vengono utilizzati nel presente rapporto per misurare la convergenza dei prezzi al consumo. Inoltre, si prevede che a partire dal gennaio 1999 l'IAPC per l'intera area dell'euro diventi la principale misura dei prezzi al consumo dell'Unione. Vi è pertanto un forte e continuo interesse per l'armonizzazione in quest'area.

### **Finanza pubblica**

Il Protocollo n. 5 sulle procedure da adottare per i disavanzi eccessivi, allegato al Trattato assieme a un Regolamento del Consiglio del novembre 1993, definisce i concetti di "Amministrazione", "disavanzo", "spesa per interessi", "investimenti", "debito" e "prodotto interno lordo (PIL)" con riferimento al Sistema europeo di conti economici integrati (ESA, seconda edizione). L'ESA è un insieme coerente e dettagliato di tavole di conti nazionali sviluppato al fine di facilitare le analisi comparate tra Stati membri. A norma del Regolamento del Consiglio del giugno 1996, la seconda edizione dell'ESA verrà

utilizzata nella procedura relativa ai disavanzi eccessivi fino a tutto il 1999, e sarà sostituita da quel momento in poi dall'ESA 95.

Il termine "Amministrazione" comprende l'Amministrazione centrale, le Amministrazioni locali e i fondi di previdenza sociale. Non comprende le pubbliche imprese, e va quindi distinto dal settore pubblico più ampiamente inteso.

Il "disavanzo pubblico" è essenzialmente la differenza tra il risparmio lordo e la somma degli investimenti (definiti come accumulazione lorda di capitale fisso) e dei trasferimenti netti di capitale erogabili da parte delle Amministrazioni pubbliche. Il "debito pubblico" è la somma delle passività lorde in essere delle Amministrazioni pubbliche al valore nominale, così come risultano classificate nell'ESA, seconda edizione, nelle voci contante e depositi, buoni del Tesoro e obbligazioni e altri prestiti. Il debito pubblico non comprende crediti commerciali e altre passività non rappresentate da un documento finanziario, come i crediti d'imposta; non comprende neanche passività la cui entità dipende da eventi futuri, come ad esempio garanzie statali e impegni previdenziali. Le definizioni di disavanzo e debito implicano che la variazione del debito pubblico in essere al termine di due anni consecutivi possa essere sostanzialmente diversa dall'ammontare del disavanzo pubblico nell'anno in esame. Ad esempio, il debito pubblico può essere ridotto con gli introiti derivanti dalla privatizzazione delle imprese pubbliche o dalla vendita di altre attività finanziarie, senza effetti immediati sul disavanzo pubblico. Viceversa, il disavanzo pubblico può essere ridotto sostituendo i trasferimenti con prestiti forniti dallo Stato, senza un impatto immediato sul debito pubblico.

Il "prodotto interno lordo (PIL)" utilizzato per il calcolo delle risorse proprie della Comunità europea è utilizzato anche per la procedura sui disavanzi eccessivi. Le procedure per la compilazione del PIL sono sorvegliate da un

Comitato istituito in base a una Direttiva del Consiglio del febbraio 1989.

Dall'inizio del 1994, gli Stati membri comunicano alla Commissione europea i dati relativi al disavanzo e al debito pubblico almeno due volte l'anno. Il Trattato affida alla Commissione europea la responsabilità di fornire i dati statistici da utilizzare per la procedura sui disavanzi eccessivi. In questo contesto, l'Ufficio statistico della Commissione (EUROSTAT) controlla la coerenza con la seconda edizione dell'ESA dei dati statistici comunicati e la loro comparabilità tra gli Stati membri. Laddove la seconda edizione dell'ESA non fornisce indicazioni chiare, l'EUROSTAT chiederà il parere del Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e di bilancia dei pagamenti (CMFB) che comprende rappresentanti delle banche centrali nazionali degli Stati membri e degli Istituti nazionali di statistica. Tenendo conto del parere del CMFB, l'EUROSTAT prende una decisione indipendente sul trattamento statistico che deve essere applicato dagli Stati membri.

## **Tassi di cambio**

I tassi di cambio delle valute degli Stati membri nei confronti dell'ECU sono quotati giornalmente (nella cosiddetta concertazione delle ore 14.15) e sono pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee; i cambi bilaterali tra le valute europee usati nel presente Rapporto sono derivati dai suddetti tassi di cambio dell'ECU. A scopo informativo, il Rapporto fa anche riferimento ai tassi di cambio effettivi nominali e reali basati su serie calcolate dalla BRI.

## **Tassi di interesse a lungo termine**

Il Protocollo n. 6 sui criteri di convergenza di cui all'articolo 109j del Trattato che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei tassi di interesse sia valutata sulla base di obbligazioni pubbliche a lungo termine, o titoli analoghi, osservati nell'arco di

un anno prima dell'esame tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali.

Mentre l'articolo 5 del Protocollo n. 6 sui criteri di convergenza assegna alla Commissione europea la responsabilità di fornire i dati statistici necessari all'applicazione del Protocollo stesso, l'IME, data l'esperienza in materia, ha fornito la propria assistenza per l'individuazione di serie rappresentative sui tassi di interesse a lungo termine e per la raccolta dei dati forniti dalle banche centrali, per il successivo inoltro alla Commissione europea.

Sebbene il metodo di calcolo dei rendimenti obbligazionari sia simile negli Stati membri, si sono riscontrate notevoli differenze nelle serie rappresentative dei tassi di interesse a lungo termine per quanto concerne la scelta dei titoli, le formule usate per la valutazione dei rendimenti, la scelta delle scadenze, il trattamento dell'imposizione e l'aggiustamento per gli effetti della cedola. Lo scopo dell'esercizio di armonizzazione era di fornire indicazioni, in particolare sulle questioni sopra elencate, abbastanza generali da tener conto delle differenze tra i mercati nazionali e abbastanza flessibili da accomodare l'evoluzione di quei mercati, senza ridurre la comparabilità dei dati.

I principi di armonizzazione stabilivano che l'emittente delle obbligazioni dovesse essere l'Amministrazione centrale, utilizzando obbligazioni a tasso fisso con scadenza prossima ai dieci anni, che i rendimenti dovessero essere misurati al lordo delle imposte. Per tenere conto dello spessore del mercato e per evitare che il rendimento includa un premio per la liquidità, i titoli rappresentativi dovrebbero essere scelti sulla base della loro elevata liquidità. La responsabilità di questa scelta è degli Stati membri. A fine dicembre 1997 undici paesi usavano un titolo *benchmark* e quattro un paniere di obbligazioni, considerando la liquidità del mercato sulla scadenza a dieci anni come elemento determinante per la scelta. Obbligazioni speciali (ad esempio titoli con opzione, a cedola zero)

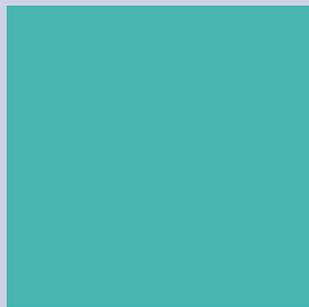
sono escluse dalla valutazione. La scelta di obbligazioni con un alto grado di liquidità è anche considerato un mezzo indiretto ma efficace per ridurre al minimo gli effetti dei diversi valori delle cedole. Infine, veniva scelta una formula uniforme tra gli standard internazionali esistenti, ovvero la formula 6.3 della International Securities Market Association: "Formule per rendimenti e altri calcoli". Laddove nel campione sia compreso più di un titolo obbligazionario, la liquidità delle obbligazioni selezionate impone l'uso di una media semplice dei rendimenti, al fine di ottenere il tasso rappresentativo. Lo scopo di queste modifiche era quello di concentrarsi sulla misurazione statistica della stabilità percepita della convergenza. Come menzionato sopra, la produzione di tassi di interesse rappresentativi a lungo termine armonizzati è stata realizzata dalle banche centrali e sono quindi disponibili dati pienamente armonizzati, utilizzati nel presente Rapporto.

### **Altri fattori**

L'ultimo comma dell'articolo 109j (1) del Trattato stabilisce che i rapporti della Commissione europea e dell'IME debbano tener conto, oltre che dei quattro criteri principali, dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti e di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo.

Mentre per i quattro criteri principali il Protocollo n. 6 descrive dettagliatamente i dati da usare e stabilisce che la Commissione europea fornirà i dati statistici da usare per la valutazione del rispetto di tali criteri, quel Protocollo non fa alcun riferimento a questi "altri fattori". Mentre lo sviluppo dell'ECU e l'integrazione dei mercati sono collegati in termini generali ai progressi verso l'Unione economica e monetaria, l'analisi degli altri fattori si avvale di definizioni che attualmente forniscono i risultati più comparabili tra Stati membri.





## Capitolo II

# **Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato**

## I Osservazioni Generali

### 1.1 Introduzione

L'articolo 109j (1) e (4) del Trattato<sup>16</sup> prevede che l'IME (e la Commissione) riferiscano, fra l'altro, sulla "compatibilità tra la legislazione nazionale di ogni Stato membro, incluso lo Statuto della sua Banca centrale, da un lato, e gli articoli 107 e 108 nonché lo Statuto del SEBC, dall'altro" (a tale compatibilità si fa riferimento nel presente Rapporto anche con l'espressione "convergenza legale"). L'articolo 108 del Trattato, riportato nell'articolo 14.1 dello Statuto<sup>16</sup>, prevede al riguardo che gli Stati membri assicurino, al più tardi alla data di istituzione del SEBC, che le rispettive legislazioni nazionali, inclusi gli statuti delle rispettive banche centrali nazionali (BCN), siano compatibili con il Trattato e con lo Statuto.

L'IME ha esaminato la situazione giuridica negli Stati membri e i provvedimenti legislativi adottati e/o che necessitano di essere adottati dagli Stati membri in vista del raggiungimento della compatibilità delle proprie legislazioni nazionali con il Trattato e con lo Statuto. I risultati di tale esame sono presentati qui di seguito. Il presente Rapporto si basa sui precedenti rapporti dell'IME sulla convergenza legale: i rapporti del 1995 e del 1996 sui progressi verso la convergenza e l'aggiornamento della relativa parte legale dell'ottobre 1997.

Tutti gli Stati membri, ad eccezione della Danimarca, la cui legislazione non richiede adeguamenti, hanno introdotto nel 1997 o nel 1998, o sono in fase avanzata di lavoro per introdurre, modifiche agli statuti delle proprie BCN, secondo i criteri stabiliti nei rapporti e nei pareri dell'IME. Il Regno Unito, che è esente dagli obblighi di cui all'articolo 108 del Trattato, sta per introdurre un nuovo statuto della sua BCN che, da un lato, mira ad un maggiore livello di indipendenza operativa della banca

centrale e, dall'altro, non è espressamente teso a realizzare la convergenza legale richiesta dall'IME per la piena conformità con il Trattato e con lo Statuto del SEBC. In tutta l'Unione europea i legislatori, con le eccezioni suddette, hanno intrapreso un processo teso a preparare le BCN alla terza fase della UEM.

### 1.2 Ambito dell'adeguamento

#### 1.2.1 Aree dell'adeguamento

Allo scopo di individuare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, viene fatta una distinzione tra:

- indipendenza delle BCN (cfr. in particolare l'articolo 107 del Trattato e gli articoli 7 e 14.2 dello Statuto);
- integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. in particolare gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto); e
- legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN.

#### **Indipendenza delle banche centrali nazionali**

Lo Statuto prevede un ruolo importante dei governatori delle BCN (svolto attraverso la partecipazione al Consiglio direttivo della BCE) per quanto attiene alla formulazione della politica monetaria e delle BCN con riguardo all'esecuzione delle operazioni del SEBC (cfr. articolo 12.1 dello Statuto,

---

<sup>16</sup> I riferimenti al Trattato e allo Statuto si intendono riferimenti, rispettivamente, al Trattato che istituisce la Comunità europea e allo Statuto del SEBC/BCE, salvo diversa indicazione.

ultimo paragrafo). È, pertanto, essenziale che le BCN siano indipendenti da organismi esterni nell'espletamento delle funzioni proprie del SEBC.

### ***Integrazione legale delle BCN nel SEBC***

L'articolo 14.3 dello Statuto stabilisce che le BCN costituiscono parte integrante del SEBC, che agiscono conformemente agli indirizzi e alle istruzioni della BCE e che il Consiglio direttivo adotta le misure necessarie per assicurare l'osservanza di tali indirizzi e istruzioni. Le norme della legislazione nazionale (in particolare degli statuti delle BCN) che impedissero lo svolgimento delle funzioni proprie del SEBC o il rispetto delle decisioni della BCE sarebbero incompatibili con l'efficace funzionamento del Sistema. Sono pertanto necessari adeguamenti della legislazione nazionale e degli statuti delle BCN per garantire la compatibilità con il Trattato e con lo Statuto.

### ***Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN***

L'obbligo della convergenza legale ai sensi dell'articolo 108 del Trattato, inserito nel Capo intitolato "Politica monetaria", si applica alle aree normative coinvolte nel passaggio dalla seconda alla terza fase che, ove rimanessero invariate, sarebbero incompatibili con il Trattato e con lo Statuto. La valutazione dell'IME in tale campo si incentra in particolare sulle leggi che hanno un impatto sullo svolgimento da parte della BCN delle funzioni proprie del SEBC e sulle leggi nell'area monetaria.

#### ***1.2.2 "Compatibilità" piuttosto che "armonizzazione"***

L'articolo 108 del Trattato richiede che la legislazione nazionale sia "compatibile" con il Trattato e con lo Statuto. Il termine

"compatibile" indica che il Trattato non richiede l'"armonizzazione" degli statuti delle BCN, né tra di loro né con quello della BCE. Le peculiarità nazionali possono continuare a esistere. In effetti, l'articolo 14.4 dello Statuto consente alle BCN di svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, nella misura in cui esse non interferiscano con gli obiettivi e con i compiti del SEBC. Disposizioni che consentano tali funzioni ulteriori rappresenterebbero un chiaro esempio di circostanze in cui differenze negli statuti delle BCN possono continuare a esistere. Il termine "compatibile" implica, piuttosto, che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN necessitano di un adeguamento al fine di eliminare le incoerenze con il Trattato e con lo Statuto e di assicurare il necessario grado di integrazione delle BCN nel SEBC. In particolare, se le tradizioni nazionali possono continuare a esistere, devono invece essere adeguate tutte le norme che violano l'indipendenza di una BCN, come definita nel Trattato, o pregiudicano il suo ruolo di parte integrante del SEBC. Il Trattato e lo Statuto richiedono la rimozione dalla legislazione nazionale delle incompatibilità con il Trattato e con lo Statuto. Né la supremazia del Trattato e dello Statuto sulla legislazione nazionale né la natura della incompatibilità fanno venir meno tale obbligo.

L'obbligo enunciato nell'articolo 108 del Trattato si estende unicamente alle incompatibilità con le norme del Trattato e dello Statuto e non alle incompatibilità con la legislazione comunitaria secondaria che dovrà essere adottata dopo la selezione degli Stati membri partecipanti ed entrare in vigore all'inizio della terza fase. Dopo l'avvio della terza fase, la legislazione nazionale che fosse incompatibile con la legislazione secondaria della CE o della BCE dovrà naturalmente essere riportata in linea con tale legislazione secondaria. Tale prescrizione deriva dalle decisioni della Corte europea di Giustizia.

Infine, il Trattato e lo Statuto non prescrivono le modalità di adeguamento della legislazione nazionale. L'obiettivo può essere raggiunto tramite rinvii alle norme del Trattato e dello Statuto, l'incorporazione di tali norme, la semplice eliminazione delle incompatibilità ovvero una combinazione di tali metodi.

### **1.2.3 Tempi dell'adeguamento**

L'articolo 108 del Trattato richiede che la legislazione nazionale sia compatibile con il Trattato e con lo Statuto "al più tardi alla data di istituzione del SEBC" (che, in base all'articolo 109l (1) del Trattato, precederà l'inizio della terza fase). Al fine di rispettare l'articolo 108, le procedure legislative nazionali dovranno essere realizzate in maniera tale da garantire la compatibilità della legislazione nazionale al più tardi alla data di istituzione del SEBC.

La compatibilità richiede che il processo legislativo sia completato, ossia che il necessario provvedimento sia stato adottato dal legislatore nazionale e che tutti i passi successivi, quali ad esempio la promulgazione, siano stati compiuti. Ciò vale per tutta la legislazione alla quale si riferisce l'articolo 108. Tuttavia, la distinzione tra le diverse aree di legislazione diventa importante al momento di determinare la data di entrata in vigore della stessa.

Molte delle decisioni che il Consiglio direttivo della BCE e le BCN prenderanno tra la data dell'istituzione del SEBC e la fine del 1998 saranno alla base della politica monetaria unica e della sua attuazione in seno all'area dell'euro. Si rende pertanto necessario che le incompatibilità relative all'indipendenza di una BCN siano eliminate entro la data di istituzione del SEBC, il che implica che i rispettivi emendamenti debbano non solo essere adottati ma anche entrare in vigore a quella data. Altre prescrizioni statutarie relative all'integrazione legale delle BCN nel SEBC

devono entrare in vigore solo nel momento in cui l'integrazione di una BCN nel SEBC diventa effettiva, ossia alla data di inizio della terza fase, oppure alla data di adozione della moneta unica per gli Stati membri con deroga o con status speciale.

In conclusione, l'articolo 108 pone come obiettivo temporale uno specifico momento, la data di istituzione del SEBC. Possibili cambiamenti della normativa successivi a quella data, ad esempio come conseguenza della legislazione comunitaria secondaria, non rientrano nel suo ambito. Pertanto, il presente Rapporto non prende in considerazione, ad esempio, i futuri adeguamenti della legislazione nazionale connessi all'introduzione dell'euro e derivanti dai Regolamenti del Consiglio della UE su tale argomento, come quelli riguardanti la sostituzione delle banconote e monete nazionali con le banconote e monete denominate in euro e i relativi aspetti giuridici<sup>17</sup>.

## **1.3 Stati membri con deroga, Danimarca e Regno Unito**

### **1.3.1 Stati membri con deroga**

Con riguardo all'applicazione degli articoli 107 e 108, il Trattato e lo Statuto non fanno distinzione tra Stati membri con e senza deroga. Inoltre, l'articolo 109k del Trattato e l'articolo 43 dello Statuto non prevedono un'esenzione dall'obbligo di garantire l'indipendenza della Banca centrale per gli Stati membri con deroga. Una deroga comporta soltanto, conformemente a tali articoli, che la relativa BCN mantenga i propri poteri in materia di politica monetaria e partecipi al SEBC su base ristretta fino alla data in cui lo Stato membro adotta la moneta unica.

---

<sup>17</sup> Cfr. il Regolamento del Consiglio della UE 1103/97 su alcune disposizioni relative all'introduzione dell'euro e la bozza del Regolamento del Consiglio .../98 sull'introduzione dell'euro.

### **1.3.2 Danimarca**

Il Protocollo n. 12 del Trattato su alcune norme relative alla Danimarca stabilisce che il Governo danese debba notificare al Consiglio la sua posizione relativamente alla partecipazione alla terza fase prima che il Consiglio faccia la sua valutazione in base all'articolo 109j (2) del Trattato. La Danimarca ha già notificato che non parteciperà alla terza fase. Conformemente all'articolo 2 del Protocollo n. 12, ciò implica che essa sarà trattata come un paese con deroga. Le implicazioni al riguardo per la Danimarca sono state precisate in una decisione presa dai capi di Stato o di Governo nel loro Summit di Edimburgo l'11 e il 12 dicembre 1992. Questa decisione stabilisce che la Danimarca manterrà i suoi attuali poteri in materia di politica monetaria conformemente alle sue leggi e regolamenti nazionali, compresi i poteri della Danmarks Nationalbank in materia di politica monetaria. Poiché l'articolo 107 del Trattato, conformemente all'articolo 109k (3) del

Trattato, si applica alla Danimarca, la Danmarks Nationalbank dovrà soddisfare i requisiti di indipendenza delle banche centrali.

### **1.3.3 Regno Unito**

Conformemente al Protocollo n. 11 del Trattato su alcune norme relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, il Regno Unito non ha alcun obbligo di passare alla terza fase, salvo diversa notifica al Consiglio. Ai sensi della notifica effettuata dal Regno Unito al Consiglio il 30 ottobre 1997, secondo cui il paese non intende adottare la moneta unica il 1° gennaio 1999, alcune norme del Trattato (compresi gli articoli 107 e 108) e dello Statuto non si applicano al Regno Unito. Di conseguenza, non c'è attualmente alcun obbligo di assicurare che la legislazione nazionale (compreso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

## **2 Indipendenza delle BCN**

### **2.1 Osservazioni generali**

Il SEBC avrà in via esclusiva il diritto e il dovere di definire e attuare la politica monetaria. L'indipendenza dalle autorità politiche consentirà al sistema di definire una politica monetaria mirante all'obiettivo statutario della stabilità dei prezzi. L'indipendenza richiede altresì che il Sistema sia dotato dei poteri necessari per porre in atto le decisioni di politica monetaria.

L'indipendenza della banca centrale è inoltre essenziale per la credibilità del passaggio all'Unione monetaria e, pertanto, configura un prerequisito dell'Unione stessa. Gli aspetti istituzionali dell'Unione monetaria

richiedono che i poteri monetari, attualmente detenuti dagli Stati membri, siano esercitati in un nuovo sistema, il SEBC. Questo non sarebbe accettabile se gli Stati membri potessero influenzare le decisioni prese dagli organi di governo del SEBC.

L'indipendenza di una Banca centrale trova i suoi limiti nel rispettivo statuto, che definisce l'obiettivo di una banca centrale e l'ambito dei suoi poteri, nonché nel controllo giudiziario dei suoi atti.

L'IME ha predisposto un elenco di caratteristiche di indipendenza delle banche centrali, facendo una distinzione tra

caratteristiche di natura istituzionale, personale, e finanziaria<sup>18</sup>. Nel fare ciò, l'IME ha formulato tre assunti di base:

- l'indipendenza delle banche centrali è richiesta per l'esercizio dei poteri e per l'espletamento dei compiti e dei doveri conferiti alla BCE e alle BCN dal Trattato e dallo Statuto; le caratteristiche di indipendenza delle banche centrali dovrebbero essere, pertanto, considerate da tale prospettiva;
- tali caratteristiche non dovrebbero essere considerate una sorta di legislazione comunitaria secondaria, al di là dell'ambito del Trattato e dello Statuto, ma strumenti per facilitare una valutazione dell'indipendenza delle BCN;
- l'indipendenza delle banche centrali non è materia che può essere espressa con formule matematiche o attuata in maniera meccanica e pertanto il modo in cui essa è realizzata per le singole BCN dev'essere verificato caso per caso.

## 2.2 Indipendenza istituzionale

L'indipendenza istituzionale è una caratteristica dell'indipendenza delle banche centrali alla quale si riferisce espressamente l'articolo 107 del Trattato, il cui testo viene ripreso dall'articolo 7 dello Statuto. Questi articoli vietano alla BCE, alle BCN e ai membri dei rispettivi organi decisionali di chiedere o di prendere istruzioni da istituzioni o da organismi comunitari, da qualsiasi Governo di uno Stato membro o da qualunque altro organismo. Essi, inoltre, vietano alle istituzioni e agli organismi comunitari e ai Governi degli Stati membri di cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o di quegli organi delle BCN, le cui decisioni possono avere un impatto sullo svolgimento da parte delle BCN delle funzioni proprie del SEBC.

I compiti principali del SEBC sono definiti nell'articolo 3 dello Statuto:

- definire e attuare la politica monetaria della Comunità;
- svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 109 del Trattato;
- detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Il riferimento nell'articolo 107 ai compiti e ai doveri del SEBC implica che il requisito dell'indipendenza si riferisca a tutti i compiti propri del SEBC. In altri settori di attività non sono vietate istruzioni. Ciò si applica, ad esempio, alle BCN nello svolgimento delle altre funzioni ad esse consentite entro i limiti posti dall'articolo 14.4 dello Statuto, che stabilisce che le BCN possano svolgere funzioni diverse da quelle previste nello Statuto, a meno che il Consiglio direttivo decida, a maggioranza di due terzi, che queste interferiscono con gli obiettivi e con i compiti del SEBC.

Il divieto di dare istruzioni e di tentar di influenzare riguarda, nelle materie di competenza del SEBC, tutte le fonti di influenza esterna sulle BCN che impedirebbero loro di rispettare il Trattato e lo Statuto.

I seguenti diritti di terzi (ad esempio, Governo o Parlamento) sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto e, pertanto, richiedono un adeguamento.

---

<sup>18</sup> Esiste anche un criterio di indipendenza funzionale che, data l'integrazione delle BCN nel SEBC nella terza fase, sarà trattato nell'ambito dell'integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. paragrafo 3 qui di seguito).

### **2.2.1 Diritto di dare istruzioni**

I diritti di terzi di dare istruzioni alle BCN o ai loro organi decisionali sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

### **2.2.2 Diritto di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni**

I diritti di terzi di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni delle BCN sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

### **2.2.3 Diritto di sindacare decisioni delle BCN per motivi di legittimità**

Il diritto di sindacare, per motivi di legittimità, decisioni relative all'espletamento di compiti propri del SEBC è incompatibile con il Trattato e con lo Statuto in quanto l'esecuzione di tali compiti non può essere ostacolata a livello nazionale. Si tratta in questo caso di un'espressione non solo dell'indipendenza della banca centrale ma anche del più generale requisito dell'integrazione delle BCN nel SEBC (cfr. sezione 3 qui di seguito). Il diritto del Governatore di sindacare decisioni per motivi di legittimità e di sottoporle poi ad autorità politiche per la decisione finale, sebbene un Governatore non sia un "terzo", equivarrebbe a chiedere istruzioni a organismi politici, il che è incompatibile con l'articolo 107 del Trattato.

### **2.2.4 Diritto di far parte degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto**

La partecipazione di rappresentanti di altri organismi (ad esempio, Governo o Parlamento) a organi decisionali di una BCN, con diritto di voto su materie concernenti l'espletamento da parte della

stessa di compiti propri del SEBC, anche se il voto non è decisivo, è incompatibile con il Trattato e con lo Statuto.

### **2.2.5 Diritto di essere consultato preventivamente riguardo a decisioni di una BCN**

Un obbligo statutario esplicito per una BCN di consultare le autorità politiche realizza un meccanismo formale in grado di garantire che le opinioni di queste ultime possano influenzare la decisione finale ed è quindi incompatibile con il Trattato e con lo Statuto.

Dev'essere rilevato che nella terza fase la responsabilità primaria per l'assolvimento dei compiti del SEBC è attribuita al Consiglio direttivo della BCE. Il dialogo con gli organismi politici si svolgerà pertanto principalmente in ambito comunitario (cfr. in particolare gli articoli 109b del Trattato e 15 (3) dello Statuto). Comunque, il dialogo tra le BCN e le loro rispettive autorità politiche, anche se basato su obblighi statutari di fornire informazioni e scambiare opinioni, non è incompatibile con il Trattato e con lo Statuto, purché:

- ciò non interferisca con l'indipendenza dei membri degli organi decisionali delle BCN;
- siano rispettate le competenze e la responsabilità della BCE a livello comunitario, nonché il particolare status del governatore nella sua qualità di membro degli organi decisionali della BCE; e
- siano osservati i requisiti di riservatezza derivanti dalle norme dello Statuto.

## **2.3 Indipendenza personale**

L'indipendenza delle banche centrali è ulteriormente rafforzata dalla norma dello Statuto che prevede garanzie di permanenza in carica per i membri degli organi decisionali del SEBC. L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che gli statuti delle BCN debbano prevedere, in particolare, per il Governatore un termine minimo di permanenza in carica di cinque anni. Esso fornisce anche una protezione contro l'esonero arbitrario dei Governatori, stabilendo che un Governatore può essere sollevato dall'incarico solo qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si sia reso colpevole di gravi mancanze, con possibilità di ricorso alla Corte europea di Giustizia. Gli statuti delle BCN dovranno essere conformi a ciò.

In tale contesto, gli statuti delle BCN devono rispettare le seguenti caratteristiche di indipendenza personale:

### **2.3.1 Termine minimo di permanenza in carica dei Governatori**

Conformemente all'articolo 14.2 dello Statuto, gli statuti delle BCN devono prevedere per il Governatore un termine minimo di permanenza in carica di cinque anni. Ciò naturalmente non preclude che la durata del mandato possa essere più lunga, mentre la previsione di un mandato a tempo indeterminato non richiede l'adeguamento dello statuto se le cause in base alle quali un Governatore può essere sollevato dall'incarico sono in linea con quelle previste dall'articolo 14.2 dello Statuto (cfr. punto 2.3.2 qui di seguito). La previsione di un'età di pensionamento obbligatorio non è in sé incompatibile con la norma dello Statuto del SEBC che richiede una durata minima del mandato non inferiore a cinque anni.

### **2.3.2 Condizioni per l'esonero dall'incarico dei Governatori**

Gli statuti delle BCN devono assicurare che un Governatore non possa essere sollevato dall'incarico per motivi diversi da quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto (ossia, quando non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o quando si sia reso colpevole di gravi mancanze). L'obiettivo di questa prescrizione è evitare che la rimozione di un Governatore avvenga a discrezione delle autorità, in particolare il Governo o il Parlamento, coinvolte nella sua nomina. A far tempo dalla data di istituzione del SEBC, gli statuti delle BCN dovrebbero contenere cause di esonero compatibili con quelle indicate nell'articolo 14.2 dello Statuto, oppure non menzionare alcuna causa poiché l'articolo 14.2 è direttamente applicabile.

### **2.3.3 Garanzie di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali delle BCN, diversi dai Governatori, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC**

L'indipendenza personale potrebbe essere compromessa se le stesse regole per la permanenza in carica previste per i Governatori non si applicassero anche agli altri membri degli organi decisionali delle BCN coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC. La necessità di conferire analoghe garanzie di permanenza in carica trova fondamento in diversi articoli del Trattato e dello Statuto. L'articolo 14.2 dello Statuto non limita le garanzie di permanenza in carica ai soli Governatori, mentre l'articolo 107 del Trattato e l'articolo 7 dello Statuto si riferiscono a "qualunque membro degli organi decisionali delle BCN" e non ai "governatori". Ciò vale in particolare ove un Governatore sia "primus inter pares" tra colleghi con analoghi diritti di voto oppure ove, nel caso di cui all'articolo 10.2 dello Statuto, quegli altri

membri possano fungere da delegati del governatore nel Consiglio direttivo. Questo principio generale non esclude la possibilità di una differenziazione nella durata del mandato e nelle ragioni dell'esonero nei casi in cui i membri degli organi decisionali e/o tali organi non siano coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC.

In relazione al sistema di nomina dei membri degli organi decisionali, merita speciale attenzione un problema particolare: gli statuti di alcune BCN prevedono che, in caso di posto vacante, il nuovo membro è nominato per la restante durata del mandato originale del membro in uscita (o deceduto). Ciò mira a garantire un ritmo prestabilito di sostituzioni in tali organi decisionali, indipendentemente dal fatto che si rendano vacanti in anticipo alcuni posti, rafforzando, in questo senso, l'indipendenza collettiva degli organi decisionali dalle autorità politiche. Anche se tali sistemi non sempre riescono a garantire che ciascun singolo membro degli organi decisionali rimanga in carica per il termine minimo di cinque anni previsto dall'articolo 14.2 dello Statuto del SEBC, il loro scopo generale è compatibile con il Trattato se il normale periodo di permanenza in carica è fissato in via generale in almeno cinque anni<sup>19</sup>. Tuttavia, onde evitare dubbi relativamente all'articolo 14.2 dello Statuto del SEBC, l'IME raccomanda che tutti gli statuti delle BCN assicurino che ciascun singolo membro di un organo decisionale coinvolto nello svolgimento di funzioni proprie del SEBC abbia un mandato di almeno cinque anni.

Tale raccomandazione non ha ragione di applicarsi agli accordi transitori con cui nuovi organi decisionali vengono costituiti e diverse date di scadenza della carica sono previste per i membri nominati. Si tratta di schemi definiti una volta per tutte, tesi a garantire date diverse di scadenza della durata in carica dei membri degli organi decisionali e a raggiungere, pertanto,

l'obiettivo della continuità nella gestione della BCN<sup>20</sup>.

#### **2.3.4 Salvaguardie da conflitti di interesse**

L'indipendenza personale comporta anche l'esigenza di assicurare che non sorgano conflitti di interessi tra i doveri dei membri degli organi decisionali delle BCN nelle rispettive BCN (oltretutto dei Governatori nella BCE) e le eventuali altre funzioni che i membri degli organi decisionali, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC, sono chiamati a svolgere e che possono comprometterne l'indipendenza personale. In linea di principio, l'appartenenza a un organo decisionale coinvolto nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC è incompatibile con l'esercizio di altre funzioni che potrebbero creare un conflitto di interessi.

### **2.4 Indipendenza finanziaria**

Qualora una BCN sia completamente indipendente da un punto di vista istituzionale e funzionale, ma nello stesso tempo incapace di avvalersi autonomamente di mezzi economici adeguati per adempiere al proprio mandato, la sua indipendenza complessiva sarebbe comunque minata. L'IME è dell'avviso che le BCN dovrebbero essere in condizione di avvalersi di mezzi economici adeguati a garantire il pieno assolvimento dei compiti svolti nell'ambito del SEBC. Un controllo *ex post* dei conti finanziari di una BCN può essere considerato un riflesso della

---

<sup>19</sup> Tali sistemi sono previsti nel Trattato per altre istituzioni indipendenti della Comunità: la Commissione europea (articolo 159), la Corte europea di Giustizia (articolo 167) e la Corte europea dei Conti (articolo 188b(6)).

<sup>20</sup> L'articolo 50 dello Statuto del SEBC prevede un tale sistema di nomine iniziali scaglionate per i membri del Consiglio direttivo della BCE, ad esclusione del Presidente.

responsabilità della stessa verso i suoi proprietari, purché lo statuto della BCN contenga adeguate garanzie che tale controllo non ne leda l'indipendenza. Tuttavia, nei paesi in cui terzi soggetti, e in particolare il Governo e/o il Parlamento, possono, direttamente o indirettamente esercitare un'influenza sulla determinazione

del bilancio preventivo di una BCN o sulla distribuzione del suo profitto, le relative disposizioni statutarie dovrebbero comprendere una clausola che garantisca che tali ingerenze non possono pregiudicare il corretto svolgimento dei compiti nell'ambito del SEBC.

### **3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC**

Un'altra area interessata dalla convergenza legale è quella delle misure legislative necessarie per l'integrazione legale delle BCN nel SEBC<sup>21</sup>. In particolare, possono rendersi necessarie misure per consentire alle BCN di svolgere i propri compiti in qualità di membri del SEBC e conformemente alle decisioni della BCE. Meritano particolare attenzione le aree in cui le previsioni statutarie possono rappresentare un ostacolo al soddisfacimento da parte di una BCN dei requisiti del SEBC o all'adempimento da parte di un Governatore dei propri doveri in qualità di membro del Consiglio direttivo della BCE, o in cui le disposizioni statutarie non rispettino le prerogative della BCE. Viene fatta una distinzione tra quelle aree di cui si compongono generalmente gli statuti delle BCN: obiettivi statutari, compiti, strumenti, organizzazione e disposizioni finanziarie.

#### **3.1 Obiettivi statutari**

L'integrazione delle BCN nel SEBC richiede che i loro obiettivi (primari e secondari) siano compatibili con quelli del SEBC, come indicati nell'articolo 2 dello Statuto. Ciò significa, tra l'altro, che eventuali obiettivi statutari "di stampo nazionale", ad esempio contenenti un riferimento all'obbligo di condurre la politica monetaria nel quadro della politica economica generale

dello Stato membro interessato, devono essere adeguati.

#### **3.2 Compiti**

Nella terza fase, i compiti di una BCN sono determinati prevalentemente dal suo status di parte integrante del SEBC e, quindi, dal Trattato e dallo Statuto. Pertanto, al fine di rispettare l'articolo 108 del Trattato, le norme degli statuti delle BCN relative ai compiti devono essere confrontate con le relative norme del Trattato e dello Statuto<sup>22</sup> e le incompatibilità devono essere eliminate. Ciò vale in particolare per ogni disposizione che nella terza fase possa rappresentare un ostacolo allo svolgimento dei compiti propri del SEBC e, in particolare, per le previsioni che non rispettano le competenze spettanti alla BCE ai sensi del Capo IV dello Statuto.

#### **3.3 Strumenti**

Gli statuti di molte, se non tutte, le BCN contengono norme sugli strumenti di

---

<sup>21</sup> L'articolo 14.3, congiuntamente all'articolo 43.1 dello Statuto, implica che le BCN partecipanti a pieno titolo diverranno parte integrante del SEBC e che dovranno osservare gli indirizzi e le istruzioni della BCE.

<sup>22</sup> In particolare, articoli 105 e 105a del Trattato e articoli da 3 a 6 dello Statuto.

politica monetaria. Anche in questo caso, per rispettare l'articolo 108 del Trattato, le norme nazionali relative a tali strumenti devono essere confrontate con quanto previsto nel Trattato e nello Statuto e le incompatibilità eliminate.

### 3.4 Organizzazione

Oltre al divieto di dare, accettare o sollecitare istruzioni, gli statuti delle BCN non devono prevedere alcun meccanismo che possa vincolare un Governatore, nelle sue scelte di voto in seno al Consiglio direttivo della BCE in cui egli agisce nella distinta qualità di membro di quel Consiglio, o che possa impedire agli organi decisionali di una BCN di attenersi alle disposizioni della BCE.

### 3.5 Disposizioni finanziarie

Le disposizioni finanziarie nello Statuto del SEBC, che possono essere di particolare rilevanza per l'individuazione delle incompatibilità negli statuti delle BCN, si possono suddividere in norme sui conti finanziari<sup>23</sup>, sulla revisione dei conti<sup>24</sup>, sulle sottoscrizioni di capitale<sup>25</sup>, sul trasferimento alla BCE di attività di riserva<sup>26</sup> e sul reddito monetario<sup>27</sup>. Tali regole comportano che le BCN devono essere in condizione di adempiere agli obblighi derivanti dalle relative norme del Trattato e dello Statuto.

### 3.6 Miscellanea

Oltre a quanto esposto sopra, possono sussistere altre aree in cui occorre adeguare gli statuti delle BCN. Ad esempio, l'obbligo del segreto professionale per il personale della BCE e delle BCN, sancito dall'articolo 38 dello Statuto, può riflettersi anche su analoghe disposizioni degli statuti delle BCN.

## 4 Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN

L'obbligo della convergenza legale di cui all'articolo 108 del Trattato, inserito nel Capo intitolato "Politica monetaria", si applica a tutte le aree legislative coinvolte nella transizione dalla seconda alla terza fase e che, ove rimanessero invariate, sarebbero incompatibili con il Trattato e con lo Statuto. La rassegna dell'IME in tale campo si incentra in particolare sulle leggi che hanno un impatto sullo svolgimento da parte della BCN delle funzioni proprie del SEBC e sulle leggi in campo monetario. Norme che richiedono un adattamento possono essere rinvenute in particolare nelle seguenti aree:

### 4.1 Banconote

La legislazione monetaria di un certo numero di Stati membri attribuisce il diritto esclusivo di emettere banconote alle proprie BCN. Tali leggi devono riconoscere il diritto esclusivo del Consiglio direttivo di autorizzare l'emissione di banconote, conformemente a quanto stabilito nell'articolo 105a (1) del Trattato e riportato nell'articolo 16 dello Statuto. Inoltre,

---

<sup>23</sup> Articolo 26 dello Statuto.

<sup>24</sup> Articolo 27 dello Statuto.

<sup>25</sup> Articolo 28 dello Statuto.

<sup>26</sup> Articolo 30 dello Statuto.

<sup>27</sup> Articolo 32 dello Statuto.

le disposizioni che legittimano interventi governativi su aspetti delle emissioni quali le denominazioni, la fabbricazione, l'ammontare delle emissioni e il ritiro delle banconote devono riconoscere i poteri attribuiti alla BCE con riferimento alle banconote in euro, previsti nelle suddette norme del Trattato e dello Statuto.

#### **4.2 Monete**

Alcuni Stati membri disciplinano l'emissione, la produzione e la distribuzione di monete. Di solito i Governi o, più specificamente, i Ministri delle Finanze hanno il diritto esclusivo di coniare monete, mentre le BCN sono spesso incaricate della loro distribuzione. In alcuni casi, i diritti di stampare banconote e di coniare monete spettano congiuntamente alla sola BCN. Indipendentemente dalla suddivisione delle responsabilità in tale settore tra Governi e BCN, le disposizioni in materia devono riconoscere il potere della BCE di approvare il volume del conio delle monete.

#### **4.3 Gestione delle riserve ufficiali**

Uno dei compiti principali del SEBC è detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri (articolo 105 (2) del Trattato). Gli Stati membri che non trasferiscono le proprie riserve ufficiali alla loro BCN non soddisfano tale previsione del Trattato (con l'eccezione dei saldi operativi in valuta estera che i Governi degli Stati membri possono mantenere in applicazione dell'articolo 105 (3) del Trattato). Inoltre, il diritto di un terzo, ad esempio il Governo o il Parlamento, di influenzare le decisioni di una BCN sulla gestione delle riserve ufficiali non sarebbe (ai sensi dell'articolo 105 (2) del Trattato) conforme al Trattato. Inoltre, le BCN dovranno fornire alla BCE attività di riserva in misura proporzionale

alla quota del capitale sottoscritto della BCE. Ciò implica che non devono esservi ostacoli statuari per le BCN a trasferire le riserve alla BCE.

#### **4.4 Politica del tasso di cambio**

Nella maggior parte degli Stati membri, la legislazione nazionale prevede che il Governo è responsabile della politica del tasso di cambio, affidando alla propria BCN un ruolo consultivo e/o esecutivo. Solo in pochi casi la piena responsabilità della politica del tasso di cambio di uno Stato membro è affidata a una BCN. Le norme devono riflettere il fatto che la responsabilità della politica del tasso di cambio per l'area dell'euro sarà trasferita a livello comunitario, conformemente all'articolo 109 del Trattato che attribuisce la responsabilità di tale politica al Consiglio della UE con la stretta cooperazione della BCE.

#### **4.5 Miscellanea**

In molte altre aree la legislazione può avere un impatto sullo svolgimento da parte di una BCN di funzioni proprie del SEBC. Ad esempio, gli Stati membri possono disciplinare l'organizzazione delle proprie BCN secondo il diritto pubblico o privato, ma le norme che regolano lo status giuridico di una BCN - nel secondo caso, ad esempio, il diritto societario - non possono violare le disposizioni del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Inoltre, il regime di riservatezza del SEBC è regolato dall'articolo 38 dello Statuto. La supremazia del diritto comunitario e delle norme adottate nel suo ambito implica che le leggi nazionali sull'accesso di terzi a documenti pubblici non possono portare a violazioni del regime di riservatezza del SEBC.

## **5 Valutazioni per ciascun paese**

La specificazione sopra effettuata delle aree di particolare importanza per l'adeguamento degli statuti delle BCN e dell'altra legislazione nazionale ai requisiti del Trattato e dello Statuto previsti per la terza fase, può servire da base per effettuare una valutazione della situazione di ciascun paese sotto questo aspetto. Tale valutazione, che fa riferimento alla situazione al 24 marzo 1998, è stata elaborata in un Allegato al presente Rapporto e viene di seguito riportata in sintesi.

### **5.1 Belgio**

Con la legge n. 1061/12-96/97 (la "nuova legge"), che entrerà in vigore in fasi successive a partire dal febbraio 1998, è stato emendato lo statuto della Banca Nazionale del Belgio al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, e presupponendo che le specifiche disposizioni in essa contenute (per le quali è previsto un adeguamento graduale attraverso decreti reali nell'articolo 38) entrino in vigore per tempo, lo statuto della Banca Nazionale del Belgio sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti della legge del 12 giugno 1930 istitutiva di un Fondo Monetario, della legge del 28 dicembre 1973, della legge del 23 dicembre 1988 e del decreto-legge n. 5 del 1° maggio 1944. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### **5.2 Danimarca**

Lo statuto della Danmarks Nationalbank non presenta incompatibilità nell'area dell'indipendenza della banca centrale. Finché la Danimarca non adotterà la moneta unica non sarà necessario provvedere all'integrazione legale della Banca nel SEBC né all'adeguamento della legislazione nazionale.

### **5.3 Germania**

Con la sesta legge di modifica della legge sulla Deutsche Bundesbank del 22 dicembre 1997, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale federale il 30 dicembre 1997 (la "nuova legge"), è stato emendato lo statuto della Deutsche Bundesbank al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, lo statuto della Deutsche Bundesbank è compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto l'adeguamento della legge sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### **5.4 Grecia**

Con la legge 2548 del 12 dicembre 1997, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 19 dicembre 1997 (la "nuova legge"), è stato emendato lo statuto della Banca di Grecia

al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, sono eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, presenti nello statuto della Banca di Grecia. La nuova legge riguarda sia il periodo durante il quale la Banca di Grecia non è parte integrante del SEBC, sia la situazione in cui la Grecia ha adottato la moneta unica. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni nella nuova legge che necessitano ancora di un adeguamento prima che la Grecia adotti la moneta unica. Alcune delle disposizioni della nuova legge diventeranno obsolete con l'adozione della moneta unica da parte della Grecia. Ciò si riferisce alle seguenti disposizioni:

- l'articolo 7.4 (nuovo) sull'imposizione degli obblighi di riserva minima e relative sanzioni in caso di inadempimento non riconosce i poteri della BCE in questo campo;
- l'articolo 2.4 (nuovo) sulla partecipazione della Banca nelle organizzazioni internazionali operanti in ambito monetario ed economico non fa riferimento al potere di autorizzazione della BCE.

Per quanto concerne la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.5 Spagna

Con la legge 66/1997 del 30 dicembre 1997 (la "nuova legge") è stato emendato lo statuto del Banco de España al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase nell'area

dell'indipendenza della banca centrale. Lo statuto della Banca è in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto nell'area dell'integrazione della Banca nel SEBC mediante un disegno di legge (il "disegno di legge") che è attualmente pendente innanzi al Parlamento. L'IME è stato consultato sul disegno di legge che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME. Il Governo spagnolo prevede che il disegno di legge sarà approvato prima della data di istituzione del SEBC.

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto del Banco de España sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto un ulteriore adeguamento della legge n. 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.6 Francia

Lo statuto della Banque de France è attualmente in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Il Ministro dell'Economia, delle Finanze e dell'Industria ha elaborato un disegno di legge (il "disegno di legge") e ha confermato che il dibattito parlamentare sul disegno di legge comincerà il 7 aprile 1998 e dovrebbe concludersi il 30 aprile 1998. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Presupponendo che il disegno di legge venga adottato nella versione del 24 marzo 1998 e che entri in vigore per tempo, lo statuto della Banque de France sarà

compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

L'articolo 6 (disegno di legge) stabilisce che il Consiglio generale "decide sulle questioni relative allo svolgimento delle attività della Banque de France diverse da quelle derivanti dai compiti del Sistema europeo di banche centrali". In questo contesto, si fa notare che alcune operazioni menzionate nell'articolo 11 e nel Capitolo III dello statuto della Banque de France devono essere considerate operazioni del SEBC, ai fini del Capo IV dello Statuto. Questo profilo meriterebbe un chiarimento.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti del decreto n. 93-1278 del 3 dicembre 1993 sulla Banque de France, della legge n. 84-46 del 24 gennaio 1984, del decreto n. 84-708 del 24 luglio 1984 e del regolamento sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.7 Irlanda

Lo statuto della Central Bank of Ireland è stato emendato al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase con la legge sulla Banca centrale del 1998 (la "nuova legge") che, in conformità all'articolo 1.3 della medesima, entrerà in vigore progressivamente mediante ordinanze ministeriali. L'IME è stato consultato sulla nuova legge, che è stata emendata, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, e presupponendo che le specifiche norme che essa contiene entrino in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità dello statuto della Central Bank of Ireland con i requisiti del

Trattato e dello Statuto per la terza fase. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni che non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase e che saranno considerate nel contesto delle prossime modifiche legislative.

- Il potere del Ministro delle Finanze ai sensi dell'articolo 134 (nuova legge) di sospendere nell'interesse nazionale talune operazioni commerciali sembra riferirsi a operazioni di enti diversi dalla Banca e non sembra includere le operazioni (proprie del SEBC) svolte dalla Banca. Tuttavia, è necessario chiarire questo aspetto al fine di evitare qualsiasi possibilità di interferenze governative nelle operazioni proprie del SEBC svolte dalla Banca.
- Il consenso del Ministro delle Finanze, richiesto ai sensi degli articoli 10.1 e 13.1(b) della legge sulla banca centrale del 1997 prima che la Banca possa negare la propria approvazione delle regole di un sistema di pagamento o successivamente revocarla, non è limitato e può quindi estendersi anche alla partecipazione della Banca ai sistemi di pagamento nell'ambito dello svolgimento dei compiti propri del SEBC.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, la legge sulla moneta decimale è stata anch'essa adeguata dalla nuova legge. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.8 Italia

Le disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia, contenute in diverse leggi e decreti, sono state emendate al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. La legge 17 dicembre 1997, n. 433, ha conferito al Governo il potere di adeguare la legislazione italiana all'articolo

108 del Trattato tramite decreto legislativo. Successivamente, l'IME è stato consultato su un progetto di decreto legislativo sottoposto dal Governo italiano. Il decreto legislativo (10 marzo 1998, n. 43: il "decreto legislativo") è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14 marzo 1998. Esso emenda numerose leggi e prevede che lo statuto della Banca d'Italia (lo "statuto") sia emendato. Gli emendamenti dello statuto, sui quali è stato consultato l'IME, sono stati adottati dall'Assemblea Generale dei Partecipanti il 19 marzo 1998 ed entreranno in vigore una volta approvati con un decreto presidenziale. Il Governo prevede che ciò avverrà nella prima metà del mese di aprile 1998.

Presupponendo che gli emendamenti allo statuto della Banca adottati dall'Assemblea Generale dei Partecipanti siano approvati con decreto presidenziale ed entrino in vigore per tempo, e presupponendo che le disposizioni richiamate nell'articolo 11.1 del decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43, entrino in vigore alla data di istituzione del SEBC al più tardi, le disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia saranno compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda l'altra legislazione, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.9 Lussemburgo

Con la legge n. 3862 (il "disegno di legge") sono attualmente in corso di adeguamento la legge del 20 maggio 1983 riguardante la costituzione dell'Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) e successivi emendamenti, e la legge del 15 marzo 1979 sullo status monetario del Lussemburgo al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Il Governo prevede che il disegno di

legge sarà adottato dal Parlamento prima del mese di aprile 1998, così da poter entrare in vigore il 1° maggio 1998. Nel febbraio 1994 l'IME è stato consultato su un progetto iniziale.

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella sua versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con lo statuto dell'Institut Monétaire Luxembourgeois, pur essendovi varie imperfezioni che, tuttavia, non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase.

- L'articolo 2.2, primo trattino, e l'articolo 6 lett. a (disegno di legge) stabiliscono che il Consiglio dell'IML "definisce e attua la politica monetaria a livello nazionale"; ciò non è coerente con l'articolo 2A)(3) e (4) (disegno di legge), che stabilisce che l'IML diviene parte del SEBC e svolge i suoi compiti nell'ambito dei trattati internazionali in materia monetaria dei quali il Lussemburgo è parte. Inoltre il Consiglio della Banca è composto per la maggior parte da membri che non esercitano la propria attività per l'IML in via esclusiva, e nel contempo, non vi sono regole esplicite che assicurano che non possano insorgere conflitti di interesse con le altre funzioni svolte dai membri del Consiglio dell'IML. Queste incoerenze dovrebbero essere corrette con urgenza;
- l'obiettivo statutario dell'IML enunciato nell'articolo 2.1 (disegno di legge) non prevede in modo inequivoco il primato dell'obiettivo statutario secondario del SEBC;
- l'articolo 2.2, quinto trattino, e l'articolo 17 (disegno di legge) stabiliscono che l'IML emetterà segni monetari senza riconoscere le competenze della BCE in questo campo;

- l'articolo 25 (disegno di legge) stabilisce che l'IML può fornire linee di credito per assicurare la stabilità dei sistemi di pagamento senza riconoscere le competenze della BCE in questo campo.

Per quanto riguarda la legislazione diversa dallo statuto, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 dello Statuto.

### 5.10 Paesi Bassi

Lo statuto della De Nederlandsche Bank è attualmente in corso di emendamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato su un disegno di legge (il "disegno di legge") che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME. Il disegno di legge è stato approvato dalla Seconda Camera del Parlamento il 17 febbraio 1998 ed attualmente è pendente innanzi alla Prima Camera del Parlamento, che può solo respingere o approvare il disegno di legge nella sua integrità. Il Governo prevede che il disegno di legge sarà approvato dalla Prima Camera del Parlamento il 24 marzo 1998 e pubblicato nel Bollettino Ufficiale il 25 marzo 1998.

Presupponendo che il disegno di legge venga adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase presenti nello statuto della De Nederlandsche Bank, benché vi sia una imperfezione che, tuttavia, non metterà a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase: l'articolo 3 (disegno di legge) stabilisce che "la Banca co-definisce" la politica monetaria del SEBC, mentre ciò spetterà al Governatore della Banca, in quanto membro del Consiglio direttivo della BCE.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti della legge sulla coniazione, della legge sul tasso di cambio del fiorino, della legge sulle relazioni finanziarie esterne del 1994, della legge sulla vigilanza sulle transazioni in titoli del 1995, della legge sugli archivi del 1995, e dei regi decreti adottati nell'ambito della legge sul pubblico accesso ai documenti statali nonché nell'ambito della legge sull'*Ombudsman*. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### 5.11 Austria

Lo statuto della Oesterreichische Nationalbank è attualmente in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Un disegno di legge (il "disegno di legge") è stato sottoposto al Parlamento e il Governo prevede che sarà adottato nel corso del mese di aprile 1998. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto dell'Oesterreichische Nationalbank sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto un ulteriore adeguamento della legge valutaria. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.12 Portogallo

Al fine di adempiere ai requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, lo statuto del Banco de Portugal, successivamente a una consultazione dell'IME, è stato emendato come segue.

- L'articolo 105 della Costituzione è stato adeguato tramite la legge costituzionale 1/97 del 20 settembre 1997. Il nuovo articolo (rinumerato articolo 102) stabilisce ora che la Banca è la banca centrale del Portogallo e che espleta le proprie funzioni conformemente alla legge e alle norme internazionali che vincolano lo Stato portoghese. Questo riferimento alle "norme internazionali" intende coprire in particolare il Trattato e lo Statuto.
- La vecchia legge è stata emendata con la legge n. 5/98 del 31 gennaio 1998 (la "nuova legge").

Con l'adozione e l'entrata in vigore della legge costituzionale n. 1/97 e della nuova legge, lo statuto del Banco de Portugal è compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti dei decreti-legge n. 333/81 del 7 dicembre 1981, n. 293/86 del 12 settembre 1986, n. 178/88 del 19 maggio 1988 e n. 13/90 dell'8 gennaio 1990. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.13 Finlandia

Con la legge riformata sulla Banca di Finlandia (la "legge riformata"), entrata in vigore il 1° gennaio 1998, è stato emendato lo statuto della Suomen Pankki al fine di soddisfare i requisiti del Trattato e dello

Statuto per la terza fase. La legge riformata è stata a sua volta adeguata attraverso una nuova legge (la "nuova legge") al fine di portare lo statuto della Banca pienamente in linea con il Trattato e lo Statuto. La nuova legge è stata adottata dal Parlamento il 20 marzo 1998 e si prevede che sia promulgata il 27 marzo 1998. La nuova legge entrerà in vigore, per quanto riguarda le disposizioni sull'indipendenza, immediatamente dopo la sua promulgazione e, per quanto riguarda le disposizioni sull'integrazione legale della Banca nel SEBC, il 1° gennaio 1999. L'IME è stato consultato sui disegni di legge relativi alla legge riformata e alla nuova legge ed entrambi sono stati emendati, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Con l'adozione della nuova legge, lo statuto della Suomen Pankki sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono stati realizzati adeguamenti della legge sulla moneta e della legge sulle monete metalliche. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## 5.14 Svezia

La Costituzione, la legge sul Riksdag e la legge sulla Sveriges Riksbank sono attualmente in corso di adeguamento al fine di soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto per l'indipendenza della Sveriges Riksbank. Un disegno di legge (il "disegno di legge") è attualmente pendente innanzi al Parlamento. Una modifica costituzionale richiede l'approvazione di due Parlamenti consecutivi: il prossimo Parlamento si costituirà dopo le elezioni generali del settembre 1998. Una prima approvazione da parte del Parlamento degli emendamenti alla Costituzione e della legge

sul Riksdag ha avuto luogo il 4 marzo 1998, e si prevede che la seconda approvazione sarà data nell'ottobre 1998, quando si prevede sarà adottata anche la legge sulla Sveriges Riksbank, in conformità con la Costituzione e i suoi emendamenti. È previsto che tutti gli adeguamenti entreranno in vigore il 1° gennaio 1999. L'IME è stato consultato sulle previste modifiche alle leggi sopra menzionate, che sono state emendate, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998, restano due incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, presenti nello statuto della Sveriges Riksbank:

- I tempi previsti per l'adeguamento (cfr. sezione 2, primo paragrafo, sopra) sono incompatibili con l'articolo 108 del Trattato, che richiede che gli adeguamenti nell'area dell'indipendenza della banca centrale entrino in vigore alla data di istituzione del SEBC al più tardi;
- il disegno di legge non prevede l'integrazione legale della Banca nel SEBC, benché la Svezia non sia uno Stato membro a statuto speciale e debba quindi soddisfare tutti i requisiti

di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato. Ciò ha ripercussioni su numerose disposizioni contenute nello statuto della Banca.

Per quanto concerne la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME nota che la legislazione sull'accesso ai documenti pubblici e la legge sul segreto necessitano di essere riesaminate alla luce del regime di riservatezza previsto dall'articolo 38 dello Statuto. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### **5.15 Regno Unito**

Dato che il Regno Unito ha notificato al Consiglio la propria intenzione di non adottare la moneta unica a partire dal 1° gennaio 1999, non esiste attualmente alcuna prescrizione volta ad assicurare che la legislazione nazionale (incluso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e lo Statuto. L'IME, tuttavia, nota che il Regno Unito sta adottando diverse riforme relative al proprio sistema di politica monetaria. Una legislazione aggiuntiva si renderebbe necessaria se il Regno Unito notificasse l'intenzione di adottare la moneta unica.

# Allegato

## **Compatibilità della legislazione nazionale, inclusi gli statuti delle banche centrali nazionali (“BCN”), con il Trattato/Statuto, con particolare riguardo agli adeguamenti ai sensi dell’articolo 108 del Trattato in vista della Terza fase**

Il presente Allegato contiene la valutazione della compatibilità delle legislazioni nazionali, inclusi gli statuti delle singole BCN, degli Stati membri dell’Unione Europea con il Trattato e lo Statuto. Esso riserva particolare attenzione agli adeguamenti effettuati e/o previsti di tali legislazioni ai sensi dell’articolo 108 del Trattato. I temi elencati nel presente Allegato rispettano la sequenza degli argomenti trattati nel Capitolo II del presente Rapporto.

Per ragioni di brevità, il contenuto del presente Allegato è volutamente sintetico e va letto insieme alle parti rilevanti di questo Rapporto e dei precedenti rapporti dell’IME sulla convergenza legale negli Stati membri della UE per maggiori chiarimenti. Analogamente, non viene fatto riferimento ai pareri sull’adeguamento delle legislazioni nazionali espressi dall’IME secondo la procedura di consultazione prevista dall’articolo 109f (6) del Trattato e dall’articolo 5.3 del proprio statuto, a meno che non ci sia una ragione specifica che lo richieda..

Se non indicato diversamente, i riferimenti agli articoli riguardano quelli dello statuto delle BCN interessate; i riferimenti agli articoli del Trattato e dello Statuto riguardano rispettivamente quelli del Trattato che istituisce la Comunità Europea e dello Statuto del SEBC/BCE.

## BELGIO

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- la legge organica sulla Banca Nazionale del Belgio del 24 agosto 1939 e successivi emendamenti (la "vecchia legge");
- la legge del 12 giugno 1930 istitutiva di un Fondo Monetario;
- la legge del 28 dicembre 1973;
- la legge del 23 dicembre 1988;
- il decreto-legge n. 5 del 1° maggio 1944.

### **2 Adeguamento dello statuto della Banca Nazionale del Belgio**

Con la legge n. 1061/12-96/97 (la "nuova legge"), che entrerà in vigore in fasi successive a partire dal febbraio 1998, è stato emendato lo statuto della Banca Nazionale del Belgio al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

#### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono descritti qui di seguito gli adeguamenti della vecchia legge apportati con la nuova legge, che entreranno in vigore al più tardi alla data di istituzione del SEBC.

#### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 29 (vecchia legge) conferiva al Ministro delle Finanze e del Commercio estero il diritto di opporsi all'esecuzione di qualsiasi misura adottata dalla Banca considerata contraria alle leggi, agli statuti o agli interessi dello Stato. Inoltre, l'articolo 30 (vecchia legge) conferiva al Commissario del Governo il diritto di sospendere qualunque decisione adottata dalla Banca considerata contraria alle leggi, agli statuti o agli interessi dello Stato. Questi articoli erano stati già emendati con la legge del 22 marzo 1993, ma era stata mantenuta la facoltà del Ministro delle Finanze e del Commercio estero o del Commissario del Governo di opporsi per motivi di legittimità alle decisioni della Banca, facoltà che avrebbe potuto potenzialmente estendersi anche alle decisioni concernenti compiti propri del SEBC. Questa facoltà è ora stata limitata dall'articolo 22 (nuova legge) ai compiti della Banca non propri del SEBC.

Inoltre, mentre ai sensi della vecchia legge il Consiglio di reggenza era competente all'adozione di alcune decisioni di politica monetaria, l'articolo 20 (nuova legge) restringe il potere del Consiglio di reggenza ad un ruolo di consulenza privo di un diritto ex ante di consultazione. Tuttavia, le norme della vecchia legge riguardanti le competenze del Consiglio di reggenza saranno abrogate a una data la cui determinazione spetta al Re, al più tardi nel giorno di introduzione dell'euro (articolo 38(1) e (3) della nuova legge). Dato che il Consiglio di reggenza non soddisfa i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza e che le norme sull'indipendenza dovranno entrare in vigore al più tardi alla data di istituzione del SEBC, il Governo prevede che un adeguamento nei termini sopra indicati entrerà in vigore al più tardi alla data di istituzione del SEBC.

### 2.1.2 *Indipendenza personale*

Ai sensi dell'articolo 44 dell'attuale statuto della Banca, il Governatore poteva essere sospeso o esonerato dall'incarico dal Re con provvedimento non motivato. Questa incompatibilità con l'articolo 14.2 dello Statuto è stata risolta nell'articolo 25 (nuova legge) in cui sono riportati i motivi dell'esonero, come stabiliti dall'articolo 14.2.

## 2.2 **Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca, sono stati effettuati i seguenti adeguamenti con effetto a partire dalla data in cui il Belgio adotterà la moneta unica.

### 2.2.1 *Obiettivo statutario*

La vecchia legge non prevedeva né il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né l'integrazione della Banca nel SEBC. Questo problema è stato risolto nella nuova legge nel senso che l'obiettivo statutario della Banca nella terza fase sarà determinato dalla legislazione comunitaria direttamente applicabile, e in particolare dall'articolo 105 (1) del Trattato e dall'articolo 2 dello Statuto, e con l'articolo 2 (nuova legge), che riconosce esplicitamente l'integrazione della Banca nel SEBC.

### 2.2.2 *Compiti*

Gli articoli da 6 a 9 (vecchia legge) relativi a emissione, disegno, testo, sostituzione e ritiro delle banconote non riconoscevano i poteri della BCE in questo campo. Questo problema è stato risolto dall'articolo 2 (nuova legge) attraverso il riferimento generale allo *status* della Banca come parte integrante del SEBC. Inoltre, gli articoli da 11 a 19 (vecchia legge), che tra l'altro elencavano i compiti della Banca, sono stati

adeguati dagli articoli da 5 a 9 del Capitolo II (nuova legge), descrivendo i compiti e le funzioni della Banca riconducibili a quelli propri del SEBC, in conformità al Trattato e allo Statuto.

### 2.2.3 *Strumenti*

Gli articoli da 11 a 19 (vecchia legge), che stabilivano tra l'altro gli strumenti che la Banca poteva utilizzare nell'assolvimento dei propri compiti, sono stati adeguati dagli articoli da 5 a 9 del Capitolo II (nuova legge) in modo da essere in linea con le relative disposizioni del Trattato e dello Statuto.

### 2.2.4 *Organizzazione*

Mentre ai sensi della vecchia legge il Consiglio di Reggenza aveva competenza per alcune decisioni di politica monetaria, nell'articolo 20 (nuova legge) il suo ruolo è stato limitato a compiti consultivi.

## **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

### **3.1 Legge del 12 giugno 1930 istitutiva di un Fondo Monetario**

L'articolo 1 di questa legge, che stabilisce un limite (elevabile con regio decreto) al volume di monete divisionarie che possono essere emesse dal Tesoro, non tiene conto del potere della BCE di approvare il volume delle emissioni ai sensi dell'articolo 105a (2) del Trattato. La cosiddetta "euro-legislazione" in corso di adozione eliminerà questa incompatibilità.

### **3.2 Legge del 28 dicembre 1973**

Gli articoli da 1 a 3 di questa legge, relativi alle proposte di bilancio per il 1973 e il 1974, che costituiscono la base giuridica

per l'imposizione della riserva obbligatoria agli istituti di credito da parte della Banca, non rispettano le competenze della BCE in questo campo. Ai sensi dell'articolo 38(4), terzo comma, della nuova legge, le disposizioni di cui sopra saranno abrogate a partire dalla data in cui il Belgio adotterà la moneta unica.

### **3.3 Legge del 23 dicembre 1988**

L'articolo 2 di questa legge, che autorizza il Governo a determinare il tasso di cambio del franco belga fatti salvi gli obblighi internazionali applicabili allo Stato del Belgio, non contempla l'introduzione dell'euro né riconosce i poteri della Comunità in materia di tassi di cambio. Ai sensi dell'articolo 38(4), quarto comma, della nuova legge, l'articolo di cui sopra sarà abrogato a partire dalla data in cui il Belgio adotterà la moneta unica. Lo stesso dicasi per l'articolo 3 di questa legge, che attribuisce uno speciale potere regolamentare al Ministro delle Finanze e del Commercio con l'estero con riferimento all'applicazione dei decreti reali relativi al potere del Governo di determinare il tasso di cambio per il franco belga. Ai sensi dell'articolo 38(4), quarto comma, della nuova legge, l'articolo 3 della legge del 23 dicembre 1988 sarà abrogato a partire dalla data in cui il Belgio adotterà la moneta unica.

### **3.4 Decreto-legge n. 5 del 1° maggio 1944**

Questo decreto-legge è incompatibile con il Trattato e lo Statuto nella parte in cui si riferisce all'esecuzione di pagamenti

internazionali, di accordi di cambio e di compensazione sottoscritti dalla Banca per conto dello Stato e nella parte in cui si riferisce alle attività di credito esercitate dalla Banca al di fuori dell'ambito della politica monetaria, come nel caso di accordi di pagamento bilaterali con altri paesi. Ai sensi dell'articolo 38(4), secondo comma, della nuova legge, questo decreto-legge sarà abrogato a partire dalla data in cui il Belgio adotterà la moneta unica.

## **4 Valutazione della compatibilità**

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, e presupponendo che le specifiche disposizioni in essa contenute (per le quali è previsto un adeguamento graduale attraverso decreti reali nell'articolo 38) entrino in vigore per tempo, lo statuto della Banca Nazionale del Belgio sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti della legge del 12 giugno 1930 istitutiva di un Fondo Monetario, della legge del 28 dicembre 1973, della legge del 23 dicembre 1988 e del decreto-legge n. 5 del 1° maggio 1944. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## DANIMARCA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

Legge sulla Banca Nazionale di Danimarca (legge n. 116) del 7 aprile 1936 e successivi emendamenti.

### **2, 3 Adeguamento dello statuto della Danmarks Nationalbank e di altre disposizioni legislative**

Il Protocollo n. 12 del Trattato su alcune norme relative alla Danimarca stabilisce che il Governo danese notificherà al Consiglio la sua posizione in merito alla partecipazione alla terza fase prima che il Consiglio proceda alla valutazione prevista dall'articolo 109j (2) del Trattato. La Danimarca ha già notificato che non parteciperà alla terza fase e, conformemente all'articolo 2 del Protocollo n. 12, la Danimarca sarà considerata Stato membro con deroga. Le implicazioni del caso sono state precisate in una decisione dei Capi di Stato o di Governo al summit di Edimburgo dell'11-12 dicembre 1992. La decisione stabilisce che la Danimarca conserverà i

propri poteri nel campo della politica monetaria secondo le leggi e i regolamenti nazionali, inclusi i poteri della Danmarks Nationalbank nel campo della politica monetaria. Alla luce di questa situazione, non è previsto alcun adeguamento dello statuto della Banca nel campo dell'integrazione legale nel SEBC, né una nuova legislazione nazionale in vista della terza fase. Infine, non risultano incompatibilità nello statuto della Banca nell'area dell'indipendenza della banca centrale che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato congiuntamente agli articoli 109k (3) e 107 dello stesso.

### **4 Valutazione della compatibilità**

Lo statuto della Danmarks Nationalbank non presenta incompatibilità nell'area dell'indipendenza della banca centrale che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato. Finché la Danimarca non adotterà la moneta unica non sarà necessario provvedere all'integrazione legale della Banca nel SEBC né all'adeguamento della legislazione nazionale.

## GERMANIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- la legge sulla Bundesbank del 26 luglio 1957, e successivi emendamenti introdotti dalla quinta legge di modifica della legge sulla Bundesbank dell'8 luglio 1994, (la "vecchia legge");
- la legge sulla coniazione.

### **2 Adeguamento dello statuto della Deutsche Bundesbank**

Con la sesta legge di modifica della legge sulla Deutsche Bundesbank del 22 dicembre 1997, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale federale il 30 dicembre 1997 (la "nuova legge"), è stato emendato lo statuto della Deutsche Bundesbank al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

#### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono qui di seguito riportati gli adeguamenti effettuati con decorrenza 31 dicembre 1997.

##### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 13.2 (vecchia legge), che conferiva al Governo tedesco il diritto di differire fino a due settimane una decisione del Consiglio della Banca, era incompatibile

con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della Banca. Questa norma è stata abrogata con la nuova legge.

##### **2.1.2 Indipendenza personale**

Il fatto che non fosse previsto in passato un mandato minimo di cinque anni per i membri degli organi decisionali della Banca era incompatibile con l'articolo 14.2 dello Statuto. Gli articoli 7 e 8 (nuova legge) hanno elevato da due a cinque anni la durata minima del mandato del Presidente della Banca, degli altri membri del Consiglio e dei Presidenti delle banche centrali regionali.

### **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono descritti qui di seguito gli adeguamenti effettuati che entreranno in vigore dalla data in cui la Germania adotterà la moneta unica.

##### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'articolo 3 (vecchia legge), che indicava l'obiettivo statutario della Banca, non prevedeva né il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né l'integrazione della Banca nel SEBC nella terza fase. L'articolo 3 (nuova legge) introduce un riferimento esplicito all'integrazione della Banca nel SEBC. Inoltre, in seguito ad un suggerimento contenuto nel parere dell'IME richiesto dal Governo federale sul proprio disegno di legge, l'articolo 12 (vecchia legge) è stato modificato in modo che stabilisca esplicitamente che la Banca può sostenere la politica economica nazionale solo se tale sostegno è compatibile con gli obiettivi e i compiti del SEBC.

### 2.2.2 Compiti

L'articolo 14.1 (vecchia legge), che stabiliva il diritto esclusivo della Banca di emettere banconote, non riconosceva le competenze della BCE in questo campo. L'articolo 14.1, prima frase, introduce un riferimento esplicito al diritto della BCE di autorizzare l'emissione di banconote come stabilito dall'articolo 105a (1) del Trattato e ribadito nell'articolo 16 dello Statuto.

### 2.2.3 Strumenti

Gli articoli 15 e 16 (vecchia legge), che elencavano gli strumenti di politica monetaria della Banca (sconto, operazioni di credito e di mercato aperto, riserva obbligatoria), non riconoscevano le competenze della BCE in questa area. Queste disposizioni sono state abrogate con la nuova legge.

### 2.2.4 Organizzazione

L'articolo 6.1 (vecchia legge), prima frase, che assegnava al Consiglio della banca centrale il compito di determinare la politica monetaria della Banca, non riconosceva le competenze della BCE in questa area. L'articolo 6.1 (nuova legge), prima frase stabilisce esplicitamente che (a) la responsabilità per la definizione della politica monetaria nella terza fase sarà trasferita al Consiglio direttivo della BCE; (b) la Banca dovrà conformarsi agli indirizzi e alle istruzioni della BCE nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC; e (c) il Presidente della Banca, in qualità di membro del Consiglio direttivo, è indipendente dalle istruzioni del Consiglio della banca centrale.

### 2.2.5 Partecipazione negli organismi monetari internazionali

In seguito a un suggerimento contenuto nel parere dell'IME richiesto dal Governo federale sul proprio disegno di legge, l'articolo 4 è stato emendato. Un emendamento a questa disposizione chiarisce che il potere di partecipazione della Banca negli organismi monetari internazionali sarà soggetto all'autorizzazione della BCE.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

È previsto un emendamento alla legge sulla coniazione al fine di dare esplicito riconoscimento alla competenza della BCE ai sensi dell'articolo 105a (2), prima frase, del Trattato. Tale emendamento farà parte della legge sull'introduzione dell'euro ed entrerà in vigore alla data in cui la Germania adotterà la moneta unica.

## 4 Valutazione della compatibilità

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, lo statuto della Deutsche Bundesbank è compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto l'adeguamento della legge sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## GRECIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare lo statuto della Banca di Grecia del 1927 e successivi emendamenti (la "vecchia legge") ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

### **2 Adeguamento dello statuto della Banca di Grecia**

Con la legge 2548 del 12 dicembre 1997, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 19 dicembre 1997 (la "nuova legge"), è stato emendato lo statuto della Banca di Grecia al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

#### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono riportati qui di seguito gli adeguamenti effettuati a decorrere dal 19 dicembre 1997.

##### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 47 (vecchia legge), che conferiva al Commissario del Governo il potere di opporre un veto alle decisioni del Consiglio Generale per motivi di legittimità, era incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Questa incompatibilità è stata risolta per mezzo dell'articolo 6 della nuova legge, che attribuisce la responsabilità per i compiti della Banca connessi al SEBC ad un Consiglio di Politica Monetaria di nuova istituzione, alle cui decisioni non è possibile

opporre il veto governativo. Inoltre, la subordinazione delle decisioni di politica monetaria della Banca agli obiettivi macroeconomici del Governo era incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. L'articolo 1 (nuova legge) sull'obiettivo statutario della Banca pone rimedio a questa situazione (cfr. anche il seguente paragrafo 2.2.1).

##### **2.1.2 Indipendenza personale**

L'articolo 29 (vecchia legge) non prevedeva un mandato minimo di cinque anni per il Governatore della Banca (o per gli altri membri del Consiglio Generale) ed era perciò incompatibile con l'articolo 14.2 dello Statuto. Gli articoli 5(3) e 6(3) (nuova legge) fissano in sei anni la durata del mandato del Governatore, dei Vice Governatori e degli altri membri del Consiglio di Politica Monetaria. A tutti i membri del Consiglio di Politica Monetaria è richiesto di svolgere in via esclusiva la propria attività presso la Banca, con alcune minori eccezioni (ad es. posizioni accademiche) che non possono dare luogo a conflitti di interesse.

#### **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono stati effettuati alcuni adeguamenti che saranno efficaci a decorrere dalla data in cui la Grecia adotterà la moneta unica. In linea generale, la nuova legge riconosce negli articoli 1.2 e 2.3 che la Banca diventerà parte integrante del SEBC e che dovrà uniformarsi agli indirizzi e alle istruzioni della BCE. Inoltre, l'articolo 12.17 (nuova legge) stabilisce che qualunque disposizione della nuova legge che sia incompatibile con la legislazione comunitaria primaria o secondaria che regola i

compiti propri del SEBC svolti dalla Banca è da considerarsi abolita a decorrere dalla data in cui la Grecia adotterà la moneta unica. La nuova legge tratta dunque sia la situazione in cui la Grecia è considerata Stato membro con deroga, che la situazione in cui la Grecia ha adottato la moneta unica. Tuttavia, alcune delle disposizioni della nuova legge diventeranno comunque obsolete una volta che la Grecia avrà adottato la moneta unica e lo statuto della Banca dovrà a quel punto, per ragioni di certezza e chiarezza del diritto, essere ulteriormente adeguato nell'area dell'integrazione legale della Banca nel SEBC. Ciò vale per gli articoli 2.4 e 7.4 (cfr. i seguenti paragrafi 2.2.4 e 2.2.3).

### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'obiettivo statutario della Banca non riconosceva il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né prevedeva l'integrazione legale della Banca nel SEBC. L'articolo 1 (nuova legge) pone rimedio attraverso un riferimento al primato del mantenimento della stabilità dei prezzi (nell'articolo 1.1), un esplicito riconoscimento dell'integrazione legale della Banca nel SEBC e un riferimento all'obiettivo statutario del SEBC per l'ipotesi in cui la Grecia adotti la moneta unica (nell'articolo 1.2).

### **2.2.2 Compiti**

L'articolo 2.1 (nuova legge) stabilisce che i compiti principali della Banca saranno quelli di definire e attuare la politica monetaria e di gestire il cambio della dracma greca nei confronti delle altre valute nell'ambito della politica del cambio scelta dal Governo previa consultazione della Banca. Inoltre, l'articolo 2.3 (nuova legge) riconosce l'integrazione legale della Banca nel SEBC una volta che la Grecia avrà adottato la moneta unica e che la Banca, da quel momento in poi, dovrà assolvere i compiti

sopra specificati nell'ambito del SEBC. Inoltre, l'articolo 12.2 (nuova legge) stabilisce che la Banca attuerà la politica del cambio in conformità alle istruzioni e agli indirizzi della BCE a partire dalla data in cui la Grecia adotterà la moneta unica.

### **2.2.3 Strumenti**

L'articolo 7.4 (nuova legge) sull'imposizione della riserva obbligatoria e di sanzioni nel caso di inosservanza delle relative norme, non riconosce i poteri della BCE in questo campo previsti dall'articolo 19 dello Statuto. Questa imperfezione nella nuova legge necessita di un adeguamento a decorrere dalla data in cui la Grecia adotterà la moneta unica.

### **2.2.4 Partecipazione in organismi monetari internazionali**

L'articolo 2.4 (nuova legge) stabilisce che la Banca può prendere parte ad organismi monetari ed economici internazionali. Questo articolo non contempla il diritto della BCE di autorizzare tale partecipazione, come stabilito nell'articolo 6.2 dello Statuto. Questa imperfezione nella nuova legge necessita di un adeguamento a decorrere dalla data in cui la Grecia adotterà la moneta unica.

## **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

L'IME non è a conoscenza di disposizioni legislative diverse dallo statuto che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## **4 Valutazione della compatibilità**

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, sono eliminate tutte le

incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, presenti nello statuto della Banca di Grecia. La nuova legge riguarda sia il periodo durante il quale la Banca di Grecia non è parte integrante del SEBC, sia la situazione in cui la Grecia ha adottato la moneta unica. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni nella nuova legge che necessitano ancora di un adeguamento prima che la Grecia adotti la moneta unica. Alcune delle disposizioni della nuova legge diventeranno obsolete con l'adozione della moneta unica da parte della Grecia. Ciò si riferisce alle seguenti disposizioni:

- l'articolo 7.4 (nuovo) sull'imposizione degli obblighi di riserva minima e relative

sanzioni in caso di inadempimento non riconosce i poteri della BCE in questo campo;

- l'articolo 2.4 (nuovo) sulla partecipazione della Banca nelle organizzazioni internazionali operanti in ambito monetario ed economico non fa riferimento al potere di autorizzazione della BCE.

Per quanto concerne la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## SPAGNA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- legge 13/1994 del 1° giugno 1994 sull'autonomia del Banco de España e successivi emendamenti (la "vecchia legge");
- legge 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione.

### **2 Adeguamento dello statuto del Banco de España**

Con la legge 66/1997 del 30 dicembre 1997 (la "nuova legge") è stato emendato lo statuto del Banco de España al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase nell'area dell'indipendenza della banca centrale. Lo statuto della Banca è in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto nell'area dell'integrazione della Banca nel SEBC mediante un disegno di legge (il "disegno di legge") che è attualmente pendente innanzi al Parlamento. L'IME è stato consultato sul disegno di legge che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME. Il Governo spagnolo prevede che il disegno di legge sarà approvato prima della data di istituzione del SEBC.

#### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, la nuova legge prevede i seguenti adeguamenti che entreranno in vigore alla data di istituzione del SEBC/BCE.

##### *2.1.1 Indipendenza istituzionale*

L'articolo 20.3 (vecchia legge), che non conferiva diritto di voto al Direttore Generale del Tesoro e della Politica Finanziaria e al Vice Presidente della Commissione Nazionale della Borsa, si applicava alle questioni di politica monetaria ma non a tutti i compiti propri del SEBC, ed era perciò incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Questo articolo è stato adeguato con la nuova legge, che estende l'esclusione del diritto di voto sopradescritto all'insieme dei compiti propri del SEBC.

##### *2.1.2 Indipendenza personale*

L'articolo 25.2 (vecchia legge), che fissava in quattro anni la durata del mandato dei membri del Consiglio di amministrazione diversi dal Governatore e dal Vice Governatore invece che in un minimo di cinque anni, era incompatibile con l'articolo 14.2 dello Statuto. Questo articolo è stato adeguato con la nuova legge, che eleva a sei anni la durata del mandato di tali membri.

#### **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono previsti nel disegno di legge i seguenti adeguamenti a decorrere dalla data in cui la Spagna adotterà la moneta unica.

##### *2.2.1 Obiettivo statutario*

L'articolo 7 (vecchia legge):

- I poteri della Banca di definire e attuare la politica monetaria non riconoscono i poteri della BCE in questo campo.

- L'obiettivo secondario della Banca di sostenere la politica economica generale del Governo spagnolo non è conforme all'obiettivo statutario del SEBC.

L'articolo 7.2 (disegno di legge) dispone un emendamento dell'articolo 7 che sarebbe compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

### 2.2.2 Compiti

- *Emissione di banconote*  
Gli articoli 7.3 (c) e (d) e 15, che conferiscono alla Banca il diritto esclusivo di emissione di banconote e di determinazione del volume del conio delle monete, non riconoscono le competenze della BCE in questo campo.
- *Politica monetaria*  
Gli articoli 8 e 9, che conferiscono alla Banca i poteri di definizione e attuazione della politica monetaria, non riconoscono i poteri della BCE in questo campo.
- *Politica del cambio*  
L'articolo 11, che conferisce al Governo spagnolo il potere di adeguare il sistema di cambio e la parità della peseta nei confronti delle altre valute, non riconosce la competenza della Comunità in materia di accordi di cambio e non contempla l'introduzione dell'euro.

Il disegno di legge contiene emendamenti ai precedenti articoli, che renderebbero questi ultimi compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

### 2.2.3 Strumenti

- L'articolo 9, che stabilisce le norme sulla riserva obbligatoria, non riconosce il fatto che il relativo contenuto sarà definito dalla BCE.

- L'articolo 12, che stabilisce le competenze della Banca nell'attuazione del sistema di cambio del Governo, non riconosce le competenze della BCE in questo campo.

Il disegno di legge contiene emendamenti ai precedenti articoli, che renderebbero questi ultimi compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

### 3.1 Legge 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione

Questa legge stabilisce il regime del conio di monete metalliche senza riconoscere le competenze della BCE ai sensi dell'articolo 105a (2) del Trattato. Il disegno di legge prevede un emendamento dell'articolo 4 della legge 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione che lo renderebbe compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

## 4 Valutazione della compatibilità

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto del Banco de España sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto un ulteriore adeguamento della legge n. 10/1975 del 12 marzo 1975 sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## FRANCIA

### **1 Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- legge n. 93-980 del 4 agosto 1993 riguardante lo status della Banque de France, l'attività degli istituti di credito e il controllo su di essi, e successivi emendamenti;
- decreto n. 93-1278 del 3 dicembre 1993 sulla Banque de France;
- legge n. 84-46 del 24 gennaio 1984;
- decreto n. 84-708 del 24 luglio 1984.

### **2 Adeguamento dello statuto della Banque de France**

Lo statuto della Banque de France è attualmente in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Il Ministro dell'Economia, delle Finanze e dell'Industria ha elaborato un progetto di legge e ha confermato che il dibattito parlamentare su tale progetto comincerà il 7 aprile 1998 e dovrebbe concludersi il 30 aprile 1998. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

#### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza istituzionale della Banca, nel disegno di legge sono previsti i seguenti adeguamenti a decorrere dalla data in cui la Francia

parteciperà alla nomina dei membri del Comitato esecutivo della BCE.

- L'articolo 1 dell'attuale statuto, che contiene il divieto di influenze esterne, limita la propria applicazione al Governatore, ai Vice Governatori e ai membri del Consiglio per la politica monetaria, che è responsabile solo per le questioni di politica monetaria. Di conseguenza, il divieto non si estende a tutti i compiti propri del SEBC. L'articolo 1 (progetto), terzo comma, estende il divieto di influenze esterne a tutte le questioni relative al SEBC, mentre l'articolo 5 (progetto), riconosce l'indipendenza del Presidente della Banca nella sua qualità di membro del Consiglio direttivo del SEBC/BCE.
- L'articolo 2, terzo comma, stabilisce che la Banca detiene e gestisce le riserve in valuta e in oro dello Stato, che sono iscritte come attività nel bilancio della Banca. Lo stesso articolo stabilisce inoltre che queste disposizioni si applichino conformemente a un accordo formale tra lo Stato e la Banca soggetto all'approvazione del Parlamento. L'articolo 2.11 (progetto) emenda l'articolo 2, terzo comma, stabilendo che la Banca detenga e gestisca le suddette riserve alle condizioni stabilite dallo Statuto e che, come in passato, le riserve siano iscritte in bilancio come attività secondo le modalità stabilite in un accordo formale tra lo Stato e la Banca. L'IME prende atto che il Governo francese si è impegnato a sottoporre l'accordo di cui sopra all'approvazione della BCE.
- L'articolo 19 stabilisce l'obbligo per il Governatore della Banca di riferire almeno una volta all'anno al Presidente della Repubblica e al Parlamento sulle attività della Banca, sulla politica monetaria e sulle sue prospettive, e stabilisce in un secondo comma che al Governatore può essere richiesto, ed

egli stesso può chiedere, di comparire di fronte alle Commissioni Finanze delle due Camere del Parlamento. L'articolo 7 (progetto) prevede un emendamento all'articolo 19, secondo comma, aggiungendo che ciò non pregiudica l'articolo 107 del Trattato e le regole di riservatezza della BCE.

## 2.2 Integrazione legale nel SEBC

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono previsti nel disegno di legge i seguenti adeguamenti a decorrere dal 1° gennaio 1999 o, in alternativa, dalla data in cui la Francia adotterà la moneta unica se ciò avverrà ad una data posteriore.

### 2.2.1 Obiettivo statutario

L'articolo 1, che contiene l'obiettivo statutario della Banca, non riconosce l'obiettivo statutario del SEBC, né prevede l'integrazione legale della Banca nel SEBC nella terza fase. L'articolo 1 (progetto) intende risolvere questo punto tramite l'esplicito riconoscimento dello status della Banca quale parte integrante del SEBC nella terza fase e il riferimento all'obiettivo statutario del SEBC.

### 2.2.2 Compiti

- *Emissione di banconote (articolo 5)*  
Il diritto esclusivo della Banca di emettere banconote non riconosce la competenza della BCE in questo campo. Mentre l'articolo 3.1 (progetto) sull'emissione di banconote fa esplicito riferimento all'articolo 105a del Trattato, esso stabilisce anche che la Banca ha il diritto esclusivo di emettere banconote aventi corso legale nell'ambito della Francia metropolitana, nei dipartimenti di oltre mare e nelle circoscrizioni di Saint Pierre et Miquelon e Mayotte. Le banconote

emesse nei dipartimenti di oltre mare e nelle circoscrizioni sono poste in circolazione dall'Istituto di emissione dei dipartimenti di oltre mare (IEDOM) per conto della Banca. L'IME prende atto che il Governo francese sta attualmente esaminando la coerenza degli accordi tra la Banca e lo IEDOM con lo status della Banca in quanto parte integrante del SEBC e con i vincoli che le derivano da tale status, il che si prevede porterà a una revisione dello statuto dello IEDOM.

- *Politica monetaria (articolo 7)*  
Il potere del Consiglio di Politica monetaria di definire (le norme e le condizioni de) le operazioni di politica monetaria non riconosce i poteri della BCE in questo campo. L'articolo 4 (progetto) prevede l'emendamento dell'articolo 7 in modo che esso riconosca esplicitamente che la definizione della politica monetaria spetterà al Consiglio direttivo della BCE, e non al Consiglio di Politica monetaria della Banca.

- *Politica del cambio (articolo 2)*  
I poteri del Governo di determinare il regime del tasso di cambio e la parità del franco, come stabilito nell'articolo 2, primo comma, e il compito della Banca di regolamentare i tassi di cambio tra il franco e le altre valute per conto del Governo e nell'ambito degli indirizzi generali della politica del cambio formulati dal Ministro dell'Economia, delle Finanze e dell'Industria, come stabilito nell'articolo 2, secondo comma, non prevedono l'introduzione dell'euro e non riconoscono la competenza della Comunità in materia di tassi di cambio. Nell'articolo 2.1 (progetto) è previsto che i precedenti commi vengano abrogati.

Il diritto della Banca di partecipare ad accordi internazionali in materia monetaria con l'assenso del Ministro dell'Economia,

delle Finanze e dell'Industria non riconosce le competenze della Comunità in questo campo. L'articolo 2.III (progetto) emenda l'articolo 2 in modo che siano riconosciute le competenze della BCE e della Comunità attraverso espliciti riferimenti all'articolo 6.2 dello Statuto e all'articolo 109 del Trattato.

### 2.2.3 Strumenti

- L'articolo 2, terzo comma, e l'articolo 7, secondo e terzo comma, sugli strumenti della Banca per la definizione, rispettivamente, della politica del cambio e della politica monetaria, non riconoscono le competenze della BCE in questo campo. L'articolo 2.II (progetto) prevede l'emendamento dell'articolo 2, terzo comma (cfr. precedente paragrafo 2.1, secondo trattino), mentre gli articoli 4.I e 4.II (progetto) emendano l'articolo 7, secondo e terzo comma, in modo tale che il secondo comma sulle operazioni di mercato aperto e creditizie riconosca esplicitamente che tali operazioni saranno condotte nell'ambito del SEBC e in conformità con gli indirizzi e le istruzioni della BCE, mentre saranno abrogati i riferimenti al potere della Banca di imporre riserve obbligatorie (terzo comma).
- L'articolo 18 prevede il diritto della Banca di effettuare operazioni finanziarie. Questo diritto non deve pregiudicare gli obblighi della Banca rivenienti dal SEBC e in particolare l'approvazione della BCE e le garanzie richieste. Si prevede di porre rimedio a questo problema attraverso l'articolo 1 (progetto) che stabilisce che la Banca partecipa all'assolvimento dei compiti e al raggiungimento degli obiettivi del SEBC, che le sono conferiti dal Trattato. Inoltre, per quanto concerne i compiti del Consiglio per la politica monetaria, il disegno di legge riconosce le competenze esclusive del Consiglio direttivo della BCE (ad esempio, l'articolo 4.I (progetto) stabilisce che il Consiglio per la politica

monetaria "esamina" gli sviluppi della politica monetaria, "analizza" le implicazioni della politica monetaria del SEBC e "specifica" nell'ambito degli indirizzi e delle istruzioni della BCE, la natura e la gamma di garanzie accettate dalla Banque de France).

### 2.2.4 Organizzazione

Il Consiglio generale della Banca, ai sensi dell'articolo 11, secondo comma, è responsabile delle attività della Banca diverse da quelle direttamente connesse alla politica monetaria. Dato che il Consiglio generale non può, in virtù della propria composizione, che include rappresentanti governativi con diritto di voto, essere considerato in linea con i requisiti sull'indipendenza del Trattato e dello Statuto per la terza fase, è necessario un adeguamento per quanto riguarda i compiti propri del SEBC. Perciò, l'articolo 6 (progetto) stabilisce che il Consiglio generale decida sulle questioni relative allo svolgimento delle attività della Banca diverse da quelle derivanti da compiti del SEBC. In questo contesto, si fa notare che alcune operazioni menzionate nell'articolo 11, quarto comma, e nel Capo III, articoli 15.2, 17 e 18 dello statuto della Banca devono essere considerate operazioni del SEBC, ai fini del Capitolo IV dello Statuto. Questo profilo meriterebbe un chiarimento.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

### 3.1 Decreto n. 93-1278 del 3 dicembre 1993 sulla Banque de France

Questo decreto stabilisce le procedure di applicazione della legge n. 93-980 del 4 agosto 1993 sullo *status* della Banque de France, l'attività degli istituti di credito e il controllo su di essi e successivi emendamenti.

Il decreto definisce le procedure per:

- la nomina e la remunerazione dei membri del Consiglio per la Politica monetaria e del Consiglio generale;
- il funzionamento del Consiglio per la Politica monetaria e del Consiglio generale;
- l'elezione del rappresentante del Personale della Banca nel Consiglio generale;
- la redazione del bilancio annuale della Banca, che è presentato al Consiglio generale;
- la presentazione e approvazione dei conti, compresa la distribuzione degli utili.

Esso stabilisce anche le regole che governano la redazione dei conti della Banca e la loro revisione da parte di revisori esterni dei conti.

La responsabilità del bilancio, dei conti, della proposta di allocazione degli utili e della revisione rientra nelle competenze del Consiglio generale. Come conseguenza dell'articolo 6 (progetto) sarebbe necessario un adeguamento per l'integrazione legale della Banca nel SEBC.

### **3.2 Legge n. 84-46 del 24 gennaio 1984**

L'articolo 33(8) della legge n. 84-46 del 24 gennaio 1984 conferisce alla Commissione per la regolamentazione del settore bancario e finanziario il potere di adottare, fatte salve le competenze del Consiglio per la politica monetaria, strumenti e norme sul credito. Questo articolo non riconosce il potere della BCE in questo campo. L'articolo 8 del progetto stabilisce che il Consiglio per la Politica monetaria adotta "fatti salvi i compiti conferiti al SEBC dall'articolo 105(2) del Trattato istitutivo della Comunità Europea, gli strumenti e le norme per la politica del credito".

### **3.3 Decreto n. 84-708 del 24 luglio 1984**

Questo decreto dà facoltà alla Banca di delegare le proprie competenze nel campo degli obblighi di riserva minima allo IEDOM e all'Istituto di emissione di oltre mare (IEOM), che operano sotto la sua autorità e per suo conto. L'articolo 4 (progetto) abroga le competenze della Banca con riferimento agli obblighi di riserva minima e di conseguenza scompare anche la facoltà di delegare tali funzioni.

## **4 Valutazione della compatibilità**

Presupponendo che il progetto di legge venga adottato nella versione del 24 marzo 1998 e che entri in vigore per tempo, lo statuto della Banque de France sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

L'articolo 6 (progetto) stabilisce che il Consiglio generale "decide sulle questioni relative allo svolgimento delle attività della Banque de France diverse da quelle derivanti dai compiti del Sistema europeo di banche centrali". In questo contesto, si fa notare che alcune operazioni menzionate nell'articolo 11 e nel Capitolo III dello statuto della Banque de France devono essere considerate operazioni del SEBC, ai fini del Capo IV dello Statuto. Questo profilo meriterebbe un chiarimento.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti del decreto n. 93-1278 del 3 dicembre 1993 sulla Banque de France, della Legge n. 84-46 del 24 gennaio 1984, del decreto n. 84-708 del 24 luglio 1984 e del regolamento sulla coniazione. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## IRLANDA

### **1 Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

Ai sensi dell'articolo 108 del Trattato, è stato necessario adeguare le leggi sulla Banca centrale del 1942-1997 e la legislazione sulla coniazione.

### **2 Adeguamento dello statuto della Central Bank of Ireland**

Con la legge sulla Banca centrale del 1998 (la "nuova legge"), che entrerà in vigore progressivamente mediante ordinanze ministeriali, è stato emendato lo statuto della Central Bank of Ireland al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato sulla nuova legge, che è stata emendata, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

#### **2.1 Indipendenza**

Con riferimento all'indipendenza della Banca, i seguenti adeguamenti sono stati adottati ed è previsto che entrino in vigore alla data di istituzione del SEBC.

##### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 5.3 della legge sulla Banca centrale del 1942, che conferiva ai "Direttori di servizio" il diritto di partecipare con diritto di voto alle riunioni del Consiglio di amministrazione, era incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Questo problema è risolto dalla nuova legge per mezzo della disposizione dell'articolo 4, secondo la quale i poteri e

le responsabilità per l'assolvimento e l'esercizio di qualunque funzione, compito o potere della Banca ai sensi del Trattato e dello Statuto spetteranno unicamente al Governatore oppure, in sua assenza, al Direttore Generale della Banca.

L'articolo 6.2 della legge sulla Banca centrale del 1942, che imponeva al Governatore o al Consiglio di amministrazione l'obbligo di consultare il Ministro delle Finanze se richiesto, era un meccanismo statutario esplicito che avrebbe potuto essere usato per influenzare il processo decisionale all'interno della Banca ed era, perciò, incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Questo problema è risolto dalla nuova legge per mezzo dell'articolo 5, che richiede al Governatore e al Consiglio di amministrazione di consultare il Ministro delle Finanze solo riguardo a funzioni e compiti diversi da quelli imposti dal Trattato e dallo Statuto. Inoltre, mentre il Ministro può chiedere al Governatore o al Consiglio di amministrazione di informarlo sul perseguimento dell'obiettivo principale della Banca del mantenimento della stabilità dei prezzi, questo potere è soggetto ai requisiti del Trattato e dello Statuto (articolo 5 della nuova legge).

Ai sensi dell'articolo 24 della legge sulla Banca centrale del 1997, il Governatore doveva partecipare alle riunioni di una Commissione speciale della Camera. Tale obbligo sarebbe stato compatibile con il Trattato e lo Statuto solo se esso (a) avesse rispettato l'indipendenza del Governatore in quanto membro del Consiglio direttivo/Consiglio generale della BCE; (b) se si fosse applicato solo ad una informativa a posteriori; e (c) fatto salvo il regime di riservatezza ai sensi dell'articolo 38 dello Statuto. La nuova legge considera la questione nell'articolo 17, con una disposizione che stabilisce che la

partecipazione del Governatore è soggetta ai requisiti del Trattato e dello Statuto.

Il potere del Ministro delle Finanze ai sensi dell'articolo 134 (nuova legge) di sospendere nell'interesse nazionale alcune transazioni dopo aver consultato la Banca, sembra riferirsi alle operazioni di enti diversi dalla Banca e non includere le operazioni della Banca (proprie del SEBC). Tuttavia, questa mancanza di chiarezza è una imperfezione della nuova legge che merita ulteriore considerazione al fine di escludere qualunque possibilità di interferenza governativa nelle operazioni della Banca proprie del SEBC. L'IME prende atto che il Governo irlandese intende agire in tal senso nel contesto delle modifiche legislative previste.

Gli articoli 10.1 e 13.1 (b) della legge sulla Banca centrale del 1997, richiedono il consenso del Ministro delle Finanze prima che la Banca possa rifiutare di approvare le norme di un sistema dei pagamenti o prima che revochi successivamente l'approvazione. Questa prescrizione è illimitata e può perciò estendersi anche al coinvolgimento della Banca in ambito SEBC nei sistemi di pagamento, il che non sarebbe in linea con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Questa mancanza di chiarezza normativa è una imperfezione della nuova legge che il Governo irlandese intende considerare nel contesto delle modifiche legislative previste.

### **2.1.2 Indipendenza personale**

L'articolo 21 della legge sulla Banca centrale del 1942 non era pienamente in linea con le previsioni contenute nell'articolo 14.2 dello Statuto, per quanto riguarda i motivi di esonero del Governatore, che poteva essere sollevato dall'incarico per "causa motivata". L'articolo 7 (nuova legge) considera tale questione facendo esplicito riferimento a "gravi mancanze" quali motivo di esonero e includendo una disposizione

che stabilisce che qualunque decisione di esonerare il Governatore è soggetta al rinvio alla Corte europea di giustizia nei modi e per i motivi conformi a quelli di cui all'articolo 14.2 dello Statuto.

Per quanto riguarda i Direttori non esecutivi della Banca, non erano previste disposizioni volte ad assicurare che non potessero sorgere conflitti di interessi nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC. L'articolo 4 (nuova legge) risolve il problema specificando nell'articolo 4 che i poteri e le responsabilità per l'assolvimento e l'esercizio di qualunque funzione, compito o potere della Banca ai sensi del Trattato e dello Statuto spettano unicamente al Governatore o, in sua assenza, al Direttore Generale della Banca.

### **2.1.3 Indipendenza finanziaria**

Il potere del Ministro delle Finanze di cui all'articolo 23 della legge sulla Banca centrale del 1989 di disciplinare la periodica determinazione e distribuzione dell'avanzo reddituale doveva essere adeguato aggiungendo una clausola di salvaguardia per impedire che fosse ostacolato l'efficiente svolgimento dei compiti propri del SEBC. L'articolo 12 (nuova legge) adegua il potere stabilendo che il Ministro dovrà tener conto dei poteri, delle funzioni e dei compiti della Banca ai sensi del Trattato e dello Statuto.

## **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Con riferimento all'integrazione legale della Banca, sono stati realizzati i seguenti adeguamenti.

### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'obiettivo statutario non riconosceva il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né prevedeva l'integrazione della Banca nel SEBC. L'articolo 5 (nuova legge) considera

questo punto prevedendo espressamente che l'obiettivo principale della Banca, nell'assolvimento delle proprie funzioni in quanto parte integrante del SEBC, è il mantenimento della stabilità dei prezzi.

### **2.2.2 Compiti**

Era necessario conferire alla Banca nuovi poteri specifici al fine di permetterle di partecipare al SEBC e di rispettare gli obblighi stabiliti nel Trattato. Gli articoli 4 e 5 (nuova legge) contengono disposizioni in tal senso.

### **2.2.3 Emissione di banconote**

Il diritto esclusivo della Banca di emettere banconote non riconosceva le competenze della BCE in questo campo. L'articolo 16 (nuova legge) considera questo problema prevedendo la legittimazione della Banca, previa autorizzazione della BCE, ad emettere banconote aventi corso legale denominate in sterline irlandesi e in qualunque altra valuta in relazione alla quale la BCE abbia autorizzato l'emissione. L'articolo 16 stabilisce espressamente che tali banconote e le banconote emesse dalla BCE ai sensi dell'articolo 105a del Trattato avranno corso legale in Irlanda per pagamenti di qualunque ammontare.

### **2.2.4 Politica del tasso di cambio**

Le disposizioni delle leggi sulla Banca centrale del 1942 e del 1989, che conferivano al Ministro delle Finanze poteri al fine di determinare il tasso di cambio, non riconoscevano le competenze della Comunità in questo campo nella terza fase. L'articolo 13 (nuova legge) abolisce queste disposizioni.

## **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

### **3.1 Legge sulla moneta decimale**

I diritti del Ministero delle Finanze in materia di coniazione non riconoscevano le competenze della BCE in questo campo. L'articolo 14 (nuova legge) affronta la questione emendando la legge sulla moneta decimale del 1969, stabilendo che il conio di monete metalliche da parte del Ministro delle Finanze attraverso la Banca sia soggetto all'approvazione della BCE per quanto attiene al volume di conio delle monete.

## **4 Valutazione della compatibilità**

Con l'adozione e l'entrata in vigore della nuova legge, e presupponendo che le specifiche norme che essa contiene (per le quali è previsto dall'articolo 1.3 un adattamento progressivo attraverso ordinanze ministeriali) entrino in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase presenti nello statuto della Central Bank of Ireland. Vi sono, tuttavia, due imperfezioni che non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase e che saranno considerate nel contesto delle prossime modifiche legislative.

- Il potere del Ministro delle Finanze ai sensi dell'articolo 134 (nuova legge) di sospendere nell'interesse nazionale talune operazioni commerciali sembra riferirsi a operazioni di enti diversi dalla Banca e non sembra includere le operazioni (proprie del SEBC) svolte dalla Banca. Tuttavia, è necessario chiarire questo aspetto al fine di evitare qualsiasi possibilità di interferenze governative nelle operazioni proprie del SEBC svolte dalla Banca.

- Il consenso del Ministro delle Finanze, richiesto ai sensi degli articoli 10.1 e 13.1(b) della legge sulla banca centrale del 1997 prima che la Banca possa negare la propria approvazione delle regole di un sistema di pagamento o successivamente revocarla, non è limitato e può quindi estendersi anche alla partecipazione della Banca ai sistemi di pagamento nell'ambito dello svolgimento dei compiti propri del SEBC.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, la legge sulla moneta decimale è stata anch'essa adeguata dalla nuova legge. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## ITALIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- statuto della Banca d'Italia (regio decreto 11 giugno 1936, n. 1067, e successivi emendamenti);
- testo unico del 1910 sugli istituti di emissione (regio decreto 28 aprile 1910, n. 204, e successivi emendamenti);
- titolo III della legge bancaria del 1936 (regio decreto 12 marzo 1936, n. 375, e successivi emendamenti);
- regio decreto 23 novembre 1914, n. 1284;
- regio decreto 17 giugno 1928, n. 1377;
- decreto presidenziale 9 ottobre 1981, n. 811;
- decreto presidenziale 31 marzo 1988, n. 148;
- legge 7 febbraio 1992, n. 82;
- legge 26 novembre 1993, n. 483.

### **2 Adeguamento delle disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia**

Le disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia, contenute in diverse leggi e decreti, sono state emendate al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. La legge 17 dicembre 1997, n.

433, ha conferito al Governo il potere di adeguare la legislazione italiana all'articolo 108 del Trattato mediante un decreto legislativo. Successivamente, l'IME è stato consultato su un progetto di decreto legislativo sottoposto dal Governo italiano. Il decreto legislativo (10 marzo 1998, n. 43: il "decreto legislativo") è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14 marzo 1998. Esso emenda numerose leggi e prevede che lo statuto della Banca d'Italia (lo "statuto") sia modificato. Gli emendamenti dello statuto, sui quali è stato consultato l'IME, sono stati adottati dall'Assemblea Generale dei Partecipanti il 19 marzo 1998 ed entreranno in vigore una volta approvati con un decreto presidenziale. Il Governo prevede che ciò avverrà nella prima metà del mese di aprile 1998.

### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono stati effettuati i seguenti adeguamenti decorrenti dal 14 marzo 1998.

#### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

- L'articolo 2 del regio decreto 23 novembre 1914, n. 1284, e l'articolo 5 del regio decreto 17 giugno 1928, n. 1377, che prevedevano il potere del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica di fissare i tassi di interesse su alcuni depositi in conto corrente fruttifero in essere presso la Banca (ad eccezione di quelli relativi alle riserve obbligatorie), erano incompatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. L'articolo 3, primo comma, del decreto legislativo dispone l'abrogazione di queste disposizioni. Inoltre, ai sensi dell'articolo 3 del decreto legislativo, il potere del Ministro è

trasferito al Governatore fino all'adozione da parte dell'Italia della moneta unica. Successivamente, le decisioni saranno prese in conformità al Trattato e allo Statuto.

- Il Consiglio superiore delibera l'emissione di banconote e le norme e le condizioni per le operazioni della Banca. La durata del mandato dei suoi membri era di tre anni; ciò era incompatibile con l'articolo 14.2 dello Statuto. L'articolo 3, secondo comma, del decreto legislativo, che sostituisce l'articolo 22, secondo comma, della legge bancaria del 1936, aumenta a cinque anni la durata del mandato dei membri del Consiglio superiore. Un corrispondente emendamento all'articolo 17 dello statuto della Banca è disposto nell'ambito della riforma del medesimo statuto.
- Il testo unico del 1910 sugli istituti di emissione conferiva al Tesoro il potere di sospendere o annullare le risoluzioni adottate dal Consiglio superiore della Banca per motivi di legittimità. Ciò era incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza istituzionale. L'articolo 3.3 del decreto legislativo prevede che il potere del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica di sospendere o annullare le delibere del Consiglio superiore per motivi di legittimità non si applichi alle determinazioni del Consiglio adottate nelle materie rientranti nelle competenze del SEBC e, in particolare, a quelle che riguardano le banconote denominate in lire, le norme e le condizioni delle operazioni della Banca e la nomina dei corrispondenti della Banca in Italia e all'estero. In tal modo l'incompatibilità è eliminata.
- Le riserve estere italiane sono attualmente gestite dall'Ufficio Italiano dei Cambi (UIC) e dalla Banca: ciò è

incompatibile con l'articolo 105 (2), terzo trattino, del Trattato, che stabilisce che uno dei compiti del SEBC è quello di detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri. Si presuppone che, ai sensi degli articoli 7.2 e 11.1 del decreto legislativo, la Banca gestirà indipendentemente le riserve ufficiali, in conformità all'articolo 31 dello Statuto, a partire dalla data di istituzione del SEBC.

### **2.1.2 Indipendenza personale**

Il Consiglio superiore ha qualche limitata competenza in alcune questioni proprie del SEBC diverse dalla politica monetaria. Eccezion fatta per il Governatore, tutti i suoi componenti sono membri in via non esclusiva. Al fine del pieno rispetto dei requisiti di indipendenza personale concernenti la necessità di evitare conflitti di interesse derivanti da altre funzioni, l'emendamento allo statuto della Banca dispone la modifica dell'articolo 60, ampliando i casi di incompatibilità esistenti ed inserendo una clausola generale che esclude dal Consiglio tutte le persone in conflitto di interesse con la Banca.

## **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono previsti i seguenti adeguamenti con decorrenza dalla data in cui l'Italia adotterà la moneta unica.

### **2.2.1 Compiti**

- *Emissione di banconote*  
Diversi articoli (articoli 1 e 20, secondo comma, punti 1 e 2, dello statuto della Banca; articoli 4 e 142 del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione; decreto presidenziale n. 811 del 9 ottobre 1981) non riconoscevano le competenze della BCE in questo campo.

L'articolo 4 del decreto legislativo stabilisce che la Banca emetterà banconote in conformità con il Trattato e lo Statuto.

■ *Controllo dell'ammontare delle banconote e delle monete detenute dalla Banca*

Gli articoli 110, 111, primo comma, punto 1, e l'articolo 111, ultimo comma, del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione, che prevedevano l'assegnazione di compiti consultivi a una commissione parlamentare presieduta dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica in materie concernenti il controllo della moneta emessa dal Tesoro e dalla Banca, non riconoscevano i poteri della BCE in questo campo. L'articolo 4 del decreto legislativo dispone l'abrogazione dell'articolo 111 e l'emendamento dell'articolo 110, stabilendo che il controllo della moneta non è più esteso alle banconote in circolazione.

- Gli articoli 120, 122 e 124(b) del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione, relativi al potere del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica di controllare, tra l'altro, tramite ispezioni, l'osservanza delle regole disciplinanti la circolazione della banconote; l'ammontare delle banconote e delle monete detenute dalla Banca; l'effettiva quantità di banconote in circolazione e di scorta, detenute dal Servizio Cassa Generale della Banca; e la quantità di quelle che sono ritirate perché logore ma che non sono state ancora distrutte, non riconoscevano la competenza della BCE in questo campo. L'articolo 4 del decreto legislativo dispone l'abrogazione delle precedenti disposizioni.

- L'articolo 130 del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione, che prevedeva l'obbligo per il Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica di sottoporre al Parlamento

un rapporto sull'emissione di banconote nell'anno precedente, non riconosceva i poteri della BCE in questo campo. L'articolo 4 del decreto legislativo dispone l'abrogazione dell'articolo 130 del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione.

■ *Definizione e attuazione della politica monetaria*

La legge 7 febbraio 1992, n. 82, che conferiva al Governatore della Banca il potere di variare il tasso ufficiale di sconto e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa a fini di controllo della liquidità del mercato, non riconosceva il potere della BCE in questo campo.

- L'articolo 10 della legge 26 novembre 1993, n. 483, che stabiliva il potere della Banca di definire gli obblighi di riserva per le banche e le relative condizioni, non riconosceva i poteri della BCE in questo campo.

- Ai sensi dell'articolo 6.1 del decreto legislativo, i sopraddetti poteri non saranno più esercitati a livello nazionale, dato che ricadono nell'ambito del Capo IV dello Statuto del SEBC. La modifica dello statuto della Banca emenda coerentemente l'articolo 25.4 dello statuto medesimo.

■ *Operazioni in cambi e gestione delle riserve ufficiali*

L'articolo 4, primo e secondo comma, del decreto presidenziale 31 marzo 1988, n. 148, che conferiva alla Banca e all'UIC il potere di gestire le riserve ufficiali e di effettuare operazioni in cambi nel perseguimento dei relativi obiettivi istituzionali sulla base dei poteri loro assegnati, non contemplava il trasferimento di tali riserve al SEBC e non riconosceva i poteri della BCE in questo campo.

L'articolo 7 del decreto legislativo stabilisce che la Banca è tenuta a

trasferire le riserve ufficiali alla BCE in conformità all'articolo 30 dello Statuto. Inoltre, alla Banca è conferito il potere di provvedere in ordine alla gestione delle riserve ufficiali in conformità all'articolo 31 dello Statuto.

### 2.2.2 Strumenti

- Gli articoli 26, 27, 29, 60 e 62 del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione e gli articoli 41, 42 e da 45(2) a 53 dello statuto della Banca, così come numerose altre leggi sui titoli che, con un'elencazione tassativa, specificavano e regolavano le operazioni, classificate per tipo, che la Banca poteva effettuare e i titoli che poteva accettare, non riconoscevano i poteri della BCE in questo campo. Gli articoli 6.2 e 6.3 del decreto legislativo dispongono l'abrogazione delle sopracitate disposizioni del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione e di altre leggi che stabilivano l'idoneità di alcuni tipi di strumenti da utilizzare in garanzia per le anticipazioni. Gli articoli 6.2 e 6.3 del decreto legislativo prevedono che le operazioni della Banca sono effettuate nel rispetto dello Statuto e delle disposizioni adottate dalla BCE nell'attuazione dello Statuto. Gli emendamenti allo statuto della Banca dispongono l'abrogazione degli articoli da 45 a 52 dello statuto e la modifica degli articoli 41 e 42 in conformità agli articoli 6.2 e 6.5 del decreto legislativo.
- L'articolo 20, secondo comma, punti 3 e 5, dello statuto della Banca, che prevedeva il potere del Consiglio superiore di stabilire norme e termini per le operazioni della Banca e di nominare i corrispondenti italiani ed esteri della Banca, non riconosceva i poteri della BCE in questo campo. L'articolo 6.4 del decreto legislativo stabilisce che i suddetti poteri del Consiglio superiore sono soggetti allo Statuto e alle disposizioni adottate dalla BCE nell'attuazione dello Statuto. In

conformità con queste disposizioni, l'emendamento allo statuto della Banca, dispone la relativa modifica del suo articolo 20.

- Gli articoli 124(e), 128 e 131 del testo unico del 1910 sugli istituti di emissione, che conferivano al Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica il potere di controllare l'osservanza dei vincoli imposti sulle operazioni effettuate dalla Banca e l'applicazione del tasso ufficiale per tali operazioni, non riconoscevano i poteri della BCE in questo campo.

L'articolo 6.2 del decreto legislativo dispone l'abrogazione di queste disposizioni.

### 2.2.3 Disposizioni finanziarie

- L'articolo 11 della legge n. 483 del 26 novembre 1993, che prevedeva l'obbligo per la Banca di versare un contributo al Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica in rapporto ai proventi riconducibili alla gestione della riserva obbligatoria, non riconosceva i poteri della BCE in questo campo. L'articolo 8.4 del decreto legislativo dispone l'abrogazione di questa disposizione. Inoltre, ai fini dell'integrazione della Banca nel SEBC, l'articolo 8.1 del decreto legislativo dispone che, nella redazione del bilancio, la Banca possa armonizzare i criteri di rilevazione e di redazione con le disposizioni e raccomandazioni emesse dalla BCE.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

Cfr. Paragrafo 2.

#### **4 Valutazione della compatibilità**

Presupponendo che gli emendamenti allo statuto della Banca adottati dall'Assemblea Generale dei Partecipanti siano approvati con decreto presidenziale ed entrino in vigore per tempo, e presupponendo che le disposizioni richiamate nell'articolo 11.1 del decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43, entrino in vigore alla data di istituzione

del SEBC al più tardi, le disposizioni che disciplinano la Banca d'Italia saranno compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda altra legislazione, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## LUSSEMBURGO

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- legge del 20 maggio 1983 riguardante la costituzione dell'Institut Monétaire Luxembourgeois e successivi emendamenti;
- legge del 15 marzo 1979 sullo status monetario del Lussemburgo.

### **2 Adeguamento dello statuto dell'Institut Monétaire Luxembourgeois**

Con la legge n. 3862 (il "disegno di legge") sono attualmente in corso di adeguamento la legge del 20 maggio 1983 riguardante la costituzione dell'Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) e successivi emendamenti, e la legge del 15 marzo 1979 sullo status monetario del Lussemburgo al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Il Governo prevede che il disegno di legge sarà adottato dal Parlamento prima del mese di aprile 1998, così da poter entrare in vigore il 1° maggio 1998. Nel febbraio 1994 l'IME è stato consultato su un progetto iniziale. Il disegno di legge stabilisce che il nome dell'IML sarà cambiato in "Banca centrale del Lussemburgo" alla data di istituzione del SEBC.

## **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza dell'IML, nel disegno di legge sono previsti i seguenti adeguamenti.

### *2.1.1 Indipendenza istituzionale*

Ai sensi della legge attuale, l'"ultima parola" nelle decisioni di politica monetaria spetta al Governo, il che risulta incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Gli articoli 5 e 6 (disegno di legge), che riproducono la prima parte del divieto di sollecitare o accettare istruzioni come specificato nell'articolo 107 del Trattato, conferiscono al Consiglio dell'IML la responsabilità per le decisioni in materia monetaria a livello nazionale.

### *2.1.2 Indipendenza personale*

- L'articolo 12.3 stabilisce che, nel caso di una profonda divergenza tra il Governo e la Direzione sulla politica dell'IML e sull'assolvimento dei suoi compiti, il Governo, con il consenso del Consiglio dell'IML, può proporre al Granduca l'esonero collettivo, e solo quello collettivo, della Direzione. "Profonde divergenze" è un motivo di esonero incompatibile con l'articolo 14.2 dello Statuto: a questa incompatibilità si intende ora porre rimedio nell'articolo 12.3 del disegno di legge, che riproduce testualmente i motivi di esonero specificati nello Statuto.

- Ai sensi dell'articolo 6 (disegno di legge), il Consiglio sarà il più importante organo decisionale dell'IML. Il Consiglio è composto per la maggior parte da membri che non esercitano la propria attività per l'IML in via esclusiva, mentre, al contempo, non vi sono norme specifiche che assicurino che non possano sorgere conflitti di interesse con altre funzioni svolte dai membri del Consiglio dell'IML.

Questa è un'incoerenza del disegno di legge che dovrebbe essere corretta urgentemente.

## **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Con riferimento all'integrazione legale dell'IML nel SEBC, sono previsti nel disegno di legge i seguenti adeguamenti.

### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'articolo 2.2, che stabilisce che l'IML è responsabile della salvaguardia della stabilità della moneta, non riconosce il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né prevede l'integrazione dell'IML nel SEBC. L'articolo 2.1 (disegno di legge) stabilisce esplicitamente che l'obiettivo principale dell'IML sarà il mantenimento della stabilità dei prezzi, mentre gli articoli 2.3 e 2.4 (disegno di legge) dispongono che l'IML diventerà parte integrante del SEBC in qualità di Banca centrale del Lussemburgo, e che esso dovrà svolgere i propri compiti nell'ambito degli accordi internazionali in campo monetario sottoscritti dal Lussemburgo, quali il Trattato. Risulta, tuttavia, una mancanza di chiarezza legale in relazione agli obiettivi secondari dell'IML come definiti nel disegno di legge: l'articolo 2.1 (disegno di legge) stabilisce che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, l'IML sostiene la politica economica generale. Ciò comporta che l'IML potrebbe dover sostenere la politica economica del Governo lussemburghese piuttosto che le politiche economiche generali della Comunità ai sensi dell'articolo 105 (1) del Trattato, sebbene la politica economica nazionale possa ricevere tale sostegno da una BCN solo nella misura in cui ciò sia compatibile con i suoi obblighi rivenienti dall'essere parte integrante del SEBC. Questa mancanza di chiarezza legale costituisce un'imperfezione del disegno di legge che merita ulteriore considerazione.

### **2.2.2 Compiti**

L'articolo 2, che elenca le attività dell'IML, non riconosce le competenze della BCE riguardo ad alcune funzioni dell'IML nella terza fase. Ai sensi dell'articolo 2.2, primo trattino, e dell'articolo 6 lettera a del disegno di legge, il Consiglio dell'IML avrà il compito di "definire e attuare la politica monetaria a livello nazionale". Viene riconosciuto che gli articoli 2.3 e 2.4 (disegno di legge) stabiliscono esplicitamente che l'IML diventerà parte integrante del SEBC in quanto Banca centrale del Lussemburgo e che esso dovrà svolgere i propri compiti nell'ambito degli accordi internazionali in campo monetario sottoscritti dal Lussemburgo, quali il Trattato. Tuttavia, dato che la politica monetaria nella terza fase sarà definita dal Consiglio direttivo della BCE ed attuata dal Comitato esecutivo della BCE, qualunque assegnazione di competenze al Consiglio dell'IML che vada oltre l'attuazione della politica monetaria costituisce un'incoerenza del disegno di legge che dovrebbe essere corretta urgentemente.

Ai sensi dell'articolo 2.2, quinto trattino, e dell'articolo 17 (disegno di legge), l'IML potrà emettere segni monetari. Queste disposizioni non riconoscono le competenze della BCE ai sensi dell'articolo 105a (1) del Trattato sulle banconote, né le sue competenze ai sensi dell'articolo 105a (2), prima frase, del Trattato riguardo alle monete metalliche. Anche in questo caso (cfr. sopra), sebbene gli articoli 2.3 e 2.4 (disegno di legge) affermino esplicitamente che l'IML diventerà parte integrante del SEBC in qualità di Banca centrale del Lussemburgo e che dovrà svolgere i propri compiti nell'ambito degli accordi internazionali in campo monetario sottoscritti dal Lussemburgo, quali il Trattato, risulta tuttora una mancanza di chiarezza che merita ulteriore considerazione.

### 2.2.3 Strumenti

Gli articoli da 21 a 29 sugli strumenti dell'IML in campo monetario sono incompatibili con il Trattato e lo Statuto in quanto non rispettano le competenze dell'BCE in questo campo. Gli articoli da 21 a 27 (disegno di legge) dispongono emendamenti ai precedenti articoli in modo da riprodurre, ove opportuno, i relativi articoli dello Statuto.

L'articolo 25 (disegno di legge) stabilisce che l'IML può offrire linee di credito per assicurare la stabilità dei sistemi di pagamento senza riconoscere le competenze della BCE in questo campo. Questa imperfezione nel disegno di legge merita ulteriore considerazione.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

### 3.1 Legge del 15 marzo 1979 sullo status monetario del Lussemburgo

Questa legge contiene disposizioni relative all'emissione e distribuzione delle banconote e delle monete metalliche (articolo 3) che non riconoscono i poteri della BCE e del Consiglio della UE in questo campo come previsti nell'articolo 105a (2) del Trattato. Inoltre, la legge attribuisce una competenza esclusiva per la politica del cambio del franco lussemburghese al Governo (articolo 2), che non contempla l'introduzione dell'euro né riconosce i poteri della Comunità nel campo dei tassi di cambio.

Il disegno di legge sullo status monetario del Lussemburgo affronta queste tematiche. Tuttavia, l'articolo 2.1 (disegno di legge) stabilisce che il Governo può formulare orientamenti generali per la politica del cambio del franco lussemburghese nei confronti delle altre valute. Sebbene questa affermazione possa sembrare a prima vista

non in linea con il Trattato e lo Statuto, resta inteso che una volta che il franco lussemburghese sarà scomparso come valuta a pieno diritto, vale a dire dalla data in cui il Lussemburgo adotterà la moneta unica in poi, le disposizioni di cui sopra perderanno la loro applicabilità.

## 4 Valutazione della compatibilità

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella sua versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, non rimarranno incompatibilità nello statuto dell'Institut Monétaire Luxembourgeois, pur essendovi varie imperfezioni che, tuttavia, non metteranno a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase.

- L'articolo 2.2, primo trattino, e l'articolo 6 lett. a (disegno di legge) stabiliscono che il Consiglio dell'IML "definisce e attua la politica monetaria a livello nazionale"; ciò non è coerente con l'articolo 2A)(3) e (4) (disegno di legge), che stabilisce che l'IML diviene parte del SEBC e svolge i suoi compiti nell'ambito dei trattati internazionali in materia monetaria dei quali il Lussemburgo è parte. Inoltre il Consiglio della Banca è composto per la maggior parte da membri che non esercitano la propria attività per l'IML in via esclusiva, e nel contempo, non vi sono regole esplicite che assicurano che non possano insorgere conflitti di interesse con le altre funzioni svolte dai membri del Consiglio dell'IML. Queste incoerenze dovrebbero essere corrette con urgenza;
- l'obiettivo statutario dell'IML enunciato nell'articolo 2.1 (disegno di legge) non prevede in modo inequivoco il primato dell'obiettivo statutario secondario del SEBC;

- l'articolo 2.2, quinto trattino, e l'articolo 17 (disegno di legge) stabiliscono che l'IML emetterà segni monetari senza riconoscere le competenze della BCE in questo campo;
- l'articolo 25 (disegno di legge) stabilisce che l'IML può fornire linee di credito per assicurare la stabilità dei sistemi di

pagamento senza riconoscere le competenze della BCE in questo campo.

Per quanto riguarda la legislazione diversa dallo statuto, l'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 dello Statuto.

## PAESI BASSI

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato;

- la legge bancaria del 1948 e successivi emendamenti;
- la legge sulla coniazione;
- la legge sul tasso di cambio del fiorino;
- la legge sulle relazioni finanziarie estere del 1994;
- la legge sulla vigilanza sulle transazioni in titoli del 1995;
- la legge sugli archivi del 1995;
- disposizioni attuative della legge sul pubblico accesso ai documenti statali e della legge sull'*Ombudsman*.

### **2 Adeguamento dello statuto della De Nederlandsche Bank**

Lo statuto della De Nederlandsche Bank è attualmente in corso di emendamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. L'IME è stato consultato su un disegno di legge (il "disegno di legge") che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME. Il disegno di legge è stato approvato dalla Seconda Camera del Parlamento il 17 febbraio 1998 ed attualmente è in esame presso la Prima Camera del Parlamento, che può solo respingere o approvare il disegno di legge nella sua integrità. Il Governo prevede che

il disegno di legge sarà approvato dalla Prima Camera del Parlamento il 24 marzo 1998 e pubblicato nel Bollettino Ufficiale il 25 marzo 1998.

## **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono previsti nel disegno di legge i seguenti adeguamenti che entreranno in vigore nel mese di maggio 1998.

### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 26, che conferisce al Ministro delle Finanze il diritto di dare istruzioni alla Banca, è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Il ruolo di vigilanza del Commissario Regio, come attualmente delineato nello statuto della Banca, è anch'esso incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Secondo il disegno di legge, il diritto del Ministro delle Finanze di dare istruzioni sarà abolito. Inoltre, l'articolo 3.3 del disegno di legge stabilisce che il Consiglio di amministrazione della Banca può essere vincolato solo dagli indirizzi, dalle decisioni o dalle istruzioni della BCE. Inoltre, secondo il disegno di legge, la figura del Commissario Regio sarà abolita. Il disegno di legge prevede invece che il Governo avrà il diritto di nominare un membro speciale nel Comitato di sorveglianza della Banca (cfr. anche il paragrafo 2.2.4 seguente).

### **2.1.2 Indipendenza personale**

L'articolo 23.5, che considera motivo di esonero il mancato rispetto delle istruzioni del Ministro delle Finanze, è incompatibile con i motivi di esonero elencati nell'articolo

14.2 dello Statuto. L'articolo 11.3 del disegno di legge stabilisce che i membri del Consiglio di amministrazione possono essere sollevati dall'incarico solo per i motivi di cui all'articolo 14.2 dello Statuto.

## 2.2 Integrazione legale nel SEBC

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono previsti nel disegno legge i seguenti adeguamenti, che entreranno in vigore a partire dalla data in cui i Paesi Bassi adotteranno la moneta unica.

### 2.2.1 Obiettivo statutario

L'articolo 9.1, che contempla l'obiettivo statutario della Banca, non prevede né il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né l'integrazione legale della Banca nel SEBC. L'articolo 2 (disegno di legge) riproduce nello statuto della Banca l'obiettivo statutario del SEBC e stabilisce esplicitamente che la Banca diventerà parte integrante del SEBC nel momento in cui i Paesi Bassi adotteranno la moneta unica.

### 2.2.2 Compiti

Il Capitolo II dell'attuale statuto della Banca relativo alle sue attività istituzionali non prevede i compiti della Banca nelle materie attribuite al SEBC nella terza fase. L'articolo 3 (disegno di legge) elenca i compiti svolti dalla Banca nell'ambito delle materie attribuite al SEBC, inclusa l'emissione di banconote, e chiarisce inoltre che la Banca assolverà questi compiti nell'ambito del SEBC e in applicazione del Trattato.

### 2.2.3 Strumenti

Il Capitolo II dell'attuale statuto della Banca non prevede l'introduzione degli strumenti di politica monetaria della BCE. Gli articoli

2 e 3 (disegno di legge) prevedono l'integrazione della Banca nel SEBC ed elencano i compiti della Banca propri del SEBC.

### 2.2.4 Organizzazione

- Il disegno di legge prevede che il rappresentante governativo nel Comitato di sorveglianza avrà solo il potere di richiedere "informazioni" sulle attività non proprie del SEBC o proprie del SEBC svolte dalla Banca: questa richiesta, ai sensi dell'articolo 13 (disegno di legge) può essere respinta se le informazioni hanno carattere confidenziale, sulla base dello Statuto o della legislazione nazionale. Il disegno di legge prevede inoltre che il rappresentante governativo sia soggetto al divieto di ricevere o sollecitare istruzioni come stabilito dall'articolo 107 del Trattato.

- L'articolo 3 (disegno di legge) stabilisce che "la Banca" "co-definirà" (e attuerà) la politica monetaria del SEBC in applicazione del Trattato e nell'ambito del SEBC. Poiché il Governatore della Banca, e non la Banca stessa, parteciperà alla definizione della politica monetaria del SEBC in qualità di membro del Consiglio direttivo della BCE, il verbo "co-definire" abbinato alle parole "la Banca" nell'articolo 3 (disegno di legge) non apparirebbe in linea con il Trattato e lo Statuto. Tuttavia, per i motivi di seguito specificati, si potrebbe argomentare che ciò non costituisce un problema rilevante. Innanzitutto, la "disposizione ombrello" dell'articolo 2 (disegno di legge) sullo status della Banca quale parte integrante del SEBC già definisce la posizione della Banca nella terza fase, così come l'ottica legale sulla base della quale dovrà essere applicata la legge, una volta entrata in vigore. In secondo luogo, l'articolo 3 (disegno di legge) elenca soltanto i compiti della Banca propri del SEBC e non stabilisce a

quale organo della Banca sarà conferita responsabilità specifica per l'assolvimento di questi compiti. Questo problema è affrontato nell'articolo 7 del progetto di statuto della Banca che con riferimento allo Statuto, riconosce esplicitamente che il Governatore - ma solo il Governatore - ha doppia carica: di Presidente della Banca e, come tale, di membro dell'organo decisionale del SEBC, il Consiglio direttivo della BCE, competente, tra l'altro, sulle questioni di politica monetaria. Inoltre, "co-definire" potrebbe essere inteso come una "co-decisione", il che non corrisponde alle norme sull'iter decisionale del SEBC. Per questi motivi, la combinazione delle parole "la Banca" e "co-definire" è considerata un'imperfezione che, tuttavia, non metterà in pericolo il complessivo funzionamento del SEBC all'inizio della terza fase.

### **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

#### **3.1 Legge sulla coniazione**

La legge sulla coniazione prevede la competenza del Ministro delle Finanze per l'emissione delle monete da un fiorino e di quelle di minor valore. Tale competenza non riconosce il potere della BCE di approvare il volume del conio delle monete e le competenze del Consiglio della UE con riferimento alle denominazioni e alle specifiche tecniche delle monete metalliche, ai sensi dell'articolo 105a (2) del Trattato. Tuttavia, l'articolo 23 del disegno di legge che adegua lo statuto della Banca introduce una disposizione in base alla quale queste competenze nazionali saranno esercitate tenendo in debito conto i poteri della BCE e del Consiglio della UE in questo campo. Il Governo prevede che questa disposizione sarà adottata nel marzo del 1998 ed entrerà in vigore a partire dalla data in cui i Paesi Bassi adotteranno la moneta unica.

#### **3.2 Legge sul tasso di cambio del fiorino**

Questa legge non contempla l'introduzione dell'euro o il trasferimento delle competenze in materia di tasso di cambio a livello comunitario. Si prevede che questa legge sarà sostituita da una disposizione legislativa che autorizza il Ministro delle Finanze a concludere, per conto dei Paesi Bassi e congiuntamente agli Stati membri della futura area dell'euro, accordi sul tasso di cambio dell'euro nei confronti delle monete di quegli Stati membri che non adotteranno la moneta unica fin dall'inizio. Un disegno di legge a questo fine è in esame presso la Prima Camera del Parlamento. Il Governo prevede l'entrata in vigore di questa legge a partire dalla data in cui i Paesi Bassi adotteranno la moneta unica.

#### **3.3 Legge sulle relazioni finanziarie esterne del 1994**

Questa legge non contempla l'introduzione dell'euro o l'integrazione della Banca nel SEBC. Si prevede che questa legge sarà emendata per assicurare che gli obblighi della De Nederlandsche Bank di eseguire le direttive generali fornite dal Ministro delle Finanze e di scambiare informazioni con il Ministro non contravvengano agli obblighi della Banca ai sensi del Trattato, e al fine di assicurare che la Banca sia in grado di scambiare informazioni con la BCE. Un disegno di legge a questo fine è in presso la Prima Camera del Parlamento. Il Governo prevede che questa legge entri in vigore alla data di istituzione del SEBC.

#### **3.4 Legge sulla vigilanza sulle transazioni in titoli del 1995**

Questa legge non contempla le funzioni di politica monetaria della BCE nella terza fase. Se ne prevede l'emendamento al fine

di assicurare che la BCE, così come la De Nederlandsche Bank, non sarà soggetta al regime di vigilanza applicabile alle società di investimento mobiliare. Un disegno di legge a questo fine è pendente innanzi alla Prima Camera del Parlamento. Il Governo prevede l'entrata in vigore di questo disegno di legge a partire dalla data in cui i Paesi Bassi adotteranno la moneta unica.

### **3.5 Legge sugli archivi del 1995**

Questa legge concede ai cittadini il diritto di accedere, nel rispetto di taluni limiti e condizioni, alle informazioni contenute negli archivi di organi ed enti pubblici. La legge si applica anche alla Banca in considerazione della sua funzione pubblica ed è quindi attualmente in corso di revisione alla luce del regime di riservatezza all'interno del SEBC previsto dall'articolo 38 dello Statuto.

### **3.6 Legge sul pubblico accesso ai documenti statali e legge sull'*Ombudsman***

La legge sul pubblico accesso ai documenti statali e la legge sull'*Ombudsman* si applicano alla Banca fatta eccezione per le sue attività nei campi della politica monetaria e della vigilanza prudenziale. Queste leggi contengono disposizioni che permettono a terzi di ottenere l'accesso (nell'ambito di limiti ben definiti) ai documenti della Banca. Ciò non è in linea con il regime di riservatezza del SEBC. Il Governo prevede quindi che la legislazione secondaria assicurerà che ai documenti contenenti informazioni riservate relative ai compiti propri del SEBC svolti dalla Banca non saranno applicate tali leggi. Inoltre, anche il disegno di legge che adegua lo statuto della Banca prevede esplicitamente il rispetto del regime di riservatezza del SEBC (articoli 18, 19 e 20 del disegno di legge).

## **4 Valutazione della compatibilità**

Presupponendo che il disegno di legge venga approvato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, saranno eliminate tutte le incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase presenti nello statuto della De Nederlandsche Bank, benché vi sia una imperfezione che, tuttavia, non metterà a rischio il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della terza fase: l'articolo 3 (disegno di legge) stabilisce che "la Banca co-definisce" la politica monetaria del SEBC, mentre ciò spetterà al Governatore della Banca, in quanto membro del Consiglio direttivo della BCE.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti della legge sulla coniazione, della legge sul tasso di cambio del fiorino, della legge sulle relazioni finanziarie esterne del 1994, della legge sulla vigilanza sulle transazioni in titoli del 1995, della legge sugli archivi del 1995, e dei regi decreti adottati nell'ambito della legge sul pubblico accesso ai documenti statali nonché nell'ambito della legge sull'*Ombudsman*. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## AUSTRIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- la legge sulla Banca Nazionale 1984 del 20 gennaio 1984 e successivi emendamenti;
- la legge valutaria.

### **2 Adeguamento allo statuto della Oesterreichische Nationalbank**

Lo statuto della Oesterreichische Nationalbank è attualmente in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. Un disegno di legge (il "disegno di legge") è stato sottoposto al Parlamento e il Governo prevede che sarà adottato nel corso del mese di aprile 1998. L'IME è stato consultato sul disegno di legge, che è stato emendato, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

## **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, nella nuova legge sono previsti i seguenti adeguamenti, che entreranno in vigore dalla data in cui il Consiglio della UE - nella composizione dei Capi di Stato o di Governo ai sensi dell'articolo 109j (4) del Trattato - delibererà quali Stati membri soddisfino le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica.

### *2.1.1 Indipendenza istituzionale*

L'articolo 22.3 stabilisce che il Consiglio generale, che è un organo decisionale in materia di politica monetaria, è composto nella maggior parte da rappresentanti di numerosi settori dell'industria che assolvono i propri compiti nella Banca su base non esclusiva. Questa commistione di responsabilità per la politica monetaria, da un lato, e della difesa degli interessi di terzi dall'altro, crea un potenziale conflitto ed è, perciò, incompatibile con il Trattato e lo Statuto. Secondo il disegno di legge, il Consiglio generale della Banca resterà l'organo decisionale in materia di politica monetaria fino a quando l'Austria adotterà la moneta unica. Dato che le BCN dovranno prendere importanti decisioni tra la data di istituzione del SEBC e l'inizio della terza fase, gli organi decisionali delle BCN dovranno soddisfare i requisiti di indipendenza del Trattato e dello Statuto al più tardi alla data di istituzione del SEBC. Ciò avviene con l'articolo 34.1 (disegno di legge), che stabilisce l'indipendenza del Governatore in quanto membro del Consiglio direttivo della BCE; l'articolo 21.5 (disegno di legge), secondo il quale il Consiglio generale non può prendere decisioni che possano ostacolare lo svolgimento dei compiti del SEBC svolti dalla Banca; e con l'articolo 88.2 (5) (disegno di legge), che aggiunge che è il Consiglio di amministrazione ad avere la responsabilità dell'attuazione delle misure preparatorie per la terza fase piuttosto che il Consiglio generale, che non può dare istruzioni in questo campo o adottare in altro modo misure che possano ostacolare tale attuazione.

L'articolo 45.4, che conferisce al Commissario di Stato il potere di sollevare obiezioni - con effetto sospensivo - alle decisioni del Consiglio generale, è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Il disegno di legge prevede che, in quanto rappresentante governativo, il

Commissario di Stato possa in futuro partecipare alle riunioni del Consiglio generale della Banca, ma con un ruolo consultivo.

### **2.1.2 Indipendenza personale**

L'articolo 21.14, che non definisce la durata minima di permanenza in carica dei membri del Consiglio di amministrazione, è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. L'articolo 33, Capitolo I, del disegno di legge prevede che i membri del Consiglio di amministrazione siano nominati per un periodo pari a cinque anni.

## **2.2 Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale nel SEBC, sono previsti nel disegno di legge i seguenti adeguamenti, a decorrere dalla in cui l'Austria adotterà la moneta unica.

### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'obiettivo statutario della Banca non riconosce il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né prevede l'integrazione legale della Banca nel SEBC. Il disegno di legge dispone l'abrogazione di questa disposizione. Il Capitolo I, articolo 2.2, del disegno di legge stabilisce che, ai sensi dell'articolo 105 del Trattato e dell'articolo 2 dello Statuto, la Banca deve assicurare il raggiungimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi e che, solo nella misura in cui ciò sia possibile senza interferire con l'obiettivo del mantenimento della stabilità dei prezzi, la Banca deve tenere conto dei requisiti macroeconomici relativi alla crescita economica e all'andamento dell'occupazione.

### **2.2.2 Compiti**

L'articolo 3, relativo alla partecipazione della Banca agli organismi monetari internazionali, non riconosce la competenza della BCE in questo campo. L'articolo 3 (disegno di legge) riconosce esplicitamente il diritto della BCE di autorizzare tale partecipazione ai sensi dell'articolo 6 dello Statuto.

### **2.2.3 Strumenti**

- L'articolo 61, che conferisce alla Banca il diritto esclusivo di emettere banconote e che prevede che il Ministro federale delle Finanze approvi il valore nominale delle banconote, non riconosce la competenza della BCE in questo campo.
- L'articolo 41, che contiene una disposizione che vieta alle autorità pubbliche di attingere ai fondi della Banca senza versarne in controvalore, e prevede un'eccezione per lo sconto dei certificati a breve del Tesoro federale, è in contrasto con l'articolo 104 del Trattato.
- L'articolo 43 sulla riserva obbligatoria non riconosce i poteri della BCE in questo campo.
- Gli articoli da 47 a 60 sulle operazioni che la Banca può effettuare non riconoscono i poteri della BCE in questo campo.

Il disegno di legge dispone emendamenti ai suddetti articoli rendendoli compatibili con il Trattato e lo Statuto.

### **2.2.4 Operazioni finanziarie ERP**

Ai sensi dell'articolo 83 del disegno di legge, la Banca può effettuare le operazioni finanziarie ERP al di fuori del contesto delle "Caratteristiche generali degli strumenti e

delle procedure di politica monetaria del SEBC" ("Caratteristiche generali"), mentre tali operazioni non saranno soggette ai requisiti sulle garanzie previsti dalle Caratteristiche generali. Il perdurare di tali operazioni e le condizioni in base alle quali tali operazioni sono effettuate dovranno essere esaminati alla luce dell'integrazione della Banca nel SEBC e dei possibili vincoli che possono derivare dallo Statuto sotto questo aspetto.

### **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

#### **3.1 Legge valutaria**

Gli articoli 2.5 e 2.6 di questa legge contengono disposizioni sui tassi di cambio che non tengono conto dei poteri della Comunità in questo campo. L'IME prende atto che l'abrogazione di queste due disposizioni è prevista nel quadro del disegno di legge e si prevede entri in vigore a partire dalla data in cui l'Austria adotterà la moneta unica.

### **4 Valutazione della compatibilità**

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998 ed entri in vigore per tempo, lo statuto dell'Oesterreichische Nationalbank sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che è previsto un ulteriore adeguamento della legge valutaria. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## PORTOGALLO

### I **Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- articolo 105 della Costituzione che riguarda il Banco de Portugal;
- la "legge organica" del Banco de Portugal approvata con il decreto-legge n. 337/90 del 30 ottobre 1990 ed emendata con il decreto-legge n. 231/95 del 12 settembre 1995 e con la legge n. 3/96 del 5 febbraio 1996 (la "vecchia legge");
- il decreto-legge n. 333/81 del 7 dicembre 1981;
- il decreto-legge n. 293/86 del 12 settembre 1986;
- il decreto-legge n. 178/88 del 19 maggio 1988;
- il decreto-legge n. 13/90 dell'8 gennaio 1990.

### 2 **Adeguamento dello statuto del Banco de Portugal**

Al fine di adempiere ai requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, lo statuto del Banco de Portugal, successivamente alla consultazione dell'IME, è stato emendato come segue.

- L'articolo 105 della Costituzione è stato adeguato tramite la legge costituzionale 1/97 del 20 settembre 1997. Il nuovo articolo (rinumerato articolo 102) stabilisce ora che la Banca è la banca centrale del Portogallo e che espleta le proprie funzioni conformemente alla

legge e alle norme internazionali che vincolano lo Stato portoghese. Questo riferimento alle "norme internazionali" intende coprire in particolare il Trattato e lo Statuto.

- La vecchia legge è stata emendata con la legge n. 5/98 del 31 gennaio 1998 (la "nuova legge").

### 2.1 **Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza istituzionale della Banca, sono riportati qui di seguito gli adeguamenti effettuati ed entrati in vigore il 2 febbraio 1998:

- benché la vecchia legge conferisse alla Banca il potere di condurre la politica monetaria, il Ministro delle Finanze firmava gli "Avisos" della Banca relativi ad alcune caratteristiche degli obblighi di riserva e al tasso di sconto. Ciò era incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale e tramite la nuova legge è stato abolito il ruolo del Ministro delle Finanze;
- l'obbligo di sottoporre al Governo i veti del Governatore volti a sospendere le decisioni del Consiglio di amministrazione poteva essere considerato un modo di sollecitare istruzioni, il che sarebbe stato incompatibile con il Trattato e lo Statuto: tale obbligo è stato quindi abolito con la nuova legge.

### 2.2 **Integrazione legale nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono riportati qui di seguito gli adeguamenti effettuati che entreranno in vigore alla data in cui il Portogallo adotterà la moneta unica.

### 2.2.1 Obiettivo statutario

Ai sensi dell'articolo 3 (vecchia legge), l'obiettivo statutario della Banca non prevedeva l'integrazione legale della Banca nel SEBC. L'articolo 3 (nuova legge) afferma esplicitamente che la Banca è parte integrante del SEBC, ne persegue gli obiettivi, partecipa all'assolvimento dei suoi compiti e, conformemente alle norme dello Statuto, agisce secondo i suoi indirizzi e le sue istruzioni.

### 2.2.2 Compiti

- Secondo la vecchia legge, gli articoli 6 (diritto esclusivo di emettere banconote), 7, 8 (definizione e specifiche delle banconote e delle monete), 12 (contraffazione e riproduzione delle banconote), 15, 16 e 17 (questioni monetarie) non riconoscevano i poteri della BCE in materia di banconote e monete. Nella nuova legge, l'articolo 6 contiene un riferimento esplicito al diritto della BCE di autorizzare l'emissione delle banconote. Gli articoli 7 e 8 sono stati eliminati e rimarranno in vigore solo in relazione alle banconote e alle monete denominate in scudi e fino alla data in cui esse perderanno corso legale. L'articolo 9 della nuova legge (che corrisponde al vecchio articolo 12) fa riferimento solo alle banconote denominate in scudi, mentre gli articoli 15, 16 e 17 sono stati abrogati.
- Gli articoli 18.1 (definizione della politica monetaria) e 21 (attuazione delle politiche monetaria e del cambio) della vecchia legge non riconoscevano i poteri della BCE in questi campi. Nella nuova legge, l'articolo 12 (che corrisponde al vecchio articolo 18) non fa più riferimento alla definizione della politica monetaria e l'articolo 15 (che corrisponde al vecchio articolo 21) stabilisce che i compiti della Banca relativi ai mercati monetari e dei cambi

devono essere assolti nell'ambito della propria partecipazione al SEBC.

- Ai sensi dell'articolo 22.1(a) e (c) della vecchia legge, le competenze della Banca nella gestione dei mercati monetari e dei cambi e nella definizione e imposizione degli obblighi di riserva non riconoscevano i poteri della BCE in quei campi, mentre il riferimento agli obiettivi della politica economica nazionale non corrispondeva all'obiettivo statutario del SEBC. Nella nuova legge, l'articolo 16 (che corrisponde al vecchio articolo 22) stabilisce esplicitamente che la Banca agirà in conformità alle norme adottate dalla BCE, cooperando nell'applicazione degli obblighi di riserva e degli altri metodi operativi di controllo monetario ai quali la BCE decida di fare ricorso, mentre il riferimento agli obiettivi di politica economica nazionale è stato eliminato.
- Secondo l'articolo 32 (vecchia legge), la Banca era responsabile, ove necessario, dell'autorizzazione dei pagamenti esteri. Ai sensi dell'articolo 21 della nuova legge (che corrisponde al vecchio articolo 32), tale responsabilità può essere assunta solo quando previsto in conformità al Trattato.

### 2.2.3 Strumenti

L'articolo 35 (vecchia legge) sulle operazioni di politica monetaria della Banca non riconosceva i poteri della BCE in questa area. L'articolo 24 della nuova legge (corrispondente al vecchio articolo 35) stabilisce esplicitamente che tali operazioni saranno effettuate al fine di realizzare gli obiettivi del SEBC e di assolvere i compiti propri del SEBC.

#### 2.2.4 Organizzazione

L'articolo 46 è stato inserito nella nuova legge. Esso stabilisce che, fatti salvi i poteri del Collegio sindacale, i conti della Banca saranno controllati da revisori esterni.

#### 2.2.5 Partecipazione negli organismi monetari internazionali

Una modifica nell'articolo 23 (nuova legge) chiarisce che il potere di partecipazione della Banca negli organismi monetari internazionali sarà soggetto all'autorizzazione della BCE.

### 3 Adegumento di altre disposizioni legislative

Il Portogallo sta attualmente modificando varie leggi in vista della terza fase. L'IME è stato consultato su tutti i disegni di legge intesi a emendare la legislazione di seguito elencata.

#### 3.1 Decreto-legge n. 333/81 del 7 dicembre 1981

Questo decreto-legge conferisce alla Imprensa Nacional - Casa de Moeda (la zecca nazionale) il diritto esclusivo di coniare monete metalliche e non riconosce i poteri della BCE in questo campo. Il Governo prevede che questo decreto-legge sarà emendato in modo che tale diritto sia esercitato facendo salvo l'articolo 105a (2) del Trattato. Un disegno di legge che modifica questo decreto-legge è stato approvato dal Governo. Il Governo prevede che il disegno di legge entrerà in vigore alla data in cui il Portogallo adotterà la moneta unica.

#### 3.2 Decreto-legge n. 293/86 del 12 settembre 1986

Questo decreto-legge stabilisce il regime giuridico con riferimento al corso legale delle monete metalliche e alcune delle sue disposizioni non riconoscono i poteri della BCE in questo campo; in particolare l'articolo 9, che disciplina i provvedimenti che autorizzano la coniazione di monete commemorative (che hanno corso legale ai sensi dell'articolo 12 dello stesso decreto-legge) e ne definisce le caratteristiche tecniche, il disegno, il volume del conio e il potere liberatorio. Il Governo prevede che questo decreto-legge sarà emendato al fine di stabilire che, a partire dalla data in cui il Portogallo adotterà la moneta unica, il volume del conio sarà soggetto all'approvazione della BCE e la coniazione sarà effettuata in conformità alle misure adottate dal Consiglio della UE ai sensi dell'articolo 105a (2) del Trattato. Un disegno di legge che modifica questo decreto-legge è stato approvato dal Governo.

#### 3.3 Decreto-legge n. 178/88 del 19 maggio 1988

Questo decreto-legge contiene una disposizione (articolo 4) che riproduce l'articolo 9 del decreto-legge n. 293/86 e, come sopra indicato, non riconosce i poteri della BCE in materia di monete metalliche. Il Governo prevede una soluzione analoga a quella predisposta per il decreto-legge n. 293/86.

#### 3.4 Decreto-legge n. 13/90 dell'8 gennaio 1990

Questo decreto-legge riguarda le regole per le operazioni in valuta estera che dovranno essere riconsiderate alla luce dell'introduzione dell'euro. Ad esempio, la definizione di "valuta estera" nell'articolo 5.3, che comprende le "banconote e

monete aventi corso legale nei Paesi esteri”, non contempla il fatto che le banconote e le monete in euro, pur avendo corso legale in tutti gli Stati membri partecipanti, non saranno una valuta “estera”. Il Governo prevede che questo decreto-legge sarà modificato in modo tale da chiarire, da un lato, che qualsiasi riferimento a “valute estere” o a “banconote e monete aventi corso legale in Paesi esteri” non si riferisce all'euro e, dall'altro, che tutti i riferimenti all'ECU come valuta “paniere” (diversa dalla valuta nazionale) scompariranno, con il risultato che l'euro sarà considerato come una valuta nazionale a pieno diritto. Il Governo ha approvato un disegno di legge di modifica al decreto-legge, che si prevede entrerà in vigore a partire dalla data in cui il Portogallo adotterà la moneta unica.

#### **4 Valutazione della compatibilità**

Con l'adozione e l'entrata in vigore della legge costituzionale n. 1/97 e della nuova legge, lo statuto del Banco de Portugal è compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono previsti adeguamenti dei decreti-legge n. 333/81 del 7 dicembre 1981, n. 293/86 del 12 settembre 1986, n. 178/88 del 19 maggio 1988 e n. 13/90 dell'8 gennaio 1990. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## FINLANDIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- la legge sulla Banca di Finlandia del 21 dicembre 1925 e successivi emendamenti (la "vecchia legge");
- la legge sulla moneta;
- la legge sulla coniazione.

### **2 Adeguamento dello statuto della Suomen Pankki**

Con la legge riformata sulla Banca di Finlandia (la "legge riformata"), entrata in vigore il 1° gennaio 1998, è stato emendato lo statuto della Suomen Pankki al fine di soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase. La legge riformata è stata a sua volta adeguata attraverso una nuova legge (la "nuova legge") al fine di portare lo statuto della Banca pienamente in linea con il Trattato e lo Statuto. La nuova legge è stata adottata dal Parlamento il 20 marzo 1998 e si prevede che sia promulgata il 27 marzo 1998. La nuova legge entrerà in vigore, per quanto riguarda le disposizioni sull'indipendenza (cfr. paragrafi 2.1.1 e 2.1.2 seguenti), immediatamente dopo la sua promulgazione e, per quanto riguarda le disposizioni sull'integrazione legale della Banca nel SEBC (cfr. il seguente paragrafo 2.2), il 1° gennaio 1999. L'IME è stato consultato sui disegni di legge relativi alla legge riformata e alla nuova legge ed entrambi sono stati emendati, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono stati effettuati i seguenti adeguamenti con effetto a partire dal 1° gennaio 1998 (per la legge riformata) e con effetto dalla data di promulgazione della nuova legge (per la nuova legge).

#### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

- L'indipendenza istituzionale della Banca è stata rafforzata nella legge riformata e nella nuova legge. L'articolo 1 (legge riformata) ha stabilito che la Banca è una istituzione indipendente. Inoltre, l'articolo 5 (legge riformata) ha introdotto il divieto di sollecitare o ricevere istruzioni in campo monetario, mentre l'articolo 4 (nuova legge) dispone l'estensione del divieto ai compiti propri del SEBC. Quest'ultimo articolo stabilisce inoltre che tale divieto si applica sia alla Banca che ai membri dei suoi organi decisionali ma che, al tempo stesso, esso non si applica con riferimento alle istruzioni formulate dalla BCE. Da ultimo, l'articolo 13 (legge riformata) ha attribuito al Consiglio parlamentare di vigilanza la responsabilità del controllo sull'amministrazione della Banca, mentre l'articolo 16 (legge riformata) ha attribuito al Comitato la responsabilità per l'assolvimento del mandato della Banca e per l'amministrazione della Banca.
- La nuova legge contiene diversi articoli che offrono ampie possibilità di ottenere, e obblighi di fornire, informazioni sulle attività della Banca. Cfr. ad esempio l'articolo 11, comma 1, sezione 5 (Consiglio parlamentare di vigilanza nei confronti del Parlamento); articolo 11, comma 3, ultima frase; articolo 14 (Comitato nei confronti del Consiglio

parlamentare di vigilanza); e articolo 27 (Banca nei confronti del Parlamento). Tali disposizioni sono compatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto solo se non portano di fatto a preventive consultazioni sui compiti della Banca propri del SEBC.

### **2.1.2 Indipendenza personale**

Mentre ai sensi della vecchia legge il Governatore e gli altri membri del Comitato potevano essere sollevati dall'incarico a discrezione del Presidente della Repubblica, gli articoli 18 e 19 della legge riformata stabilivano che il Presidente della Repubblica potesse esonerare il Governatore o altri membri del Comitato se questi si fossero resi colpevoli di cattiva amministrazione, se il loro comportamento avesse dimostrato la loro non idoneità al proseguimento dell'incarico oppure se non fossero più rispettate le condizioni richieste per lo svolgimento dei loro compiti. Questi motivi di esonerazione non corrispondevano a quelli stabiliti dall'articolo 14.2 dello Statuto. La nuova legge considera questa incompatibilità per i membri del Comitato nell'articolo 16, che riproduce i motivi di esonerazione stabiliti dall'articolo 14.2 dello Statuto, riconoscendo che la facoltà di ricorso del Governatore è regolata dallo Statuto. Dato che il Consiglio parlamentare di vigilanza non sarà coinvolto nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC, tali adeguamenti non sono richiesti per i suoi membri.

### **2.1.3 Indipendenza finanziaria**

L'articolo 21, comma 2, della nuova legge enuncia i criteri obiettivi di distribuzione del profitto allo Stato, dai quali il Consiglio parlamentare di vigilanza può derogare solo se ciò si giustifica sulla base della posizione finanziaria della Banca o del volume dei suoi fondi di riserva. Dato che tale deroga può influire sui mezzi a disposizione della Banca per l'assolvimento

dei compiti propri del SEBC, tale disposizione deve essere accompagnata da una clausola di salvaguardia che assicuri che essa non ostacolerà il corretto assolvimento da parte della Banca dei compiti propri del SEBC. Detta clausola di salvaguardia è contenuta nel Memorandum esplicativo della nuova legge, che nei sistemi legali scandinavi tende ad avere uno status quasi pari alla stessa legge.

## **2.2 Integrazione nel SEBC**

Per quanto riguarda l'integrazione legale della Banca nel SEBC, sono stati effettuati i seguenti adeguamenti, con effetto dal 1° gennaio 1998 (per la legge riformata) e con effetto dal 1° gennaio 1999 (per la nuova legge).

### **2.2.1 Obiettivo statutario**

L'articolo 2 (legge riformata), che conteneva l'obiettivo statutario della Banca, non riconosceva il primato dell'obiettivo statutario del SEBC, né prevedeva l'integrazione legale della Banca nel SEBC. L'articolo 1 della nuova legge risolve questo punto attraverso un esplicito riconoscimento dell'integrazione della Banca nel SEBC e l'obbligo di assolvere i compiti propri del SEBC in conformità agli indirizzi e alle istruzioni della BCE, così come attraverso l'articolo 2 della nuova legge, che pone l'obiettivo statutario della Banca in linea con quello del SEBC.

### **2.2.2 Compiti**

#### **■ Emissione di banconote**

L'articolo 4 (legge riformata), che stabiliva il diritto esclusivo della Banca di emettere banconote, non riconosceva la competenza della BCE in questo campo.

#### **■ Politica monetaria**

Gli articoli 3 e 6 (legge riformata), che

stabilivano i poteri della Banca nella definizione e attuazione della politica monetaria, non riconoscevano la competenza della BCE in questo campo.

■ *Politica del cambio*

L'articolo 3 (legge riformata), che stabiliva la competenza della Banca nella gestione e nell'investimento delle riserve estere della Finlandia e nella deliberazione delle misure necessarie a sostenere la liquidità estera del paese, non riconosceva i poteri della BCE in questo campo.

La nuova legge risolve i punti sopra elencati riconoscendo nella formulazione dell'articolo 3 (nuova legge) che l'assolvimento dei compiti della Banca avviene nell'ambito del SEBC (ossia che la Banca "contribuisce" all'attuazione della politica monetaria così come definita dal Consiglio direttivo della BCE, all'emissione di banconote e alla detenzione e gestione delle riserve estere).

### 2.2.3 Strumenti

- L'articolo 6 (legge riformata), che elencava gli strumenti della Banca, non riconosceva le competenze della BCE in questo campo. L'articolo 5 della nuova legge risolve questo punto attraverso un adeguamento dell'articolo 6 (legge riformata) che deve essere letto unitamente all'articolo 3 della nuova legge; quest'ultimo articolo riconosce che i compiti della Banca saranno assolti, e i relativi strumenti applicati, nell'ambito del SEBC.
- L'articolo 7 (legge riformata) sulla riserva obbligatoria non riconosceva la competenza della BCE in questo campo. Ciò è stato risolto nella nuova legge eliminando ogni riferimento alla riserva obbligatoria; il potere di imporre tali riserve sarà fondato direttamente sullo

Statuto (articolo 19), unitamente ai riferimenti nella nuova legge alla struttura del SEBC, di cui la Banca sarà parte integrante, e in particolare agli articoli 1 e 3 (nuova legge).

- L'articolo 9 (legge riformata) stabiliva che la Banca dovesse ottenere garanzie adeguate nell'apertura di linee di credito ma che, in casi eccezionali, la Banca potesse temporaneamente derogare al requisito delle garanzie. Questa eccezione non era in linea con l'articolo 18 dello Statuto ed è stata perciò eliminata dallo statuto della Banca con l'articolo 7 della nuova legge.

### 2.2.4 Organizzazione

L'articolo 17 (vecchia legge) definiva le responsabilità del Consiglio parlamentare di vigilanza in modo da estenderle anche alle questioni di politica monetaria il che, alla luce della composizione del Consiglio, era incompatibile con il Trattato. L'articolo 13 (legge riformata) ha posto rimedio attribuendo al Consiglio responsabilità di controllo sull'amministrazione della Banca, mentre l'articolo 16 (legge riformata) ha attribuito al Comitato la responsabilità per l'assolvimento del mandato della Banca e per l'amministrazione della stessa. Questa divisione di responsabilità è mantenuta negli articoli 11 e 14 (nuova legge), mentre le responsabilità del Comitato si estendono ai compiti propri del SEBC.

### 2.2.5 Riservatezza

L'articolo 36 (legge riformata), che enunciava l'obbligo di riservatezza, non riconosceva il fatto che il regime di riservatezza previsto per le informazioni relative al SEBC sarà regolato dall'articolo 38 dello Statuto. L'articolo 26 (nuova legge) riconosce esplicitamente il suddetto regime.

### **3 Adeguamento di altre disposizioni legislative**

#### **3.1 Legge sulla moneta**

Le competenze del Governo con riferimento al tasso di cambio del marco finlandese e il ruolo della Banca in questo settore, così come previsti dalla legge sulla moneta, non riconoscevano le competenze della Comunità nelle questioni inerenti al tasso di cambio e non contemplavano l'introduzione dell'euro. La legge sulla moneta è stata soppressa dalla legge abrogativa della legge sulla moneta, tutte le necessarie disposizioni relative all'utilizzo del marco finlandese e del penni con corso legale durante il periodo di transizione sono state incorporate in disposizioni transitorie e la disposizione relativa al processo decisionale per fissare il valore esterno del marco finlandese è stata abrogata.

#### **3.2 Legge sulle monete metalliche**

In collegamento con la legge abrogativa della legge sulla moneta, è stata emanata una nuova legge sulle monete metalliche ad integrazione della legislazione della Comunità europea in materia di monete metalliche.

### **4 Valutazione della compatibilità**

Con l'adozione della nuova legge e presupponendo che essa entri in vigore per tempo, lo statuto della Suomen Pankki sarà compatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase.

Per quanto riguarda la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME prende atto che sono stati realizzati adeguamenti della legge sulla moneta e della legge sulle monete metalliche. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## SVEZIA

### **I Legislazione rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 108 del Trattato**

È stato necessario adeguare la seguente legislazione ai sensi dell'articolo 108 del Trattato:

- Costituzione;
- legge sul Riksdag;
- legge sulla Sveriges Riksbank (1988:1385) e successivi emendamenti.

### **2 Adeguamento dello statuto della Sveriges Riksbank**

La Costituzione, la legge sul Riksdag e la legge sulla Sveriges Riksbank sono attualmente in corso di adeguamento al fine di rispettare i requisiti del Trattato e dello Statuto per l'indipendenza della Sveriges Riksbank. Un disegno di legge (il "disegno di legge") è attualmente pendente innanzi al Parlamento. Una modifica costituzionale richiede l'approvazione di due Parlamenti consecutivi: il prossimo Parlamento si costituirà dopo le elezioni generali del settembre 1998. Una prima approvazione da parte del Parlamento degli emendamenti alla Costituzione e della legge sul Riksdag ha avuto luogo il 4 marzo 1998, e si prevede che la seconda approvazione sarà data nell'ottobre 1998, quando si prevede sarà adottata anche la legge sulla Sveriges Riksbank, in conformità con la Costituzione e i suoi emendamenti. È previsto che tutti gli adeguamenti entreranno in vigore il 1° gennaio 1999. L'IME è stato consultato sulle previste modifiche alle leggi sopra menzionate, che sono state emendate, tra l'altro, alla luce del parere espresso dall'IME.

### **2.1 Indipendenza**

Per quanto riguarda l'indipendenza della Banca, sono previsti nella nuova legge i seguenti adeguamenti.

#### **2.1.1 Indipendenza istituzionale**

L'articolo 42 della legge sulla Sveriges Riksbank, che contiene la disposizione secondo la quale il Ministro delle Finanze deve essere consultato prima che la Riksbank prenda una decisione di politica monetaria di rilevante importanza, è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale. Il disegno di legge prevede che l'articolo 42 della legge sulla Riksbank sia riformulato in modo da disporre che la Riksbank, prima di una decisione importante di politica monetaria, debba informare il Ministro delle Finanze. Questa previsione non è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto sull'indipendenza della banca centrale, a condizione che non si interferisca con l'indipendenza dei membri del Comitato direttivo, si rispetti la competenza e la responsabilità della BCE e dei membri dei suoi organi decisionali e si osservi il regime di riservatezza dello Statuto.

#### **2.1.2 Indipendenza personale**

- Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione, secondo il quale il rifiuto di esonero da responsabilità di un membro del Comitato può essere addotto come causa di revoca e i membri del Comitato possono sollevare dall'incarico il Governatore con provvedimento non motivato, non è conforme all'articolo 14.2 dello Statuto. Il disegno di legge pone rimedio riproducendo fedelmente i motivi di esonero stabiliti nell'articolo 14.2 dello

Statuto nel Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione.

- Il Capitolo 8, articolo 6, della legge sul Riksdag stabilisce che il mandato dei membri del Comitato direttivo diversi dal Governatore è pari a quattro anni, mentre il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione permette ai membri del Parlamento di essere anche membri del Comitato direttivo. Ciò è incompatibile sia con la durata del mandato prevista dall'articolo 14.2 dello Statuto che con il divieto di influenze esterne come prescritto nell'articolo 107 del Trattato, dato che il Comitato direttivo della Banca è un organo decisionale con competenze in materia di politica monetaria (fino a quando la Svezia non avrà adottato la moneta unica) o nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC. L'articolo 41 del disegno di legge prevede che la responsabilità per la politica monetaria e, infine, per l'assolvimento dei compiti propri del SEBC spetti al Comitato esecutivo della Banca. Non si renderebbero dunque necessari ulteriori adeguamenti.

### 2.1.3 Indipendenza finanziaria

L'articolo 49 (disegno di legge) stabilisce che il Parlamento determinerà la distribuzione dei profitti. Sotto questo aspetto, se il Parlamento dovesse derogare ai criteri oggettivi ai quali ha aderito nel passato, ciò potrebbe nuocere all'indipendenza finanziaria della Banca. Dovrebbe perciò essere inserita una clausola statutaria di salvaguardia al fine di assicurare che il potere del Parlamento non possa ostacolare il corretto assolvimento da parte della Banca dei compiti propri del SEBC. È previsto che questo risultato sarà ottenuto attraverso un riferimento nel Memorandum esplicativo delle leggi sopra menzionate, che nei sistemi giuridici scandinavi ha uno status quasi pari alla stessa legge. Questo riferimento implica che la distribuzione dei

profitti continuerà ad essere determinata seguendo i criteri obiettivi prefissati.

## 2.2 Integrazione legale nel SEBC

La Svezia non è uno Stato membro con *status* speciale. Perciò, l'articolo 108 del Trattato è applicabile anche alla Svezia e richiede che gli adeguamenti della legislazione svedese ai fini dell'integrazione legale della Banca nel SEBC, siano preparati e adottati alla data di istituzione del SEBC, al fine di entrare in vigore alla data in cui la Svezia adotterà la moneta unica. Le seguenti disposizioni sono incompatibili con il Trattato e lo Statuto.

### 2.2.1 Obiettivo statutario

L'articolo 4 della Sveriges Riksbank, che contiene l'obiettivo statutario della Banca, non riconosce in modo inequivoco il primato del mantenimento della stabilità dei prezzi. L'articolo 4 (disegno di legge) rimuoverebbe questa incompatibilità con i requisiti previsti dal Trattato e dallo Statuto per l'integrazione legale della Banca nel SEBC.

### 2.2.2 Compiti

- *Politica monetaria*  
Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione e l'articolo 4 della legge sulla Sveriges Riksbank, che definiscono i poteri della Banca in questo campo, non riconoscono i poteri della BCE in questo campo.
- *Politica del cambio*  
Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione e l'articolo 4 della legge sulla Sveriges Riksbank, che definiscono i poteri della Banca in questo campo, non riconoscono la competenza della Comunità e della BCE in questo campo.

- *Emissione di banconote*  
Il Capitolo 9, articolo 13, della Costituzione e l'articolo 5 della legge sulla Sveriges Riksbank, che conferiscono alla Banca il potere esclusivo di emissione di banconote e monete metalliche, non riconoscono la competenza della BCE in questo campo.

### 2.2.3 Strumenti

L'articolo 20 della legge sulla Sveriges Riksbank, concernente l'imposizione della riserva obbligatoria sugli enti creditizi, non riconosce la competenza della BCE in questo campo.

### 2.2.4 Politica del cambio

Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione e l'articolo 4 della legge sulla Sveriges Riksbank non riconoscono i poteri del Consiglio della UE e della BCE nelle materie relative ai cambi.

## 3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

La Svezia non è uno Stato membro a statuto speciale. Quindi, l'articolo 108 del Trattato è applicabile anche alla Svezia e richiede adeguamenti della legislazione svedese necessari nell'area della legislazione nazionale diversa dallo statuto da predisporre e adottare entro la data di istituzione del SEBC. Ciò si riferisce in particolare alla legislazione relativa all'accesso ai documenti pubblici e alla legge sul segreto, che devono essere riviste alla luce del regime di riservatezza previsto dall'articolo 38 dello Statuto.

## 4 Valutazione della compatibilità

Presupponendo che il disegno di legge sia adottato nella versione del 24 marzo 1998, restano due incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto per la terza fase, presenti nello statuto della Sveriges Riksbank:

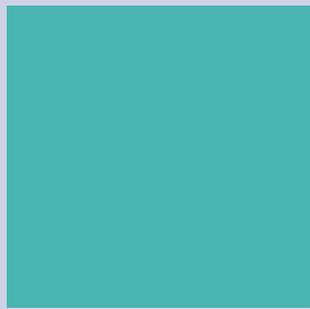
- I tempi previsti per l'adeguamento (cfr. sezione 2, primo paragrafo, sopra) sono incompatibili con l'articolo 108 del Trattato, che richiede che gli adeguamenti nell'area dell'indipendenza della banca centrale entrino in vigore alla data di istituzione del SEBC al più tardi;
- il disegno di legge non prevede l'integrazione legale della Banca nel SEBC, benché la Svezia non sia uno Stato membro a statuto speciale e debba quindi soddisfare tutti i requisiti di adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato. Ciò ha ripercussioni su numerose disposizioni contenute nello statuto della Banca.

Per quanto concerne la legislazione nazionale diversa dallo statuto, l'IME nota che la legislazione sull'accesso ai documenti pubblici e la legge sul segreto necessitano di essere riesaminate alla luce del regime di riservatezza previsto dall'articolo 38 dello Statuto. L'IME non è a conoscenza di altre disposizioni legislative che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 108 del Trattato.

## **REGNO UNITO**

Secondo il Protocollo n. 11 del Trattato relativo ad alcune disposizioni concernenti il Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, il Regno Unito non sarà sottoposto ad alcun obbligo di partecipare alla terza fase a meno che non notifichi al Consiglio l'intenzione di farlo. A seguito della notifica, in data 30 ottobre 1997, del Regno Unito al Consiglio dell'intenzione di

non partecipare alla terza fase dell'UEM il 1° gennaio 1999, alcune disposizioni del Trattato (inclusi gli articoli 107 e 108) e dello Statuto non si applicano al Regno Unito. Di conseguenza, non vi è attualmente alcun obbligo legale di assicurare che la legislazione nazionale (incluso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e lo Statuto.



## **Glossario**

## Glossario

**AEC (Accordi europei di cambio)** (*ERM - Exchange Rate Mechanism*): il meccanismo di cambio e di intervento dello **SME** definisce il cambio delle valute partecipanti in termini di un tasso centrale rispetto all'**ECU**. I tassi centrali sono utilizzati per determinare una griglia di tassi di cambio bilaterali tra le valute partecipanti. I tassi di cambio possono fluttuare intorno ai **tassi centrali bilaterali** entro i **margini di fluttuazione degli AEC**. Nell'agosto 1993 si è deciso di ampliare i margini di fluttuazione a  $\pm 15$  per cento. In seguito a un accordo bilaterale tra la Germania e i Paesi Bassi, il margine di fluttuazione tra il marco tedesco e il fiorino olandese è mantenuto a  $\pm 2,25$  per cento. Gli aggiustamenti dei tassi centrali prevedono il mutuo accordo di tutti i paesi che partecipano agli AEC (si veda anche **riallineamento**).

**Amministrazioni pubbliche** (*General government*): aggregato che include l'amministrazione statale, regionale o locale e i fondi di previdenza sociale, ad esclusione delle operazioni commerciali, quali definiti nel **Sistema europeo di conti economici integrati** (Protocollo n. 5 sulla **Procedura per i disavanzi eccessivi**).

**Area dell'euro** (*euro area*): area comprendente quegli Stati membri che avranno adottato l'**euro** come moneta unica secondo quanto previsto dal **Trattato** e in cui sarà attuata una politica monetaria unica sotto la responsabilità degli organi decisionali della **BCE**.

**BCE (Banca centrale europea)** (*ECB - European central bank*): la BCE avrà personalità giuridica. Dovrà garantire che i compiti assegnati dal **SEBC** siano svolti o per mezzo delle proprie attività secondo il suo Statuto o per il tramite delle banche centrali nazionali.

**Comitato economico e finanziario** (*Economic and Financial Committee*): organo consultivo della Comunità che sarà istituito all'inizio della Terza fase, al momento dello scioglimento del **Comitato monetario**. Gli Stati membri, la **Commissione europea** e la **BCE** potranno nominare non più di due dei membri del Comitato per ciascuno. L'articolo 109c (2) del **Trattato** elenca i compiti del Comitato economico e finanziario, fra i quali l'esame della situazione economica e finanziaria degli Stati membri della Comunità.

**Comitato monetario** (*Monetary Committee*): organo consultivo della Comunità, composto da due rappresentanti di ogni Stato membro che partecipano a titolo personale (normalmente, un rappresentante del governo e uno della banca centrale) e due rappresentanti della **Commissione europea**. È stato creato nel 1958 sulla base dell'articolo 105 del **Trattato** CEE. Al fine di promuovere il coordinamento delle politiche degli Stati membri nella misura necessaria per il pieno funzionamento del mercato interno, l'articolo 109c del Trattato elenca una serie di aree per le quali il Comitato monetario contribuisce alla preparazione del lavoro del **Consiglio**. All'inizio della Terza fase (**Unione economica e monetaria**), il Comitato monetario sarà sciolto e al suo posto sarà creato il **Comitato economico e finanziario**.

**Commissione europea** (*European Commission*): istituzione della Comunità europea che assicura l'applicazione delle disposizioni del **Trattato**, ha potere di iniziativa in materia di politiche comunitarie, propone la legislazione comunitaria ed esercita poteri in aree specifiche. Nel campo della politica economica, la Commissione formula linee-guida generali per le politiche economiche della Comunità e riferisce al **Consiglio** sulle politiche e sui risultati economici. Controlla l'evoluzione delle finanze pubbliche e avvia le procedure sui disavanzi eccessivi. È composta da venti membri, di cui due provenienti da Germania, Spagna, Francia, Italia e Regno

Unito, e uno da ciascuno degli altri Stati membri. *EUROSTAT* è la direzione generale della Commissione responsabile della produzione di statistiche comunitarie attraverso la raccolta e l'elaborazione sistematica di dati, prodotti principalmente dalle autorità nazionali, nel quadro di programmi statistici comunitari quinquennali globali.

**Componente ciclica del saldo di bilancio** (*Cyclical component of the budget balance*): mostra l'effetto sul bilancio pubblico del **differenziale fra prodotto effettivo e potenziale (output gap)** stimato dalla **Commissione europea**.

**Consiglio (dell'Unione europea)** (*Council of the European Union*): composto dai rappresentanti dei Governi degli Stati membri, in linea generale dai Ministri responsabili delle materie in esame (ad esso perciò si fa spesso riferimento come *Consiglio della UE* o *Consiglio dei Ministri*). La riunione del Consiglio composta dai Ministri delle Finanze e dell'Economia è generalmente denominata *Consiglio ECOFIN*. Inoltre, possono aversi riunioni del Consiglio composte dai capi di Stato o di Governo. Cfr. anche **Consiglio europeo**.

**Consiglio europeo** (*European Council*): fornisce all'Unione europea il necessario impulso allo sviluppo delle sue attività e ne definisce le linee politiche generali. Si compone dei capi di Stato o di Governo degli Stati membri e del Presidente della **Commissione europea**. Cfr. anche **Consiglio**.

**Criteri di convergenza** (*Convergence criteria*): criteri stabiliti nell'articolo 109j (1) del **Trattato** (e ulteriormente sviluppati nel Protocollo n. 6). Essi fanno riferimento ai risultati in termini di stabilità dei prezzi, situazioni della finanza pubblica, tassi di cambio e tassi di interesse a lungo termine. I rapporti predisposti in conformità con l'articolo 109j (1) dalla Commissione europea e dall'IME esamineranno il raggiungimento di un alto livello di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto di tali criteri da parte di ciascuno stato membro.

**Differenziale fra prodotto effettivo e potenziale (Output gap)**: è definito come la differenza fra il livello della produzione effettiva e quella potenziale di una economia, espressa in percentuale del prodotto potenziale. Il prodotto potenziale è calcolato sulla base del tasso tendenziale di crescita dell'economia stimato dalla **Commissione europea**. Un *output gap* positivo (negativo) indica che il prodotto effettivo è superiore (inferiore) al livello tendenziale o potenziale del prodotto e suggerisce la possibile presenza (assenza) di pressioni inflazionistiche.

**Differenziale fra tasso di crescita e tasso d'interesse** (*Growth-interest differential*): differenza tra la variazione annua del PIL nominale e il tasso d'interesse nominale medio corrisposto sul debito pubblico in essere (il tasso d'interesse "effettivo"). È uno dei fattori determinanti le variazioni del rapporto fra debito pubblico e PIL.

**ECOFIN**: cfr. Consiglio dell'Unione europea.

**ECU (Unità di conto europea)** (*ECU - European Currency Unit*): nella sua definizione attuale (delibera del Consiglio n. 3320/94 del 20 dicembre 1994), l'ECU è un paniere composto dalla somma di quantità fisse di dodici delle quindici valute degli Stati membri. L'articolo 109g del **Trattato** stabilisce che la composizione non sarà modificata prima dell'inizio della Terza fase. Il valore dell'ECU è calcolato come media ponderata del valore delle valute che lo compongono. In qualità di ECU ufficiale esso è utilizzato, tra l'altro, come numerario degli **AEC** e come attività di riserva delle banche centrali della UE. Gli ECU ufficiali sono creati dall'IME tramite operazioni di *swap* a tre mesi contro un quinto delle attività denominate in dollari USA e delle attività in oro

detenute dalle quindici banche centrali della UE. Gli ECU privati sono strumenti finanziari denominati in ECU (ad esempio depositi bancari o titoli), basati su contratti che fanno riferimento all'ECU ufficiale. Il valore "teorico" dell'ECU privato è definito sulla base del valore delle valute componenti il paniere dell'ECU. Tuttavia, l'utilizzo dell'ECU privato è diverso da quella dell'ECU ufficiale e in pratica il valore di mercato dell'ECU privato può divergere dal valore "teorico" del proprio paniere. La sostituzione dell'ECU privato con l'euro al rapporto 1:1 è prevista dall'articolo 2 del Regolamento del Consiglio riguardante alcune indicazioni relative all'introduzione dell'euro; si veda (CE) numero 1103/97 del giugno 1997.

**Euro (euro):** il nome della valuta europea adottata dal **Consiglio europeo** nel vertice di Madrid del 15 e 16 dicembre 1995 utilizzato in luogo del termine generico "**ECU**" utilizzato nel **Trattato** con riferimento alla Unità di conto europea.

**EUROSTAT:** cfr. **Commissione europea**.

**Fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi** (*Stock-flow adjustments*): concetto statistico che assicura la compatibilità tra il disavanzo pubblico (definito come avanzo o disavanzo netto) e la variazione annua dello stock di debito pubblico lordo. Comprende l'accumulazione di attività finanziarie da parte delle Amministrazioni pubbliche, l'aggiustamento di valore del debito denominato in valuta estera, i proventi delle privatizzazioni di aziende pubbliche utilizzati per ripianare il debito, la variazione nella quota consolidata del debito ed altre correzioni statistiche.

**Fattori non legati al ciclo** (*Non-cyclical factors*): indicano i fattori che influenzano i saldi di bilancio che non sono imputabili a fluttuazioni cicliche (le **componenti cicliche dei saldi di bilancio**). Possono quindi derivare sia da variazioni strutturali, cioè permanenti, delle politiche di bilancio, sia da provvedimenti "dagli effetti temporanei" (**provvedimenti dagli effetti temporanei**)

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)** (*Harmonised Index of Consumer Prices - HICP*): il Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** di cui all'articolo 109j (1) del **Trattato** che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei prezzi sia misurata per mezzo dell'indice dei prezzi al consumo su base comparabile, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali. Sebbene le attuali statistiche dei prezzi al consumo degli Stati membri siano in linea di massima basate su principi simili, vi sono notevoli differenze nei dettagli, che influiscono sulla comparabilità dei dati nazionali. Al fine di rispettare le indicazioni del Trattato, la **Commissione europea (EUROSTAT)**, in stretta collaborazione con gli Istituti di statistica nazionali e con l'IME, ha svolto uno studio concettuale sull'armonizzazione dei prezzi al consumo. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo è il risultato di questo lavoro.

**Intervento ai limiti** (*Intervention at the limits*): intervento obbligatorio effettuato dalle banche centrali le cui valute si trovano rispettivamente al limite minimo e massimo dei **margini di fluttuazione degli AEC**.

**Intervento infra-marginale** (*Intra-marginal intervention*): intervento effettuato da una banca centrale per sostenere la propria valuta quando il relativo tasso di cambio sia ancora all'interno dei **margini di fluttuazione degli AEC**.

**Investimento** (*Investment*): formazione lorda di capitale fisso, come definito nel **Sistema europeo di conti economici integrati**.

**Margini di fluttuazione degli AEC** (*ERM fluctuation margins*): livello minimo e massimo dei tassi di cambio bilaterali, all'interno del quale le valute aderenti agli **AEC** sono libere di fluttuare.

**Parlamento europeo** (*European Parliament*): consiste di 626 rappresentanti dei cittadini degli Stati membri. Esso fa parte del processo legislativo, sebbene con prerogative diverse a seconda delle procedure attraverso le quali la legislazione delle UE è attuata. Nell'ambito della **UEM**, il Parlamento avrà principalmente poteri consultivi. Tuttavia, il **Trattato** stabilisce alcune procedure con le quali la **BCE** rende conto della propria attività al Parlamento (presentazione del rapporto annuale, dibattito generale sulla politica monetaria, audizioni presso le commissioni parlamentari competenti).

**Patto di stabilità e crescita** (*Stability and Growth Pact*): consta di due Regolamenti del **Consiglio europeo**, "sul rafforzamento della sorveglianza delle condizioni di finanza pubblica e sulla sorveglianza e il coordinamento delle politiche economiche" e sulla necessità di "accelerare e precisare l'attuazione della **procedura per i disavanzi eccessivi**", e di una Risoluzione del Consiglio europeo sul Patto di stabilità e crescita adottata al vertice di Amsterdam il 17 giugno 1997. È stato pensato come uno strumento per salvaguardare la solidità delle condizioni della finanza pubblica nella Terza fase della **UEM**, al fine di rafforzare i presupposti per la stabilità dei prezzi e per una elevata crescita sostenibile, che porti alla creazione di occupazione. Più precisamente, condizioni di finanza pubblica prossime al pareggio o in avanzo sono considerate condizioni necessarie affinché gli Stati membri possano affrontare le normali fluttuazioni legate al ciclo, mantenendo il disavanzo pubblico al di sotto del **valore di riferimento** del 3 per cento del PIL. Conformemente a quanto stabilito dal Patto di stabilità e crescita, i paesi partecipanti alla Unione monetaria saranno tenuti a redigere *programmi di stabilità*, mentre i paesi con deroga continueranno ad avere **Programmi di convergenza**.

**Periodo di riferimento** (*Reference period*): il periodo di tempo precisato dall'articolo 104c (2a) del **Trattato** e dal Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** per valutare i progressi verso la convergenza.

**Posizione netta sull'estero** (*Net external asset or liability position*): ovvero la posizione di investimento internazionale - le misure statistiche del valore e della composizione dello stock di attività finanziarie o di crediti finanziari di un'economia nei confronti del resto del mondo, meno le passività finanziarie verso il resto del mondo.

**Procedura per i disavanzi eccessivi** (*Excessive deficit procedure*): l'indicazione del **Trattato** (definita dall'articolo 104c e specificata dal Protocollo n. 5), che richiede che gli Stati membri mantengano la disciplina di bilancio, precisa le condizioni alle quali una situazione di bilancio possa essere considerata soddisfacente e regola i provvedimenti da attuare nel caso in cui questa condizione non si verifichi. In particolare, si specificano i **criteri di convergenza** della finanza pubblica (**rapporto fra disavanzo pubblico e PIL** e **rapporto fra debito pubblico e PIL**), si descrive l'iter da seguire nel caso di una decisione del **Consiglio** che stabilisce che esiste un disavanzo eccessivo in uno Stato membro, si identificano le misure da attuare nel caso in cui la situazione di disavanzo eccessivo perduri.

**Programmi di convergenza** (*Convergence programmes*): programmi governativi di medio periodo e ipotesi circa l'andamento delle principali variabili economiche per il raggiungimento dei **valori di riferimento** previsti dal **Trattato**. Per quanto concerne le condizioni della finanza pubblica, si mettono in rilievo i provvedimenti atti a consolidare i saldi di bilancio nonché gli scenari economici sottostanti. I programmi di convergenza sono di norma triennali o quadriennali,

ma vengono regolarmente aggiornati nell'ambito di quel periodo. Sono esaminati dalla **Commissione europea** e dal **Comitato monetario** i cui rapporti servono come base di valutazione per il Consiglio **ECOFIN**. Dopo l'inizio della Terza fase della **Unione economica e monetaria**, gli Stati membri con deroga continueranno a presentare Programmi di convergenza, mentre i paesi partecipanti all'area dell'euro avranno *programmi di stabilità*, come previsto dal **Patto di stabilità e crescita**.

**Provvedimenti dagli effetti temporanei** (*Measures with a temporary effect*): la definizione comprende tutti gli effetti, non legati al ciclo, sulle variabili di finanza pubblica che (i) riducono (o aumentano) il disavanzo o il debito lordo delle **Amministrazioni pubbliche (rapporto fra debito pubblico e PIL, rapporto fra disavanzo pubblico e PIL)** solo in un particolare periodo (provvedimenti "una-tantum"), o che (ii) migliorano (o peggiorano) la condizione di finanza pubblica in un particolare periodo a spese (o a beneficio) di esercizi futuri (provvedimenti dagli "effetti temporanei di segno opposto").

**Rapporto di dipendenza degli anziani** (*Elderly dependency ratio*): mostra la quota della popolazione di un paese di età uguale o superiore ai 65 anni rispetto alla popolazione di età compresa fra i 15 e i 64 anni; indica approssimativamente quanti trattamenti pensionistici a ripartizione debbono essere corrisposti in media da ogni membro della generazione al di sotto dell'età pensionabile.

**Rapporto fra debito pubblico e PIL** (*Debt ratio*): è uno dei **criteri di convergenza** della finanza pubblica previsti dall'articolo 104c (2) del **Trattato**. È definito come il rapporto tra il debito delle **Amministrazioni pubbliche** e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato correnti; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce come debito delle Amministrazioni pubbliche il "debito lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori della pubblica amministrazione". Per pubblica amministrazione deve intendersi quanto precisato nel **Sistema europeo di conti economici integrati**.

**Rapporto fra disavanzo pubblico e PIL** (*Deficit ratio*): è uno dei **criteri di convergenza** della finanza pubblica previsti dall'articolo 104c (2) del **Trattato**. È definito come "il rapporto tra il disavanzo pubblico previsto o effettivo e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato correnti; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce come disavanzo pubblico l'indebitamento netto delle **Amministrazioni pubbliche** quale definito nel **Sistema europeo di conti economici integrati**.

**Riallineamento** (*Realignment*): modifica del tasso centrale dell'**ECU** e dei **tassi centrali bilaterali** di una o più valute che partecipano agli **AEC**.

**Saldo primario** (*Primary balance*): avanzo o disavanzo pubblico esclusi i pagamenti per interessi sul debito pubblico.

**SEBC (Sistema europeo delle banche centrali)** (*ESCB - European System of Central Banks*): il SEBC sarà composto dalla **BCE** e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri. Suo obiettivo primario sarà il mantenimento della stabilità dei prezzi. I suoi compiti fondamentali saranno quelli di definire ed attuare la politica monetaria dell'**area dell'euro**, detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri partecipanti, condurre operazioni in cambi e promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento nell'area dell'euro. Il SEBC contribuirà anche all'ordinata applicazione delle politiche delle autorità competenti relative alla vigilanza prudenziale sugli istituti di credito e alla stabilità del sistema finanziario.

**Sistema europeo di conti economici integrati (SEC)** (*European System of Integrated Economic Accounts - ESA*): rappresenta un sistema di definizioni e classificazioni statistiche uniformi, con l'obiettivo di una descrizione quantitativa coerente delle economie degli Stati membri della UE. Il SEC è la versione comunitaria del Sistema rivisto di contabilità nazionale delle Nazioni Unite. Le rispettive definizioni sono, tra l'altro, la base su cui si valuta il rispetto dei **criteri di convergenza** della finanza pubblica previsti dal **Trattato**.

**Sistemi previdenziali pubblici a capitalizzazione e a ripartizione** (*Funded and unfunded pensions*): un sistema previdenziale è a capitalizzazione se gli impegni pensionistici sono coperti da attività finanziarie o reali; in un sistema previdenziale a ripartizione i contributi correnti dei lavoratori e dei datori di lavoro sono utilizzati direttamente per pagare le pensioni correnti.

**SME (Sistema monetario europeo)** (*EMS - European Monetary System*): creato nel 1979 in seguito alla risoluzione del **Consiglio europeo** del 5 dicembre 1978 sulla realizzazione dello SME e questioni attinenti. L'Accordo del 13 marzo 1979 tra le Banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea stabilisce le procedure operative relative allo SME. L'obiettivo è di realizzare una più stretta cooperazione tra le politiche monetarie dei paesi della Comunità che crei in Europa un'area di stabilità monetaria. Le componenti principali dello SME sono: l'**ECU**, gli Accordi europei di cambio e di intervento (**AEC**); diversi meccanismi creditizi.

**Spesa netta in conto capitale** (*Net capital expenditure*): comprende la spesa pubblica finale in conto capitale (gli investimenti fissi lordi, più gli acquisti netti di terreni e attività immateriali e le variazioni nelle scorte) e i trasferimenti netti corrisposti in conto capitale (sussidi agli investimenti, più i trasferimenti senza contropartita corrisposti dalle Amministrazioni pubbliche per il finanziamento di voci specifiche di investimenti fissi lordi da parte di altri settori, meno le imposte sul capitale e gli altri trasferimenti di capitale percepiti dalle Amministrazioni pubbliche).

**Tasso centrale bilaterale** (*Bilateral central rate*): la parità centrale tra una qualsiasi coppia di valute che partecipano agli **AEC**, intorno alla quale viene definito il **marginale di fluttuazione**.

**Tassi di cambio effettivi (nominali/reali)** (*Effective (nominal/real) exchange rates*): i tassi di cambio effettivi *nominali* consistono nella media ponderata di più tassi di cambio bilaterali. I tassi di cambio effettivi *reali* sono tassi di cambio effettivi nominali deflazionati con una media ponderata dei prezzi o dei costi esteri rispetto a quelli interni. Essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo di un paese. La scelta delle valute e dei pesi dipende dal problema economico che si intende analizzare. Le misure più comuni dei tassi di cambio effettivi utilizzano i pesi nel commercio internazionale.

**Tassi di cambio effettivi reali** (*Real effective exchange rates*): si veda **tassi di cambio effettivi (nominali/reali)**.

**Tassi di cambio effettivi nominali** (*Nominal effective exchange rates*): si veda **tassi di cambio effettivi (reali/nominali)**.

**Tassi d'interesse a lungo termine armonizzati** (*Harmonised long-term interest rates*): Il Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** di cui all'articolo 109j (1) del **Trattato** che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei tassi d'interesse sia misurata per mezzo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato a lungo termine o su obbligazioni pubbliche equiparabili, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali. Al fine di rispettare le indicazioni del Trattato, l'IME ha svolto uno studio concettuale sull'armonizzazione delle

statistiche sui tassi d'interesse a lungo termine e raccoglie regolarmente dati dalle banche centrali nazionali per conto della Commissione europea (EUROSTAT). In questo Rapporto si utilizzano dati completamente armonizzati.

**Trasferimenti correnti** (*Current transfers*): trasferimenti delle **Amministrazioni pubbliche** alle imprese, alle famiglie e al resto del mondo non connessi alla spesa pubblica in conto capitale; comprendono, tra le altre operazioni, sussidi alla produzione e all'importazione, trattamenti di sicurezza sociale e trasferimenti alle istituzioni comunitarie.

**Trattato** (*Treaty*): il termine di riferimento si riferisce al Trattato che istituisce la Comunità europea. Il Trattato è stato firmato a Roma il 25 marzo 1957 ed è entrato in vigore il 1° gennaio 1958. Esso prevedeva la creazione della *Comunità economica europea (CEE)* e vi si è spesso fatto riferimento come al "Trattato di Roma". Il Trattato sull'Unione europea è stato firmato a Maastricht (ed è dunque spesso denominato "Trattato di Maastricht") il 7 febbraio 1992 ed è entrato in vigore il 1° novembre 1993. Esso ha emendato il Trattato CEE, ora noto come Trattato di istituzione della *Comunità europea*. Il Trattato sull'Unione europea è stato successivamente emendato dal "Trattato di Amsterdam", firmato ad Amsterdam il 2 ottobre 1997.

**UEM** (*EMU*): si veda **Unione economica e monetaria**.

**Unione economica e monetaria (UEM)** (*Economic and Monetary Union - EMU*): il **Trattato** descrive le tre fasi del processo verso l'Unione economica e monetaria nella UE. La *Prima fase* della UEM è iniziata nel luglio 1990 ed è terminata il 31 dicembre 1993: essa è stata principalmente caratterizzata dallo smantellamento di tutte le barriere nazionali al libero movimento dei capitali all'interno della UE. La *Seconda fase* della UEM ha avuto inizio il 1° gennaio 1994 e ha previsto, tra l'altro, la creazione dell'Istituto monetario europeo, il divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato agli istituti di credito per il settore pubblico e l'obbligo di evitare disavanzi eccessivi. La *Terza fase* inizierà il 1° gennaio 1999, in conformità all'articolo 109j (4) con il trasferimento delle competenze di politica monetaria al **SEBC** e l'introduzione dell'**euro**.

**Valore di riferimento** (*Reference value*): il Protocollo n. 5 del **Trattato**, che riguarda la procedura per i disavanzi eccessivi, fa esplicita menzione dei valori di riferimento per il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL (3 per cento del PIL) e rapporto fra debito pubblico e PIL (60 per cento del PIL), mentre il Protocollo sui **criteri di convergenza** specifica la metodologia per il calcolo dei valori di riferimento rilevanti per l'esame della convergenza dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine.

**Volatilità dei tassi di cambio** (*Exchange rate volatility*): misura della variabilità dei tassi di cambio; è di solito calcolata usando la deviazione standard delle variazioni percentuali giornaliere.