

## L'ORIENTAMENTO DI POLITICA MONETARIA DELLA BCE DURANTE LA CRISI FINANZIARIA



*La valutazione condotta dalla BCE sul proprio orientamento di politica monetaria è essenziale ai fini della predisposizione delle sue decisioni in materia. Tale valutazione è volta a determinare se la politica monetaria stia contribuendo agli andamenti economici, finanziari e monetari in modo da mantenere la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Essa costituisce uno degli elementi fondamentali presi in esame dal Consiglio direttivo della BCE in sede di formulazione della politica monetaria.*

*La reazione della BCE di fronte all'intensificarsi della crisi finanziaria nell'autunno del 2008 ben illustra tale processo, dalla valutazione dell'orientamento di politica monetaria e la decisione di modificarlo, alla segnalazione e l'attuazione dell'indirizzo appropriato. La strategia di ampio respiro e improntata al medio termine della BCE ha guidato la formulazione e l'attuazione dell'indirizzo di politica monetaria durante la crisi. Specificamente, il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio periodo ha richiesto il rapido abbassamento dei tassi di riferimento della BCE, nonché l'adozione di misure non convenzionali finalizzate a garantire l'efficacia del meccanismo di trasmissione all'economia, allo scopo di far fronte alla crisi finanziaria e attutirne l'impatto sull'economia reale. La BCE ha così intrapreso una politica di maggiore sostegno al credito. Le misure eccezionali adottate hanno natura temporanea, e sono destinate a essere revocate in modo graduale, progressivo e tempestivo in caso di miglioramento delle condizioni finanziarie o qualora esse stesse comincino a rappresentare un rischio per l'obiettivo primario di mantenimento della stabilità dei prezzi della BCE.*

### I INTRODUZIONE

Per prendere decisioni corrette occorrono informazioni esaurienti, una solida analisi e un giudizio attento. Le decisioni delle banche centrali si fondano sulla valutazione dell'orientamento o indirizzo delle rispettive politiche monetarie, che può essere definito come il contributo che tali politiche forniscono agli andamenti economici, finanziari e monetari. Le azioni di politica monetaria, infatti, influenzano sulla determinazione dei tassi di interesse e dei prezzi di mercato nell'economia per il tramite di vari canali, influenzando così l'attività economica e/o l'inflazione in base a un processo noto come "trasmissione della politica monetaria". Pertanto, si può affermare che valutare l'orientamento di politica monetaria equivale a determinare se il contributo delle azioni di politica monetaria sia appropriato alla luce degli obiettivi perseguiti dalla banca centrale. È sulla base di tale valutazione che le banche centrali calibrano i propri interventi.

Nel caso della BCE l'obiettivo primario, sancito dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo della BCE valuta quindi se l'impatto della politica moneta-

ria sull'economia e in definitiva sulla stabilità dei prezzi (ossia l'orientamento della politica monetaria) sia adeguato ai fini del raggiungimento di tale obiettivo primario, tenuto conto di tutti i fattori che influenzano le prospettive di inflazione a medio termine. È possibile che con il sopraggiungere di nuove informazioni l'orientamento che era stato giudicato adeguato in occasione della riunione di politica monetaria precedente richieda alcuni aggiustamenti. In tal caso, il Consiglio direttivo determina il corso di politica monetaria atto a riallineare l'indirizzo adottato con l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

La gravità della crisi finanziaria a partire dall'autunno del 2008 e le sue ripercussioni sull'economia reale, unitamente all'accresciuta incertezza che ne è derivata, hanno reso più complessi sia la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi sia i canali attraverso i quali la politica monetaria è in grado di influenzare l'economia dell'area dell'euro in modo da garantire la stabilità dei prezzi. In tali circostanze, il mantenimento di tale stabilità nel medio periodo ha richiesto tanto il rapido abbassamento dei tassi di interesse di riferimento della BCE, quanto l'introduzione di misure temporanee volte ad assicurare l'efficacia del

meccanismo di trasmissione all'economia, allo scopo di far fronte alla crisi finanziaria e attutirne l'impatto sull'economia reale. Poiché da allora le condizioni economiche e finanziarie sono migliorate, non tutti i provvedimenti eccezionali adottati sono ancora necessari nella stessa misura. Anzi, una loro proroga potrebbe addirittura produrre effetti economici e finanziari avversi.

Fatte queste premesse, il presente articolo descrive in che modo la BCE ha valutato, segnalato e messo in atto l'orientamento di politica monetaria nel contesto della recente crisi finanziaria. La sezione 2 descrive la valutazione dell'orientamento di politica monetaria condotta dalla BCE in tempi normali, mentre la sezione 3 mostra come la crisi finanziaria abbia complicato sia tale valutazione sia la segnalazione e la messa in atto dell'indirizzo desiderato. La sezione 4 esamina la necessità di una rimozione progressiva, graduale e tempestiva delle misure straordinarie introdotte in risposta alla crisi, in un contesto di valutazione dell'indirizzo di politica monetaria, mentre la sezione 5 presenta alcune considerazioni conclusive.

## **2 L'ORIENTAMENTO DI POLITICA MONETARIA IN TEMPI NORMALI**

### **2.1 LE DECISIONI DI POLITICA MONETARIA DELLA BCE SI BASANO SULLA VALUTAZIONE DEL PROPRIO ORIENTAMENTO**

Definendo l'orientamento della politica monetaria come il contributo da essa fornito agli sviluppi economici, finanziari e monetari, la sua valutazione consiste nel determinare se tale contributo sia in linea con l'obiettivo della banca centrale. Nel caso della BCE, pertanto, la valutazione comporta due elementi: 1) la formulazione di un'opinione riguardo alle prospettive di inflazione a medio termine, e in particolare ai rischi per la stabilità dei prezzi; e 2) l'individuazione del contributo che la politica monetaria (ossia la sua conduzione attuale e passata, dato lo sfasamento tempo-

rale del meccanismo di trasmissione) fornisce all'economia dell'area dell'euro e al mantenimento della stabilità dei prezzi.

Valutare in tempo reale l'orientamento della politica monetaria è sempre un compito difficile. Occorre infatti tenere conto dell'incertezza relativa alle condizioni economiche correnti e future e al funzionamento dell'economia, compresa la trasmissione della politica monetaria stessa. Data l'incertezza intorno a valutazioni in tempo reale di questo tipo, il giudizio deve essere di ampio respiro e lungimirante, e avvalersi di tutte le informazioni utili a formare un'opinione riguardo ai rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, comprese quelle relative al potenziale impatto della politica monetaria. La strategia della BCE garantisce una valutazione di ampio respiro e orientata al medio periodo dell'indirizzo di politica monetaria. In particolare, la strategia si fonda su una struttura a due pilastri – comprendente l'analisi economica e quella monetaria – che offre due prospettive complementari per quanto riguarda la determinazione degli andamenti dei prezzi <sup>1)</sup>. Il Consiglio direttivo decide dell'orientamento appropriato della politica monetaria sulla base di una verifica incrociata delle indicazioni sui rischi per la stabilità dei prezzi tratte da entrambe le analisi economica e monetaria. Ciò consente di sfruttare l'insieme delle complementarità offerte dai due pilastri. La valutazione dell'orientamento di politica monetaria tiene pertanto conto di un'ampia gamma di dati economici, finanziari e monetari, e si avvale di svariati modelli e analisi. Infine, risulta essenziale anche un elemento di giudizio discrezionale fondato sull'esperienza accumulata.

Una tale valutazione di ampio respiro e orientata al medio periodo dell'indirizzo di politica monetaria garantisce la fondatezza delle decisioni di *policy*. Essa riduce infatti il rischio di errori derivanti da un eccessivo affidamento a

1) Cfr. il capitolo 3 dell'edizione speciale di questo Bollettino (intitolata "10° anniversario della BCE") pubblicata nel maggio del 2008.

un'unica previsione o un unico modello, o a indicatori sintetici dell'orientamento di politica monetaria (come quelli ricavati dai tassi di interesse naturali, dalle regole di Taylor o dagli indici delle condizioni monetarie e finanziarie). L'approccio adottato dal Consiglio direttivo assicura che tutte le informazioni utili alla valutazione dell'andamento futuro dei prezzi siano utilizzate in modo coerente ed efficiente, agevolando sia il processo decisionale, sia la comunicazione delle decisioni prese.

## 2.2 LA SEGNALAZIONE E L'ATTUAZIONE DELL'INDIRIZZO PRESCELTO

Al fine di conseguire l'orientamento di politica monetaria appropriato al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine, il Consiglio direttivo determina anzitutto i tassi di interesse di riferimento della BCE. In circostanze normali si tratta del tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali e dei tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale, che formano un corridoio intorno al tasso minimo di offerta. L'Eurosistema manovra quindi i tassi di interesse di mercato a breve termine all'interno di tale corridoio, normalmente in direzione del tasso minimo di offerta, mediante le operazioni di politica monetaria. A partire da questi tassi a breve prende avvio la trasmissione della politica monetaria all'economia, che si conclude in ultima istanza influenzando l'evoluzione dei prezzi. La comunicazione della BCE favorisce la segnalazione ed il conseguimento dell'indirizzo desiderato.

### LA SEPARAZIONE FRA LE DECISIONI E LE OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA

Il principio informatore alla base del quadro operativo adottato dall'Eurosistema per l'attuazione dell'indirizzo di politica monetaria è il concetto di efficienza operativa. Il quadro operativo favorisce l'adempimento, tramite la politica monetaria, del mandato di stabilità dei prezzi conferito alla BCE, facendo sì che le decisioni di politica monetaria trasmettano nel modo più rapido e accurato possibile i propri

effetti ai tassi di mercato a breve termine. Ciò comporta una demarcazione fra, da un lato, le decisioni di politica monetaria e, dall'altro, l'attuazione mediante le operazioni di politica monetaria dell'orientamento desiderato. Coerentemente con il mandato della BCE, le decisioni di politica monetaria sono orientate al mantenimento della stabilità dei prezzi (e comprendono, in particolare, la fissazione dei tassi di riferimento della BCE che segnalano l'orientamento prescelto). Dando seguito a tali decisioni, le operazioni di politica monetaria tengono i tassi di interesse di mercato a breve termine in linea con il livello determinato dalle decisioni di politica monetaria. In tempi normali, il principio di separazione richiede che il tasso *Euro overnight index average* (Eonia) rimanga molto prossimo al tasso ufficiale principale. Nelle circostanze eccezionali registrate di recente, allorché i differenziali di interesse nel mercato monetario (ossia quelli fra l'*Euro interbank offered rate*, o Euribor, e i tassi degli *overnight index swap*, o OIS) sono risultati straordinariamente elevati, il Consiglio direttivo ha deciso di condurre tutte le operazioni di rifinanziamento mediante aste a tasso fisso e con piena aggiudicazione dell'importo. Ciò ha contribuito a ridurre le anomalie osservate nei differenziali di interesse nel mercato monetario e a riportare l'Eonia su livelli più vicini al tasso sui depositi presso la banca centrale (cfr. sezione 3).

### L'ATTUAZIONE E LA TRASMISSIONE

L'attuazione dell'indirizzo di politica monetaria avviene per il tramite del quadro operativo dell'Eurosistema. Le operazioni di politica monetaria danno il via alla trasmissione dell'orientamento prescelto attraverso la manovra del costo marginale di rifinanziamento delle banche. In termini generali, l'Eurosistema procede a tale manovra offrendo un importo di liquidità che consenta alle istituzioni creditizie dell'area dell'euro di soddisfare il rispettivo fabbisogno di liquidità a un prezzo in linea con i tassi di interesse di riferimento fissati dall'autorità monetaria. Tale fabbisogno comprende la liquidità necessaria ad adempiere al requisito di riserva obbligatoria imposto dalla

BCE alle istituzioni creditizie, nonché fattori variabili, denominati “fattori autonomi”, che l'Eurosistema non può influenzare direttamente (come il circolante o i depositi delle amministrazioni pubbliche presso l'Eurosistema). Più nello specifico, la BCE conduce di norma le operazioni di rifinanziamento principali sotto forma di aste a tasso variabile con tasso minimo di offerta.

I tassi di interesse del mercato monetario a breve termine come l'Eonia sono generalmente manovrati in linea con il tasso minimo di offerta, a seguito dell'aggiudicazione, nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento principali, di un importo di liquidità che consente alle istituzioni creditizie di adempiere ordinatamente ai rispettivi obblighi di riserva nell'arco del periodo di mantenimento (della durata di circa un mese). L'importo di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali tiene conto non soltanto delle esigenze di liquidità derivanti dai “fattori autonomi”, ma anche della liquidità offerta nell'ambito di altre operazioni, di norma quelle di rifinanziamento a più lungo termine. I tassi di interesse sulle operazioni con la BCE attivabili su iniziativa delle controparti delimitano di fatto la fascia di variazione dei tassi di interesse *overnight*: le operazioni di rifinanziamento marginale, infatti, consentono alle istituzioni di credito di ricevere liquidità dalla BCE su base infragiornaliera, mentre le operazioni di deposito consentono loro di depositare, sempre su base infragiornaliera, l'eventuale liquidità in eccesso<sup>2)</sup>.

La trasmissione della politica monetaria all'economia reale prende avvio con i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine summenzionati. In ultima istanza, la politica monetaria influisce sugli andamenti dei prezzi. Le dinamiche del processo vedono dapprima le variazioni dei tassi di interesse del mercato monetario trasmettersi ai tassi attivi delle banche. Ciò influenza variabili come la moneta, l'espansione del credito e i prezzi delle attività, le quali a loro volta, unitamente a fattori esterni, provocano variazioni della domanda e dell'offer-

ta macroeconomica, e in definitiva dell'inflazione.

#### **LA COMUNICAZIONE DELL'ORIENTAMENTO DI POLITICA MONETARIA DELLA BCE**

La politica di comunicazione trasparente adottata dalla BCE costituisce un elemento essenziale nella trasmissione della politica monetaria; essa contribuisce all'attuazione efficace ed efficiente dell'indirizzo di politica monetaria.

Anzitutto, spiegando la valutazione dell'orientamento di politica monetaria sottesa alle sue decisioni, la BCE accresce la consapevolezza e la comprensione delle decisioni di politica monetaria da parte del pubblico e dei mercati. Al riguardo, la struttura a due pilastri impiegata nella valutazione fornisce un quadro di riferimento sistematico non soltanto per il processo decisionale interno (come descritto in precedenza), ma anche per la comunicazione esterna con il pubblico. L'impiego dello stesso quadro di riferimento ai fini sia interni sia esterni ha aiutato la BCE a far sì che la sua politica monetaria risultasse coerente, credibile ed efficace.

Un secondo argomento collegato è che una buona comunicazione aiuta gli operatori privati a comprendere il contributo che la politica monetaria si propone di conferire all'evoluzione dell'economia e dei prezzi nel corso del tempo. Di fatto, nella misura in cui aiuta i mercati a capire meglio le risposte della politica monetaria agli andamenti e agli shock economici, la comunicazione li aiuta altresì ad anticipare a grandi linee la direzione della politica monetaria nel medio periodo. Questo elemento implicito di guida tende a rafforzare la prevedibilità del corso della politica monetaria nell'arco del tempo. Esso influenza le aspettative riguardo all'evoluzione futura dei tassi di interesse, rendendo così più efficace la politica monetaria.

2) L'attuazione della politica monetaria in tempi normali e nelle varie fasi della crisi è descritta in dettaglio nell'articolo intitolato “L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007” pubblicato nel numero del luglio del 2009 di questo Bollettino.

Infine, una comunicazione credibile riguardo al fermo impegno della BCE al conseguimento del proprio obiettivo contribuisce ad ancorare le aspettative di inflazione, facilitando così la conduzione della politica monetaria<sup>3)</sup>. Insieme, la prontezza ad agire (“allerta credibile”) della BCE, la sua mano salda e la sua opera di comunicazione le consentono di impiegare in modo efficiente lo strumento del tasso di interesse.

Nel complesso, la comunicazione serve a spiegare la logica sottesa alle decisioni di politica monetaria, a guidare le aspettative in modo coerente con la valutazione formulata dalla banca centrale e a favorire il loro ancoraggio in linea con la stabilità dei prezzi. La comunicazione della BCE risulta pertanto strumentale all’attuazione dell’orientamento di *policy* prescelto, poiché contribuisce ad allineare la comprensione e le attese del pubblico e dei mercati con l’orientamento voluto e con l’obiettivo ultimo di stabilità dei prezzi.

### 3 L'ORIENTAMENTO DI POLITICA MONETARIA DURANTE LA RECENTE CRISI

La crisi finanziaria ha complicato sia la valutazione alla base della formulazione dell’indirizzo di politica monetaria appropriato ai fini del mantenimento della stabilità dei prezzi, sia la segnalazione e l’attuazione di tale indirizzo<sup>4)</sup>.

#### 3.1 LA VALUTAZIONE DELL'ORIENTAMENTO DI POLITICA MONETARIA DURANTE LA CRISI

##### LA VALUTAZIONE IN PRESENZA DI UN'ACCRESCIUTA INCERTEZZA

La valutazione dell’orientamento di politica monetaria è compito già difficile in tempi normali, ma diviene ancora più complesso allorché la situazione economica cambia rapidamente e l’incertezza è elevata. Con l’emergere delle turbolenze finanziarie, e in particolar modo con il loro intensificarsi all’indomani del tracollo di Lehman Brothers nel settembre del 2008, tale valutazione ha dovuto essere condotta in un contesto di accresciuta incertezza. Considerato

il carattere eccezionale delle circostanze, non è stato possibile fare affidamento sulle regolarità osservate in tempi normali per interpretare gli andamenti di molte variabili economiche e finanziarie. Ciò significa che i modelli e le proiezioni ordinari basati su tali regolarità risultavano meno affidabili che in passato<sup>5)</sup>. L’incertezza riguardava sia la natura degli shock economici nell’area dell’euro, sia il funzionamento dell’economia stessa. In particolare, è risultato difficile valutare in tempo reale la natura e la portata degli sviluppi finanziari e delle loro ripercussioni sull’economia reale. Con il venir meno della fiducia sul mercato interbancario e del normale funzionamento del mercato monetario, la trasmissione stessa della politica monetaria risultava compromessa. In realtà, nell’area dell’euro la prima fase del processo di trasmissione dipende in larga misura dall’intermediazione interna al settore bancario. Di conseguenza, è divenuto più difficile analizzare i due elementi centrali alla valutazione dell’orientamento di *policy* descritti nella sezione 2.1, ossia 1) le prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, e 2) il contributo fornito in ultima istanza dalla politica monetaria a tali prospettive.

##### L'APPROCCIO DI AMPIO RESPIRO DELLA BCE SI È RIVELATO PARTICOLARMENTE EFFICACE

I vantaggi dell’approccio di ampio respiro fondato su due pilastri adottato dalla BCE nella valutazione dell’orientamento di politica monetaria sono emersi con particolare evidenza durante la crisi finanziaria. Al fine di garantire

- 3) Al contempo, tale ancoraggio minimizza i costi nei rapporti contrattuali (riducendo i premi per il rischio di inflazione). Più in generale, fornendo un’ancora di stabilità in un mare di fluttuazione economica, la BCE esercita in teoria un impatto positivo sul clima di fiducia degli operatori economici in epoche di incertezza, forse consentendo altresì una correzione più rapida e sostenibile delle contrazioni economiche. L’ancoraggio delle aspettative di inflazione favorisce in questo modo nell’area dell’euro la creazione di un contesto propizio alla crescita economica sostenibile e all’occupazione.
- 4) Per maggiori dettagli sui temi affrontati in questa sezione, cfr. gli interventi tenuti dal Presidente della BCE il 13 luglio 2009 a Monaco di Baviera, il 22 agosto 2009 a Jackson Hole e il 4 settembre 2009 a Francoforte sul Meno.
- 5) Cfr. l’articolo intitolato “La recente recessione dell’area dell’euro in una prospettiva storica” nel numero del novembre 2009 di questo Bollettino.

un'adeguata risposta di *policy*, è fondamentale guardare oltre la volatilità dei dati economici e finanziari e cercare invece di comprendere gli andamenti di fondo. Nel contesto di accresciuta incertezza, l'approccio di ampio respiro della strategia di politica monetaria della BCE ha permesso ai *policy-maker* di ottenere un quadro più esauriente e accurato degli andamenti di fondo e dei relativi rischi per la stabilità dei prezzi. In particolare, l'analisi economica ha aiutato la BCE a comprendere l'impatto sull'economia dell'area dell'euro di fattori esterni (come l'evoluzione dei corsi petroliferi e di segmenti di mercato specifici, quali quello dei mutui *subprime* statunitensi), nonché i nessi fra la sfera finanziaria e l'economia reale. L'analisi economica ha inoltre permesso alla BCE di meglio comprendere e anticipare l'inversione della tendenza inflazionistica associata ai precedenti forti rincari dell'energia. Ciò ha fatto sì che la disinflazione osservata nel 2009 non fosse erroneamente interpretata come deflazione vera e propria, scongiurando così l'adozione di risposte inadeguate di politica monetaria. L'analisi monetaria ha aiutato a mantenere una prospettiva di medio periodo, considerato il legame fondamentale che intercorre fra la moneta e l'inflazione nell'arco di orizzonti più lunghi. Essa ha altresì contribuito a migliorare la comprensione degli andamenti concernenti gli aggregati monetari, i bilanci bancari, i mercati monetari, i prezzi delle attività e i flussi del credito, andamenti cruciali considerata l'origine finanziaria della contrazione economica<sup>6)</sup>.

Il quadro degli andamenti di fondo considerati dalla BCE in sede di valutazione dell'orientamento di politica monetaria è stato a sua volta alla base delle decisioni di tasso di interesse e delle misure non convenzionali adottate. In particolare, la comprensione delle distorsioni nel meccanismo di trasmissione e l'individuazione dei canali attraverso i quali le turbolenze finanziarie avrebbero potuto propagarsi all'economia reale sono servite a formulare gli interventi di politica monetaria atti a contenere gli effetti di propagazione e i relativi rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

### 3.2 LA RISPOSTA DELLA POLITICA MONETARIA

Nelle circostanze eccezionali create dalla crisi finanziaria, la segnalazione e l'attuazione dell'orientamento di politica monetaria da parte della BCE hanno comportato non soltanto decisioni sui tassi di interesse, ma anche l'adozione di misure non convenzionali.

All'inizio delle turbolenze finanziarie, allorché nell'agosto del 2007 l'accesso alla liquidità nei mercati monetari risultava seriamente compromesso, l'Eurosistema ha agito prontamente per scongiurare una grave crisi finanziaria sistemica. I principali interventi hanno riguardato la modifica dei tempi e delle scadenze delle operazioni di immissione di liquidità, al fine di venir incontro alle esigenze di provvista delle banche. L'Eurosistema ha inoltre fornito liquidità in valuta estera. A seguito del fallimento di Lehman Brothers, le turbolenze hanno lasciato spazio a una crisi finanziaria vera e propria, che si è rapidamente propagata al sistema finanziario internazionale ed ha provocato una grave contrazione dell'economia dell'area dell'euro, dando luogo a una considerevole moderazione delle pressioni inflazionistiche. Di fronte a questi sviluppi, il Consiglio direttivo ha deciso di adottare alcune misure convenzionali e non convenzionali. Ad esempio, alla luce della nuova valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo ha abbassato i tassi di interesse di riferimento della BCE di 325 punti base all'1 per cento, un livello che nei paesi dell'area dell'euro non si osservava più da almeno la seconda guerra mondiale.

Poiché il funzionamento del sistema finanziario, e in particolare del mercato monetario, risultava seriamente compromesso, il Consiglio direttivo ha adottato una serie di misure non convenzionali per evitare una nuova crisi generalizzata di liquidità nel sistema finanziario

6) Cfr. l'articolo intitolato "L'analisi monetaria in un contesto di turbolenza finanziaria" nel numero di novembre del 2009 di questo Bollettino.

dell'area dell'euro, favorire la trasmissione delle decisioni ufficiali di tasso di interesse e migliorare il flusso del credito alle famiglie e alle imprese.

### LA POLITICA DI MAGGIORE SOSTEGNO AL CREDITO

Il "maggiore sostegno al credito" da parte della BCE consiste di misure non convenzionali atte a sostenere le condizioni finanziarie e i flussi creditizi in misura superiore a quanto realizzabile mediante la sola riduzione dei tassi di interesse di riferimento.

Tale approccio è stato concepito specificamente per la struttura finanziaria dell'economia dell'area dell'euro e tenendo conto delle particolari circostanze della crisi finanziaria internazionale. Esso si è rivolto principalmente alle banche, che nell'area dell'euro sono la fonte primaria di credito per l'economia reale. Il settore bancario è infatti all'origine di gran parte del finanziamento esterno delle società non finanziarie ed assume particolare importanza nel caso delle piccole e medie imprese, le quali rivestono a loro volta un ruolo fondamentale nell'economia dell'area dell'euro. Per quanto riguarda le specificità della crisi, due fattori hanno avuto particolare importanza. In primo luogo, considerata la minaccia in termini di liquidità posta a livello sistemico dalla crisi, gli interventi hanno inteso garantire alle banche un accesso esteso e abbondante alla liquidità della banca centrale in siffatte circostanze eccezionali. In secondo luogo, dal momento che l'accesso delle banche dell'area dell'euro ai mercati interbancari in valuta estera risultava gravemente compromesso, la BCE ha deciso di fornire loro liquidità in dollari USA in contropartita di garanzie collaterali denominate in euro. Questa offerta si appoggia sull'accordo di *swap* siglato fra la BCE e la Federal Reserve statunitense<sup>7)</sup>. Più specificamente, il maggiore sostegno al credito si sostanzia di cinque misure:

1. la fornitura alle banche dell'area dell'euro di liquidità illimitata a tasso fisso in tutte le operazioni di rifinanziamento a fronte dello stanziamento di garanzie adeguate;

2. l'allungamento della scadenza massima delle operazioni di rifinanziamento dai tre mesi di prima della crisi a un anno;
3. l'ampliamento dell'elenco di attività stanziabili in garanzia;
4. l'offerta di liquidità in valuta estera (in particolare dollari USA);
5. acquisti definitivi nel mercato delle obbligazioni garantite.

Tutte queste misure si rivolgono al settore bancario. Mentre le prime quattro concernono la fornitura di liquidità in euro e in valuta estera, la decisione di acquistare in via definitiva obbligazioni garantite è stata adottata al fine di sostenere il relativo comparto, il quale costituisce un importantissimo mercato finanziario in Europa e una fonte primaria di finanziamento per le banche. Quest'ultima misura ha favorito le emissioni primarie e compresso gli *spread* di questo mercato, che si trovavano su livelli particolarmente alti.

Le misure di maggiore sostegno al credito costituiscono la direzione intrapresa dalla BCE nella formulazione di politiche non convenzionali per far fronte alla recente crisi finanziaria. Esse non sono comparabili a quelle di "allentamento creditizio" della Federal Reserve USA o di "allentamento quantitativo" della Banca del Giappone e della Bank of England. Le principali banche centrali del mondo, infatti, pur perseguendo lo stesso scopo, hanno dovuto agire in economie e contesti istituzionali molto diversi. Ad esempio, negli Stati Uniti sono i mercati finanziari, e non le banche, la principale fonte di finanziamento esterno per le imprese. Ciò spiega perché in tale paese l'accento sia stato posto in misura molto maggiore sugli acquisti definitivi nei mercati finanziari. Inoltre, i diversi assetti istituzionali potrebbero condizionare i quadri operativi delle varie banche centrali.

7) La BCE ha inoltre stipulato accordi di *swap* per il franco svizzero e la corona svedese.

### **L'ALLENTAMENTO TEMPORANEO DELLO STRETTO LEGAME FRA TASSI UFFICIALI E TASSI DI MERCATO**

Nelle circostanze eccezionali create dalla crisi la segnalazione dell'indirizzo di politica monetaria è divenuta molto più ardua. Lo stretto legame che intercorre normalmente fra il tasso di rifinanziamento principale e i tassi del mercato monetario ha assunto una forma diversa e più complessa. La decisione di passare a una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento (anziché fornire liquidità tramite aste competitive) e quella di estendere a dodici mesi la scadenza massima delle operazioni per un periodo transitorio – ma prolungato – si sono rese necessarie al fine di attenuare gli effetti delle disfunzioni nel mercato monetario. La forte domanda di liquidità degli operatori di mercato, che è stata pienamente soddisfatta dall'Eurosistema, ha spinto i tassi del mercato monetario *overnight* su livelli significativamente inferiori al tasso di rifinanziamento principale e relativamente prossimi al tasso sui depositi presso la banca centrale. Sotto questo aspetto, le misure non convenzionali hanno temporaneamente alterato la relazione fra le decisioni e le operazioni di politica monetaria. Nelle circostanze eccezionali che si fronteggiavano, il nuovo posizionamento del tasso del mercato monetario *overnight* è stato ritenuto accettabile in quanto mezzo per contribuire a controbilanciare le disfunzioni del mercato monetario e, in particolare, il livello eccezionalmente elevato dei differenziali dei tassi del mercato monetario a termine. In tale contesto, il tasso sui depositi presso la banca centrale ha assunto un ruolo più preminente che in passato relativamente all'Eonia e ad altri tassi di interesse del mercato monetario a brevissimo termine.

### **UN ORIENTAMENTO MIRATO ALLA STABILITÀ DEI PREZZI**

La risposta di politica monetaria alla crisi finanziaria è stata mirata al conseguimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi della BCE. Il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine è infatti essenziale al fine di promuovere una crescita sostenibile e l'occupazione, e di contribuire alla stabilità finanziaria.

Le azioni della BCE hanno favorito sia l'accesso del settore bancario alla liquidità, sia la ripresa dell'economia dell'area dell'euro, permettendo così l'attuazione di un indirizzo di politica monetaria appropriato al mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine. Le misure adottate in risposta all'intensificarsi della crisi finanziaria hanno concorso alla normalizzazione delle condizioni economiche e finanziarie. In particolare, gli interventi dell'Eurosistema hanno favorito i flussi di credito all'economia grazie a fattori sia di offerta (specie allentando le pressioni dal lato della provvista per il settore bancario) sia di domanda (tramite il livello bassissimo dei tassi di interesse). Inoltre, reiterando il suo fermo impegno al conseguimento dell'obiettivo di stabilità dei prezzi e la disponibilità ad agire con prontezza, e comportandosi di conseguenza, la BCE si è proposta come ancora di stabilità in un momento di acuita incertezza. Ciò ha avuto un ruolo strumentale nell'alimentare la fiducia in un contesto di previsioni di debolissima attività economica nel breve periodo. Nell'arco dell'intera crisi, le aspettative di inflazione a medio-lungo termine nell'area dell'euro sono rimaste saldamente ancorate su livelli in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dal Consiglio direttivo, ossia con tassi di inflazione inferiori, ma prossimi, al 2 per cento nel medio periodo.

### **4 LA RIMOZIONE DELLE MISURE NON CONVENZIONALI**

Il perseguimento dell'obiettivo primario di stabilità dei prezzi ha richiesto che in risposta alle modeste pressioni inflazionistiche osservate durante la crisi finanziaria la politica monetaria fosse attuata mediante misure sia convenzionali sia non convenzionali. Specularmente, esso implica quale obiettivo naturale anche il ritorno a un contesto di politica monetaria più normale.

Tutte le misure non convenzionali adottate sono state concepite contemplando fin dal principio la loro rimozione. Gran parte di esse si esaurisce naturalmente in assenza di una decisione esplicita di proroga. Inoltre, la BCE ha la facoltà di

intervenire ogniqualvolta lo ritenga necessario. In particolare, il suo elevato grado di indipendenza istituzionale le consente di agire liberamente nell'attuazione delle decisioni opportune e il suo quadro operativo incorpora il necessario margine di flessibilità. Grazie anche alle misure adottate dalla BCE, le condizioni finanziarie si sono dapprima stabilizzate e sono in seguito migliorate. Le circostanze eccezionali che hanno indotto il Consiglio direttivo ad adottare provvedimenti non convenzionali verranno gradualmente meno, e le misure straordinarie di sostegno alla liquidità diventeranno meno necessarie che in passato.

In considerazione di ciò, il Consiglio direttivo ha deciso nella sua riunione del 3 dicembre 2009 di revocare gradualmente, a partire dal primo trimestre del 2010, le misure non convenzionali ritenute non più necessarie, mantenendo al tempo stesso in vigore altre componenti. In particolare, saranno via via ridotti il numero e la frequenza delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine. L'ultima operazione a dodici mesi è stata condotta nel dicembre del 2009, mentre nel marzo del 2010 avrà luogo l'ultima operazione a sei mesi; il numero di operazioni a tre mesi sarà ridotto a cominciare dal primo trimestre del 2010.

La decisione di avviare la graduale rimozione di queste misure riflette, come già accennato, i miglioramenti osservati nelle condizioni finanziarie. I mercati monetari stanno funzionando meglio, e i precedenti tagli dei tassi di riferimento della BCE stanno trovando crescente riscontro nei tassi di interesse sui prestiti bancari alle famiglie e alle imprese, a indicare che il meccanismo di trasmissione è stato sostanzialmente ripristinato. In tale contesto, la graduale revoca di alcune misure non convenzionali non dovrebbe avere effetti negativi sulle condizioni di finanziamento.

Al tempo stesso i tempi della decisione di iniziare a rimuovere tali misure riflettono il fatto che nelle circostanze attuali la loro proroga integrale accrescerebbe il rischio di effetti collaterali avversi. Il miglioramento delle condizioni

finanziarie permette alle banche di ricominciare a svolgere in parte il loro ruolo "normale" nel mercato monetario, riducendo così quello di intermediazione assunto dall'Eurosistema. Mantenere in vigore tutte le misure non convenzionali in circostanze che non lo richiedono più potrebbe provocare distorsioni quali un eccessivo affidamento sulla liquidità di emergenza della banca centrale e problemi connessi di azzardo morale. Inoltre, la proroga dell'insieme degli elementi del maggiore sostegno al credito in un contesto di condizioni finanziarie migliorate potrebbe indebolire gli incentivi finanziari alla ristrutturazione dei bilanci bancari e ritardare le necessarie correzioni. In presenza di tassi di interesse accomodanti, un eccesso di liquidità potrebbe altresì condurre a un'eccessiva assunzione di rischi.

La decisione di revocare alcune delle misure non convenzionali riflette l'approccio graduale adottato dalla BCE. Questi primi provvedimenti consentiranno di tenere conto della reazione delle condizioni finanziarie e degli operatori dei mercati finanziari di fronte al ridimensionamento del ruolo di intermediario nel mercato monetario assunto dalla BCE. Inoltre, anche il protratto grado elevato di incertezza e la mano ferma utilizzata dalla BCE depongono a favore di un approccio graduale.

In particolare, il fatto che si sia cominciato a rimuovere le misure non convenzionali non comporta l'interruzione della politica di maggiore sostegno al credito. L'Eurosistema continuerà a fornire liquidità al sistema bancario a condizioni molto vantaggiose. Al contempo l'economia sta continuando a beneficiare della progressiva traslazione dei precedenti tagli apportati ai tassi di interesse di riferimento della BCE. Di fronte al miglioramento delle condizioni finanziarie ed economiche, la revoca delle misure non convenzionali non dovrebbe necessariamente comportare un inasprimento dell'indirizzo di politica monetaria.

In prospettiva, la rimozione graduale delle misure non convenzionali consentirà il progressivo ritorno a un'attuazione più ordinaria della

politica monetaria. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dovrebbe riacquisire il suo ruolo centrale nella segnalazione e nell'attuazione dell'orientamento di politica monetaria e, di conseguenza, nella valutazione dell'orientamento stesso. Ciò consentirà il pieno ripristino di una chiara distinzione fra le decisioni di politica monetaria da un lato e la loro attuazione dall'altro, il che agevolerà l'attuazione della politica monetaria permettendo alle relative decisioni di ripercuotersi nel modo più rapido e accurato possibile sui tassi del mercato monetario a breve termine nella prima fase del processo di trasmissione. Va notato che il quadro operativo è flessibile, e consente di controllare i tassi di interesse anche senza la revoca delle misure non convenzionali. In un'ottica prospettica, le misure straordinarie di liquidità che si riveleranno meno necessarie saranno progressivamente rimosse al momento opportuno. Al fine di contrastare efficacemente eventuali minacce alla stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo, alcune misure verranno revocate quando se ne rivelerà la necessità. In tal modo, il Consiglio direttivo continuerà ad assicurare il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio termine.

## 5 CONCLUSIONI

La BCE valuta l'orientamento della politica monetaria sulla base di un approccio lungimirante di ampio respiro. I vantaggi di tale approccio sono emersi con particolare evidenza durante la crisi finanziaria. In particolare, esso ha per-

messo ai *policy-maker* di ricavare efficacemente una valutazione degli andamenti di fondo e dei relativi rischi per la stabilità dei prezzi in un contesto caratterizzato da un'elevata incertezza. Le prospettive per la stabilità dei prezzi sono radicalmente cambiate nel corso della crisi. Di fronte a tali cambiamenti, la BCE ha reagito abbassando vigorosamente e rapidamente i tassi di riferimento. Inoltre, le disfunzioni dei mercati monetari hanno affievolito la capacità della politica monetaria di influenzare tali prospettive per il solo tramite della manovra dei tassi di interesse. Pertanto, allo scopo di favorire l'efficace trasmissione della politica monetaria e di attutire l'impatto sull'economia reale e sulle prospettive di inflazione di medio periodo, la BCE ha adottato varie misure non convenzionali. Il suo maggiore sostegno al credito ha inteso garantire il flusso di credito a famiglie e imprese.

Per via della loro natura eccezionale, le misure non convenzionali devono essere gradualmente rimosse una volta che le condizioni dei mercati finanziari si siano normalizzate e la trasmissione della politica monetaria abbia ripreso a funzionare normalmente. Una loro proroga eccessiva darebbe luogo a distorsioni e non fornirebbe al settore bancario gli incentivi idonei a promuovere una crescita economica sostenibile e un'evoluzione stabile dei prezzi nel più lungo periodo. Allo stesso tempo gli effetti dei considerevoli tagli apportati ai tassi di interesse ufficiali e della politica di maggiore sostegno al credito continueranno a traslarsi all'economia anche dopo l'avvio della fase di rimozione delle misure non convenzionali.

# LE RELAZIONI DELLA BCE CON LE ISTITUZIONI E GLI ORGANI DELL'UNIONE EUROPEA: EVOLUZIONE E PROSPETTIVE



*Sono trascorsi oltre dieci anni dall'introduzione dell'euro e dalla creazione della Banca centrale europea (BCE). Il presente articolo passa in rassegna l'evoluzione delle relazioni della BCE, nel quadro della sua indipendenza e della sua responsabilità per la politica monetaria unica dell'area dell'euro, con le istituzioni e gli organi pertinenti dell'Unione europea (UE) nel corso di questo periodo. Individua quattro tendenze comuni: l'accresciuta frequenza d'interazione; l'ampliamento delle tematiche trattate; l'approfondimento delle discussioni, con un maggior numero di contributi della BCE, e l'aumento del numero di deliberazioni specifiche nella composizione dell'area dell'euro. L'assetto istituzionale dell'Unione economica e monetaria (UEM), stabilito dal Trattato di Maastricht e saldamente basato sull'indipendenza della BCE, si è quindi dimostrato solido. Il Trattato di Lisbona offre opportunità per affinare ulteriormente la governance economica, che andrebbero colte appieno dalle parti interessate.*

## I INTRODUZIONE

Con l'introduzione dell'euro, gli Stati membri dell'UE che hanno adottato la moneta unica hanno conseguito quello che il Trattato di Lisbona elenca come uno degli obiettivi dell'Unione: "un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro". L'UEM segna una svolta nel collegamento tradizionale tra una valuta e lo Stato nazionale. La realizzazione dell'UEM comporta il trasferimento della politica monetaria e di cambio a livello dell'UE, mentre le politiche economiche rimangono in larga misura nella sfera di competenza degli Stati membri e sono soggette a procedure di coordinamento. Al fine di assicurare l'ordinato funzionamento dell'UEM attraverso un'efficace interazione tra i responsabili delle politiche economiche nazionali e sovranazionali coinvolti, è stato costituito un apposito assetto istituzionale, che equivale agli accordi esistenti all'interno di uno Stato nazionale. Il Trattato che istituisce la Comunità europea, dal 1° dicembre 2009 il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFEU) e in prosieguo "il Trattato", stabilisce una stretta interazione tra la BCE, nel pieno rispetto delle sue prerogative e della sua indipendenza, e gli altri responsabili delle politiche economiche dell'UE, che spazia dalla consultazione attraverso il dialogo sulle politiche economiche a competenze sulla regolamentazione. Entro i confini delimitati dal Trattato, queste relazioni si sono evolute nel tempo in risposta alle sfide che si sono presentate, contribuendo così all'ordinato funzionamento dell'UEM.

Questo articolo presenta una visione d'insieme dei rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi

dell'UE fino a oggi <sup>1)</sup>. Dapprima ne descrive brevemente i fondamenti politici, economici e finanziari. Passa poi in rassegna le modalità in cui le interazioni della BCE con le istituzioni e gli organi pertinenti dell'UE si sono evolute negli ultimi dieci anni e individua alcune tendenze comuni. Particolare attenzione è rivolta ai cambiamenti osservati dall'inizio delle turbolenze finanziarie, nell'estate del 2007. In conclusione, l'articolo considera le prospettive future delle relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'UE, in particolare alla luce delle implicazioni del Trattato di Lisbona.

## 2 I FONDAMENTI ALLA BASE DELLE RELAZIONI DELLA BCE CON LE ISTITUZIONI E GLI ORGANI DELL'UE

La BCE occupa una posizione particolare all'interno dell'assetto istituzionale dell'UE, date le sue specifiche funzioni e l'indipendenza di cui gode. Le interazioni con le istituzioni e gli organi dell'UE poggiano su chiari principi e disposizioni giuridiche che ne rispecchiano i fondamenti politici, economici e finanziari.

### 2.1 FONDAMENTO POLITICO: L'INDIPENDENZA

Il Trattato conferisce alla BCE il mandato chiaro e inequivocabile di mantenere la stabilità dei

1) Cfr. anche l'articolo *I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea* nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino nonché la sezione dedicata all'interno del numero speciale di questo Bollettino pubblicato in occasione del decimo anniversario della BCE.

prezzi. Accorda alla BCE la piena indipendenza da interferenze politiche nell'adempimento del suo mandato. Dal momento che queste disposizioni sono sancite sia dal Trattato sia dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della BCE, anziché dalla legislazione ordinaria, esse hanno acquisito un valore "costituzionale". Una banca centrale indipendente, avulsa dal processo decisionale politico, è infatti in una migliore posizione per conseguire l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, poiché può guardare ad orizzonti temporali di più lungo termine, mentre i politici si pongono obiettivi di più breve periodo in linea con i cicli delle consultazioni elettorali. L'evidenza empirica nei vari paesi e in lunghi archi temporali conferma che una maggiore indipendenza della banca centrale è associata a una più bassa inflazione media<sup>2)</sup>. Il rispetto per l'indipendenza della BCE comporta il fatto che le relazioni della BCE con altri organi responsabili delle politiche economiche non possono andare oltre un dialogo non vincolante. In particolare, non vi può essere alcun coordinamento a priori della politica monetaria con la politica economica, giacché questa circostanza confonderebbe la ripartizione dei compiti tra i vari organismi e ciò, a sua volta, indebolirebbe la responsabilità per il loro operato.

Il Trattato conferisce alla BCE la competenza esclusiva per la politica monetaria dell'area dell'euro. Alla BCE pertanto è stato affidato l'aspetto essenziale della sovranità monetaria. Al pari di qualunque altra banca centrale indipendente, la BCE deve sottoporre le proprie azioni e decisioni al pubblico e dimostrare che "agisce nei limiti delle attribuzioni che le sono conferite dai Trattati" (articolo 13 del Trattato sull'Unione europea). È pertanto chiamata a spiegare e giustificare ai cittadini europei e ai loro rappresentanti eletti come utilizza i poteri e le prerogative che le sono conferiti per perseguire i suoi obiettivi; in sintesi, deve render conto del proprio operato. La trasparenza è al servizio della responsabilità: un fermo impegno a favore della trasparenza impone autodisciplina ai responsabili della politica monetaria, contribuendo ad assicurare che le loro decisioni e

spiegazioni pubbliche in materia di politica monetaria siano coerenti nel tempo. Ciò, a sua volta, promuove anche la credibilità delle politiche pubbliche. È pertanto nell'interesse della BCE stessa garantire l'accettazione da parte dell'opinione pubblica dell'indipendenza della BCE e assicurare che le sue decisioni siano spiegate in maniera adeguata.

Di conseguenza, sia il Trattato sia lo Statuto del SEBC e della BCE contemplano una serie di disposizioni che fissano gli obblighi di rendiconto della BCE (per maggiori dettagli cfr. il riquadro, in cui sono riportate le principali disposizioni giuridiche che disciplinano le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'UE). La BCE deve presentare al Parlamento europeo, al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE), alla Commissione europea e al Consiglio europeo un rapporto annuale sulla politica monetaria e sulle altre attività svolte. Inoltre, il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato esecutivo possono essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa.

Infine, la BCE va oltre gli obblighi di rendiconto stabiliti dal Trattato e si preoccupa di svolgere un'attività di comunicazione efficace e periodica a favore del grande pubblico, attraverso conferenze stampa, discorsi tenuti dai membri del Comitato esecutivo, il Bollettino mensile e una serie di altre pubblicazioni connesse a compiti specifici.

## **2.2 FONDAMENTO ECONOMICO: IL CORRETTO ASSOLVIMENTO DEI COMPITI DELLA BCE**

Oltre a questi doveri di rendiconto, le relazioni tra la BCE e le istituzioni e gli organi dell'UE hanno anche un fondamento economico e funzionale. La BCE, in qualità di banca

2) Cfr., fra l'altro, Alesina, A. e L. Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, 25:2.

centrale dell'area dell'euro, è in contatto con le autorità e le parti sociali a livello europeo. Nel contesto europeo, questa interazione è resa più complessa a causa della ripartizione delle responsabilità politiche ai diversi livelli di governo, sia sovranazionale che nazionale. Gli operatori economici attivi a livello nazionale esercitano un impatto significativo sull'andamento dei prezzi attraverso meccanismi quali la contrattazione salariale o la politica di bilancio. Il dialogo regolare tra la BCE e gli altri soggetti responsabili delle politiche economiche offre l'opportunità alla BCE di arricchire il suo ventaglio di informazioni e

di spiegare il corso della sua politica monetaria, nonché alle sue controparti di migliorare la comprensione sia delle azioni della BCE sia del modo in cui le loro stesse azioni si ripercuotono sul processo di trasmissione della politica monetaria. La BCE può così fornire un punto di riferimento affidabile per le decisioni dei singoli partecipanti al processo economico. Inoltre, per i compiti in cui la BCE condivide le competenze con altre istituzioni od organi dell'UE, ad esempio nel settore statistico, il Trattato prevede esplicitamente la cooperazione tra la BCE e le istituzioni o gli organi interessati.

#### Riquadro

### TESTI GIURIDICI RILEVANTI IN MATERIA DI RELAZIONI DELLA BCE CON LE ISTITUZIONI E GLI ORGANI DELL'UNIONE EUROPEA

#### Il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

##### Articolo 284

1. Il Presidente del Consiglio e un membro della Commissione possono partecipare, senza diritto di voto, alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE.

Il Presidente del Consiglio può sottoporre una mozione alla delibera del Consiglio direttivo della BCE.

2. Il Presidente della BCE è invitato a partecipare alle riunioni del Consiglio direttivo quando quest'ultimo discute su argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti del SEBC.

3. La BCE trasmette al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione nonché al Consiglio europeo, una relazione annuale sull'attività del SEBC, nonché sulla politica monetaria dell'anno precedente e dell'anno in corso. Il Presidente della BCE presenta tale relazione al Consiglio e al Parlamento europeo, che può procedere su questa base ad un dibattito generale. Il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato esecutivo possono, a richiesta del Parlamento europeo o di propria iniziativa, essere ascoltati dalle commissioni competenti del Parlamento europeo.

##### Articolo 134

1. Per promuovere il coordinamento delle politiche degli Stati membri in tutta la misura necessaria al funzionamento del mercato interno, è istituito un comitato economico e finanziario.

2. (...) Gli Stati membri, la Commissione e la BCE nominano ciascuno non più di due membri del comitato.

### **Risoluzione del Consiglio europeo del 13 dicembre 1997 sul coordinamento delle politiche economiche nella Terza fase dell'UEM e sugli articoli 138, 219 e 284 del trattato (ex articoli 111 e 113)**

(...) I ministri degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro possono riunirsi in modo informale per discutere su questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica. La Commissione e, se del caso, la Banca centrale europea, sono invitate a partecipare alle riunioni.

(...) Il Comitato economico e finanziario, che sarà composto di alti funzionari delle banche centrali e della BCE nonché dei ministeri delle finanze nazionali, costituirà il quadro in cui il dialogo potrà essere preparato e sviluppato a livello di alti funzionari.

### **Conclusioni della presidenza del Consiglio europeo di Colonia (giugno 1999)**

(...) Il Consiglio europeo ritiene necessario, oltre ai processi di Lussemburgo e di Cardiff, istituire un dialogo macroeconomico periodico (processo di Colonia) nell'ambito del Consiglio Ecofin in cooperazione con il Consiglio "Lavoro e affari sociali" e con la partecipazione dei rappresentanti di entrambe le composizioni del Consiglio, della Commissione, della Banca centrale europea e delle parti sociali.

## **2.3 FONDAMENTO FINANZIARIO: ASSICURARE UNA SANA GESTIONE FINANZIARIA**

La verifica della gestione finanziaria e dell'integrità della BCE riveste un'importanza fondamentale, in quanto le funzioni che espleta riguardano il denaro dei contribuenti. Lo Statuto del SEBC e della BCE prevede due livelli di controllo esterno: da un lato, revisori esterni indipendenti sono incaricati di verificare il bilancio della BCE (articolo 27.1); dall'altro, la Corte dei conti europea esamina l'efficienza operativa della gestione della BCE (articolo 27.2). Il rapporto annuale della Corte dei conti europea e la risposta della BCE sono pubblicati sul sito Internet della BCE e sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

Inoltre, la BCE rientra nel raggio d'azione del regime antifrode istituito dal Parlamento europeo e dal Consiglio UE alla fine degli anni '90. Con il "regolamento OLAF"<sup>3)</sup> sono state introdotte, fra l'altro, le indagini interne su casi sospetti di frode presso le istituzioni e gli organi dell'UE condotte dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF), un servizio di indagine indipendente in seno alla Commissione europea. Nel giugno

2004 il Consiglio direttivo della BCE ha adottato una decisione che stabilisce le norme secondo le quali l'OLAF deve condurre le indagini interne. Secondo tali disposizioni, i poteri d'indagine dell'OLAF sono applicabili a tutte le funzioni della BCE e la BCE si è impegnata a fornire piena collaborazione all'OLAF nella lotta contro la frode.

## **3 DIECI ANNI DI RELAZIONI**

Nel contesto dei fondamenti politici, economici, finanziari e giuridici alla base dell'interazione tra una BCE indipendente e le istituzioni e gli organi pertinenti dell'Unione europea, questa sezione illustra tali relazioni e ne ricostruisce l'evoluzione nel tempo.

### **3.1 IL PARLAMENTO EUROPEO**

Il Parlamento europeo, quale istituzione che trae la sua legittimità direttamente dai cittadini del-

3) Regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF).

4) Per maggiori informazioni, cfr. il Rapporto annuale della BCE.

## ARTICOLI

Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'unione europea: evoluzione e prospettive

l'Unione europea, è al centro degli obblighi di rendiconto della BCE. Il Presidente della BCE si presenta quattro volte l'anno dinanzi alla Commissione per gli affari economici e monetari (Commissione ECON). In aggiunta, il Presidente e altri membri del Comitato esecutivo della BCE compaiono dinanzi alla stessa Commissione per discutere di argomenti specifici<sup>4)</sup>. Inoltre, e soprattutto, il Presidente si presenta almeno una volta all'anno dinanzi alla sessione plenaria del Parlamento europeo per presentare il Rapporto annuale della BCE. Infine, il Parlamento europeo viene consultato sulla nomina del Presidente, del Vicepresidente e degli altri membri del Comitato esecutivo della BCE.

Negli ultimi dieci anni, le relazioni della BCE con il Parlamento europeo hanno ampliato la sfera di competenza e si sono intensificate. Oltre alla periodica valutazione della situazione economica dell'area dell'euro e dell'orientamento di politica monetaria, vari scambi di opinioni hanno coperto un numero crescente di argomenti, quali l'allargamento dell'area dell'euro, la cooperazione internazionale, i sistemi di pagamento e regolamento, la stabilità e la vigilanza finanziaria. Quest'ultimo tema ha accresciuto la sua rilevanza, soprattutto dall'inizio della crisi finanziaria. Nelle sue varie risoluzioni sugli andamenti economici e finanziari nell'Unione europea, il Parlamento europeo ha riconosciuto la tempestività e l'incisività delle azioni intraprese dalla BCE nel gestire le turbolenze finanziarie e ha auspicato un potenziamento del ruolo della BCE nel campo della stabilità finanziaria.

Queste relazioni si sono inoltre approfondite nel tempo. Oltre all'interazione e allo scambio di opinioni con i membri della Commissione ECON stessa, la BCE ha mantenuto relazioni costruttive con il Parlamento europeo ai massimi livelli, ad esempio mediante incontri periodici tra i presidenti delle due istituzioni. La BCE ha anche sostenuto l'operato del Parlamento europeo per migliorare la cooperazione interparlamentare attraverso il coinvolgimento dei parlamenti nazionali degli Stati membri dell'UE, ad esempio spiegando le azioni della BCE durante

la crisi finanziaria nel corso di un Incontro Parlamentare congiunto.

La BCE ha poi istituito su base volontaria la prassi di rispondere per iscritto alle interrogazioni provenienti da tutti gli europarlamentari, convogliate dal presidente della Commissione ECON, su questioni connesse agli ambiti di competenza della BCE. La BCE considera fondamentale questa prassi, giacché fornisce un riscontro su questioni di attualità sollevate dai rappresentanti dei cittadini dell'UE e, quindi, dalla collettività. Questa costante interazione offre altresì un'opportunità di rispondere ai timori dei cittadini dell'UE e di trasmettere messaggi importanti agli europarlamentari. La BCE informa altresì il Parlamento europeo sulle azioni intraprese nel dar seguito ai suggerimenti contemplati dalla risoluzione del Parlamento europeo sul Rapporto annuale della BCE. Negli anni recenti, le audizioni del Presidente della BCE alla sessione plenaria hanno anche annoverato la presenza del Commissario per gli affari economici e monetari nonché del Presidente dell'Eurogruppo e, pertanto, sono diventate un'occasione per una trattazione esaustiva delle questioni di politica economica dell'area dell'euro. Infine, negli ultimi anni una delegazione della Commissione ECON ha visitato con regolarità la BCE per scambiare opinioni con i membri del Comitato esecutivo su diverse tematiche.

In aggiunta a queste relazioni istituzionali formali a livello di politica economica, la BCE e il Parlamento europeo intrattengono strette relazioni operative. In questo contesto, il personale della BCE ha prestato consulenza al Parlamento europeo, su richiesta, in merito a questioni tecniche (quali la contraffazione delle banconote in euro, i requisiti patrimoniali e le statistiche), nello spirito di una autentica collaborazione reciproca tra le istituzioni dell'UE.

### 3.2 IL CONSIGLIO ECOFIN, L'EUROGRUPPO E I RELATIVI COMITATI PREPARATORI

#### 3.2.1 IL CONSIGLIO ECOFIN

Il Consiglio Ecofin è il centro di coordinamento delle politiche economiche degli Stati

membri (come dichiarato nella risoluzione del Consiglio europeo del 13 dicembre 1997). La BCE è invitata a partecipare alle riunioni del Consiglio Ecofin ogniqualvolta sono trattati argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti della BCE. Tali argomenti comprendono, fra l'altro, gli indirizzi di massima per le politiche economiche, la riforma del quadro di riferimento europeo di regolamentazione e vigilanza nonché la rappresentanza esterna dell'Unione europea nei consessi internazionali. Il Presidente della BCE presenta inoltre al Consiglio Ecofin il Rapporto sulla convergenza della BCE nel contesto dell'esame biennale del grado di convergenza dei paesi ancora esterni all'area dell'euro e fornisce informazioni sui preparativi per l'introduzione delle banconote e delle monete in euro.

Le relazioni tra il Consiglio Ecofin e la BCE non hanno una direzione univoca. Il Trattato (e lo Statuto del SEBC e della BCE) prevedono esplicitamente la facoltà del Presidente del Consiglio Ecofin di partecipare alle riunioni del Consiglio direttivo e del Consiglio generale della BCE. In pratica, il Presidente dell'Eurogruppo presenzia alle riunioni del Consiglio direttivo. Allo stesso tempo il Trattato esclude espressamente il diritto di voto per il Presidente del Consiglio Ecofin quando partecipa alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE. Questa interazione ai massimi livelli favorisce il flusso di informazioni tra tutte le parti coinvolte, promuove la reciproca comprensione delle rispettive opinioni in materia di politica economica e consente un dialogo su questioni di comune interesse, nel pieno rispetto delle rispettive responsabilità.

Oltre agli incontri mensili formali, il Consiglio Ecofin si riunisce anche a livello informale ogni sei mesi, offrendo l'occasione di un franco e aperto dibattito su argomenti di attualità. Il Presidente e il Vicepresidente della BCE partecipano a queste riunioni informali, assieme ai governatori delle banche centrali nazionali (BCN) del SEBC, che accompagnano i ministri economici e finanziari dei rispettivi Stati membri.

Considerando in retrospettiva come è evoluta l'interazione negli ultimi dieci anni, dall'inizio delle turbolenze finanziarie nell'agosto 2007 si evidenzia una sensibile intensificazione. Dalla creazione della BCE nel 1998 fino all'inizio delle turbolenze finanziarie la partecipazione della BCE a livello di Comitato esecutivo alle riunioni del Consiglio Ecofin è avvenuta in occasioni determinate, legate alla discussione di argomenti specifici prossimi alla sfera di competenza della BCE (come ad esempio, oltre alle tematiche menzionate, le questioni relative all'introduzione di banconote e monete in euro, l'introduzione della procedura Lamfalussy per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria, nonché l'attuazione e la riforma del Patto di stabilità e crescita). Dall'inizio delle turbolenze nell'agosto 2007 è sorta la necessità di un dialogo più intenso tra la BCE e il Consiglio Ecofin, che si è riflessa in una più assidua presenza del Presidente e/o del Vicepresidente della BCE alle riunioni del Consiglio Ecofin. In media hanno presenziato almeno a una riunione formale su due del Consiglio Ecofin, nonché alle riunioni aggiuntive informali convocate dalla presidenza di turno del Consiglio UE nel contesto della crisi finanziaria<sup>5)</sup>. Oltre alla maggiore presenza alle riunioni, in varie circostanze il Consiglio Ecofin ha invitato la BCE, talvolta congiuntamente alla Commissione europea, a fornire consulenza e analisi in relazione, ad esempio, a indirizzi comuni per l'UE sulla definizione dei pacchetti di salvataggio nazionali per le banche, delle garanzie governative a favore del debito bancario e dei programmi di sostegno agli attivi delle banche.

Un ulteriore esempio dell'intensificarsi dell'interazione tra la BCE e le istituzioni e gli organi europei è la creazione di una "unità di crisi finanziaria" (che comprende il Presidente della BCE, congiuntamente alle BCN, il Presidente della Commissione europea, il Presidente dell'Eurogruppo, la presidenza di turno, nonché i

5) Come quella richiesta dalla presidenza francese nel dicembre 2008 e quella richiesta dalla presidenza svedese dell'UE nel settembre 2009 nella fase preparatoria al vertice di Pittsburgh del 24-25 settembre 2009.

## ARTICOLI

Le relazioni  
della BCE  
con le istituzioni  
e gli organi  
dell'unione europea:  
evoluzione  
e prospettive

governi degli Stati membri) per consentire all'UE di adottare misure rapide ed efficaci di risposta alle crisi.

### 3.2.2 L'EUROGRUPPO

L'Eurogruppo è un organo informale composto dai ministri delle finanze dei paesi dell'area dell'euro, che costituisce un forum di discussione tra i governi su "questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica" (Conclusioni del Consiglio europeo di Lussemburgo, 1997). In genere, l'Eurogruppo si riunisce una volta al mese, alla vigilia della riunione del Consiglio Ecofin. Il Commissario per le questioni economiche e monetarie e il Presidente della BCE, solitamente accompagnato dal Vicepresidente, prendono regolarmente parte alle riunioni dell'Eurogruppo. Le riunioni dell'Eurogruppo creano le premesse per un dialogo aperto in un clima di fiducia e rispetto reciproci.

Nonostante la natura informale, sono state introdotte una serie di modifiche negli ultimi dieci anni al fine di migliorare l'organizzazione delle riunioni e accrescere la visibilità dell'Eurogruppo. Ad esempio, dal 2005 l'Eurogruppo elegge un presidente con un mandato di due anni, assicurando così maggiore continuità sia all'interno che verso l'esterno. Inoltre, immediatamente dopo gli incontri si tiene una conferenza stampa, durante la quale il Presidente dell'Eurogruppo, insieme al Commissario per gli affari economici e monetari, nonché, se del caso, al Presidente della BCE, comunica i risultati della riunione dell'Eurogruppo. Soprattutto sulle questioni per le quali un messaggio univoco da tutti i partecipanti alla riunione riveste particolare importanza, l'Eurogruppo si propone anche di stabilire le modalità fondamentali della comunicazione esterna delle sue decisioni. Infine, è stato istituito un dialogo periodico tra il Presidente dell'Eurogruppo e il Parlamento europeo.

Nel tempo, i temi trattati dall'Eurogruppo si sono gradualmente estesi. Oltre alle discussioni sulla situazione economica e sulle politiche di bilancio, l'Eurogruppo esamina anche sempre

più spesso le politiche strutturali, prestando particolare attenzione alle questioni di fondamentale importanza per l'area dell'euro e al funzionamento regolare e sostenibile dell'unione monetaria (come la dinamica salariale e l'andamento della competitività, i differenziali di inflazione e crescita, nonché l'evoluzione dei prezzi delle materie prime). Inoltre, l'Eurogruppo ha di recente affrontato anche questioni relative al settore finanziario, soprattutto nel contesto della crisi finanziaria. La frequenza, la portata e la profondità del dibattito su tali questioni sono cresciute negli anni.

L'Eurogruppo ha anche dimostrato di essere un mezzo appropriato per predisporre un approccio comune dell'area dell'euro alle decisioni del Consiglio Ecofin su questioni strettamente connesse alla stessa area dell'euro, quali la nomina dei membri del Comitato esecutivo della BCE, la sezione specifica degli indirizzi di massima per le politiche economiche riservata all'area dell'euro, le decisioni del Consiglio nel contesto della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) riguardante un paese dell'area dell'euro, ecc. Le riunioni dell'Eurogruppo sono anche servite da piattaforma per le discussioni strategiche sull'allargamento dell'area dell'euro. Il Presidente dell'Eurogruppo partecipa ai principali consessi finanziari internazionali, in particolare le riunioni del G7 e dell'International Monetary and Financial Committee, insieme al Presidente della BCE.

### 3.2.3 IL COMITATO ECONOMICO E FINANZIARIO

Il Comitato economico e finanziario (CEF) è un organo consultivo, istituito dal Trattato stesso (cfr. riquadro), che contribuisce alla preparazione dei lavori del Consiglio Ecofin. Gli Stati membri dell'UE, la Commissione europea e la BCE nominano ciascuno non più di due membri e due sostituti del Comitato. I membri del CEF designati dalla BCE sono membri del Comitato esecutivo della BCE stessa. I sostituti del CEF si incontrano prima delle riunioni del CEF al fine di preparare le discussioni del Comitato principale. Il CEF ha un mandato molto ampio, che spazia dalla discussione della situazione

economica e degli indirizzi di massima per le politiche economiche alla sorveglianza sulle politiche di bilancio (fra cui gli aggiornamenti annuali dei programmi di stabilità e convergenza e la preparazione delle posizioni europee su varie questioni internazionali). Ai fini delle discussioni e delle decisioni che rientrano nell'ambito dei nuovi accordi europei di cambio (AEC II), il CEF si riunisce in una formazione particolare, costituita dai membri del CEF delle amministrazioni nazionali, dai membri del CEF delle banche centrali non appartenenti all'area dell'euro, da due rappresentanti della BCE, da due rappresentanti della Commissione europea e dal Presidente dei sostituti.

Negli ultimi dieci anni si possono individuare due sviluppi principali. Innanzitutto, in risposta all'allargamento dell'Unione europea nel 2004 e al concomitante incremento dei suoi membri, il CEF si è adoperato per migliorare l'efficienza dei suoi lavori. A partire da tale allargamento il CEF si riunisce in due composizioni: una ristretta (senza i rappresentanti delle BCN degli Stati membri dell'UE) e una completa (che include le BCN)<sup>6</sup>. In secondo luogo, il CEF ha significativamente intensificato l'analisi e la discussione dei principali temi di politica economica, soprattutto con l'emergere di nuove questioni, ad esempio quelle connesse all'allargamento dell'UE e dell'area dell'euro (fra cui i programmi per la competitività e la bilancia dei pagamenti) nonché l'affermarsi delle questioni di stabilità finanziaria.

Per queste ultime sono state istituite formazioni particolari, la principale delle quali è il "Tavolo per la stabilità finanziaria" (*Financial Stability Table*, FST). Il CEF-FST si riunisce due volte all'anno, prima delle due riunioni informali del Consiglio Ecofin di cui prepara le discussioni sulla valutazione della stabilità finanziaria nell'UE. Ai fini di un dibattito adeguatamente informato, a queste deliberazioni sono invitati partecipanti aggiuntivi: i presidenti del Comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, del Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, del Comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicu-

razioni e delle pensioni aziendali o professionali, nonché del Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC. Infine, il CEF si avvale anche del contributo del Comitato per i servizi finanziari, cui partecipa pure la BCE. Durante la crisi finanziaria, e soprattutto al suo culmine, in seguito al fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008, le relazioni della BCE con il CEF si sono intensificate per frequenza e vastità degli argomenti trattati, rispecchiando gli sviluppi a livello del Consiglio Ecofin, giacché il CEF ha svolto un ruolo fondamentale nel monitorare e coordinare, talvolta su base giornaliera, la preparazione e l'attuazione dei piani di salvataggio nazionali degli Stati membri nonché dei programmi di sostegno dell'UE e dell'FMI.

Il Gruppo di lavoro dell'Eurogruppo (Eurogroup Working Group, EWG) è un subcomitato consultivo del CEF, limitato ai rappresentanti dei paesi dell'area dell'euro, della Commissione europea e della BCE e contribuisce alla preparazione dei lavori dell'Eurogruppo.

#### 3.2.4 IL COMITATO DI POLITICA ECONOMICA

Il Comitato di politica economica (CPE) è un altro organo consultivo dell'Unione che partecipa alla preparazione dei lavori del Consiglio Ecofin, in stretta collaborazione con il CEF, concentrandosi specificatamente sulle politiche strutturali tese a incrementare il potenziale di crescita e l'occupazione nell'Unione europea. Gli Stati membri dell'UE, la Commissione europea e la BCE nominano ciascuno due membri del Comitato. La BCE attribuisce la massima importanza all'attuazione delle riforme strutturali negli Stati membri in quanto strumento per accrescere la flessibilità dell'economia, aumentarne la resistenza agli shock di natura economica e in ultima istanza conseguire un tasso di crescita sostenibile nel lungo periodo, nonché un livello di occupazione più elevato. Inoltre, le riforme strutturali sono essenziali per il

<sup>6</sup> Per maggiori dettagli, cfr. Grosche G. e U. Puetter (2008), "Preparing the Economic and Financial Committee and the Economic Policy Committee for Enlargement", *Journal of European Integration*, 30:4, pagg. 527-543.

corretto funzionamento dell'UEM, poiché i paesi non possono più ricorrere ad alcuni dei meccanismi correttivi disponibili prima dell'UEM per ripristinare la propria competitività. La partecipazione della BCE a questo Comitato rappresenta pertanto un'opportunità per contribuire ai lavori in corso in questo ambito a livello europeo e nazionale, nel pieno rispetto delle rispettive competenze di tutte le parti coinvolte.

I lavori del CPE, dall'avvio dell'UEM, si sono incentrati inizialmente su un numero limitato di argomenti, sostanzialmente connessi alle riforme strutturali, alla produttività e alle riforme dei mercati del lavoro. Con il tempo il Comitato ha anche incominciato a occuparsi di argomenti quali l'energia e il cambiamento climatico, gli andamenti dei prezzi delle materie prime, la riduzione degli oneri amministrativi e le questioni di competitività in un'unione valutaria. Dall'agosto 2005 il CPE si è anche riunito nella composizione di Eurogruppo allo scopo di contribuire alle discussioni di quest'ultimo su tematiche di competenza del CPE. Queste comprendono le riforme strutturali connesse al programma di Lisbona, nonché aspetti strutturali della conduzione delle politiche macroeconomiche, come l'invecchiamento della popolazione e la qualità delle finanze pubbliche.

### 3.3 LA COMMISSIONE EUROPEA

Date le sue funzioni fondamentali, tra cui il potere di iniziativa legislativa per l'UE e il ruolo di custode dei Trattati dell'UE, la Commissione europea svolge naturalmente un ruolo chiave nel dialogo tra la BCE e i responsabili delle politiche economiche in seno all'Eurogruppo e al Consiglio Ecofin. Il Commissario per gli affari economici e monetari partecipa alle riunioni dell'Eurogruppo e del Consiglio Ecofin. Inoltre, il Trattato (cfr. riquadro) stabilisce che un membro della Commissione europea (generalmente il Commissario per gli affari economici e monetari) possa partecipare alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE, pur non avendo diritto di voto né disponendo della facoltà, a differenza del Presidente del Consiglio UE, di

sottoporre una mozione alla delibera. Il Commissario partecipa circa alla metà delle riunioni del Consiglio direttivo della BCE. Questo dialogo è particolarmente importante alla luce del ruolo essenziale svolto dalla Commissione europea nella conduzione delle politiche economiche dell'UE e del fatto che alla Commissione europea è affidata una serie di compiti specifici connessi all'UEM (come la formulazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche, il controllo sulle questioni di bilancio e la presentazione al Consiglio UE di una relazione a tale proposito, nonché la valutazione del grado di convergenza negli Stati membri dell'UE con deroga).

Infine, le due istituzioni hanno sviluppato intensi rapporti di lavoro e un'ampia varietà di contatti, sia periodici sia su aspetti specifici, a livello operativo (ad esempio nei settori delle statistiche e dei sistemi di pagamento e in relazione alla preparazione dei rapporti sulla convergenza). Rispecchiando l'intensificazione delle relazioni con gli organi e i comitati menzionati in precedenza, nel tempo si sono rafforzate e ampliate anche le relazioni con la Commissione europea, soprattutto dopo l'inizio della crisi, durante la quale la Commissione europea ha svolto un ruolo importante nel coordinare la risposta di politica economica a livello europeo e nel prevenire la frammentazione del mercato unico.

### 3.4 IL CONSIGLIO EUROPEO E IL CONSIGLIO UE NELLA COMPOSIZIONE DEI CAPI DI STATO O DI GOVERNO

Il Consiglio europeo, che riunisce i capi di Stato o di governo degli Stati membri e il Presidente della Commissione europea nonché, dal 1° dicembre 2009, le figure appena istituite del Presidente del Consiglio europeo e dell'Alto rappresentante per gli affari esteri e la politica di sicurezza, svolge un ruolo guida fondamentale negli affari europei per il fatto che fornisce direzione politica e slancio all'Unione europea, adotta le decisioni di maggior rilevanza e suggerisce con la sua approvazione i documenti di rilievo. Il Consiglio europeo si distingue dalla

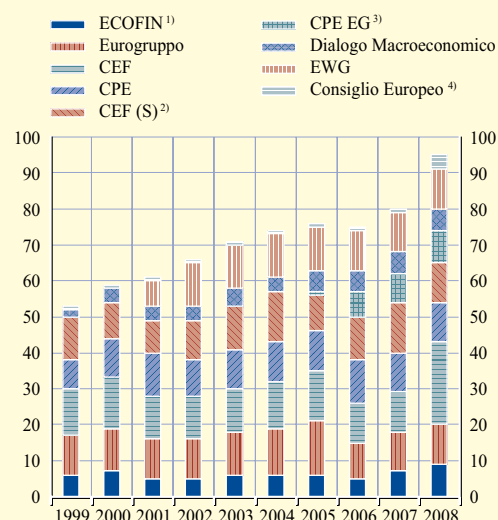
riunione del Consiglio UE nella composizione dei capi di Stato e di governo, che costituisce una composizione specifica del Consiglio UE. A differenza di quest'ultimo, il Consiglio europeo finora non è stato formalmente riconosciuto quale istituzione europea. Il Trattato di Lisbona, tuttavia, cambia lo status del Consiglio europeo riconoscendolo formalmente quale istituzione dell'Unione e introducendo la carica di Presidente "permanente" del Consiglio europeo, che ne presiederà le riunioni durante un mandato di due anni e mezzo rinnovabile una volta.

Il Presidente della BCE è stato invitato ad alcune riunioni del Consiglio europeo, nonché ai vertici informali specifici a livello di capi di Stato o di governo dell'UE che sono stati convocati dall'inizio della crisi finanziaria, come le riunioni informali del Consiglio europeo del 1° marzo e del 17 settembre 2009 nonché il vertice dei capi di Stato dell'area dell'euro tenutosi a Parigi il 12 ottobre 2008. Lo scopo di quest'ultimo era di coordinare la risposta alla crisi da parte dei paesi dell'area dell'euro.

### 3.5 IL DIALOGO MACROECONOMICO

Il dialogo macroeconomico, istituito dal Consiglio europeo nel giugno 1999, è un dialogo istituzionalizzato tra le autorità monetarie europee, il Consiglio UE, la Commissione europea e le parti sociali a livello europeo che si propone di migliorare la comprensione dei requisiti di politica economica necessari nell'UEM. Il dialogo si basa sul pieno rispetto dell'indipendenza di tutti i soggetti che vi partecipano, in particolare dell'indipendenza della parti sociali nel processo di formazione dei salari e di quella della BCE in relazione alla politica monetaria unica. Il dialogo, che si svolge due volte l'anno prima a livello tecnico e poi politico, offre una sede di dibattito per uno scambio di opinioni sulla situazione economica, nonché di discussioni su argomenti specifici connessi alle condizioni del mercato del lavoro e agli andamenti delle politiche di bilancio e strutturali. Nel dialogo macroeconomico la BCE è rappresentata a livello politico dal Presidente.

Presenza alle riunioni per anno e per organo



Fonte: BCE.

1) Compreso le riunioni informali del Consiglio Ecofin.

2) Sostituiti del CEF.

3) Gruppo di lavoro dell'Eurogruppo in seno al CPE.

4) Consiglio europeo e Consiglio UE nella composizione dei capi di Stato o di governo.

### 4 TENDENZE COMUNI

Sulla base della precedente rassegna, si possono individuare quattro andamenti comuni che caratterizzano l'evoluzione delle relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'UE dalla sua creazione:

- (1) l'accresciuta frequenza delle interazioni (come illustra il numero crescente di riunioni cui la BCE ha partecipato, cfr. la figura sovrastante);
- (2) l'ampliamento degli argomenti trattati;
- (3) l'approfondimento delle discussioni, con un maggior numero di contributi scritti della BCE;
- (4) l'aumento del numero di decisioni specifiche nella composizione dell'area dell'euro.

Si è così agevolata la creazione di un clima di reciproca fiducia e comprensione tra i re-

sponsabili delle politiche economiche, circostanza che favorisce l'ordinato funzionamento dell'UEM.

In particolare, a partire dall'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari nell'agosto 2007, il dibattito si è incentrato in misura maggiore su temi connessi al settore finanziario e ha quindi determinato un'intensificazione delle relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'UE a tutti i livelli.

È probabile che questa maggiore interazione si protragga e si sviluppi ulteriormente nel contesto della creazione di due nuovi organi europei: il Comitato europeo per il rischio sistemico e il Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (una rete di autorità di vigilanza costituita dall'Autorità bancaria europea, dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), di prossima istituzione al fine di rafforzare l'assetto di vigilanza macro e microprudenziale nell'Unione europea.

Infine, dal maggior numero di riunioni soltanto nella composizione dell'area dell'euro si evince una percepibile tendenza verso decisioni più chiaramente incentrate sull'area dell'euro stessa, congiuntamente all'ampliamento e all'approfondimento di tali discussioni. Ciò significa, ad esempio, che oltre all'attenzione prestata fin dall'inizio alla situazione economica e alle politiche di bilancio, ora l'Eurogruppo esamina più spesso anche le politiche strutturali, seguendo con particolare interesse le questioni di importanza nodale per l'area dell'euro, come l'andamento della competitività nei paesi che ne fanno parte.

L'analisi ha mostrato che l'assetto istituzionale istituito dal Trattato di Maastricht è fondamentalmente solido. Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'UE si sono evolute negli ultimi dieci anni nell'ambito del quadro di riferimento esistente, senza che si presentasse l'urgenza di una radicale revisione del sistema.

## 5 IMPLICAZIONI DEL TRATTATO DI LISBONA

In linea con questa valutazione positiva dell'assetto istituzionale dell'UEM, il Trattato di Lisbona non apporta alcun profondo cambiamento alle disposizioni dei precedenti trattati. Nondimeno, introduce alcune modifiche degne di nota al fine, da un lato, di consolidare il pilastro monetario e, dall'altro, di migliorare il funzionamento del pilastro economico, in particolare per quanto concerne l'area dell'euro.

### 5.1 CONSOLIDAMENTO DELLE DISPOSIZIONI SULL'UNIONE MONETARIA

Quanto al pilastro sull'unione monetaria, il mandato della BCE è rafforzato dall'innalzamento dell'obiettivo principale della BCE, la stabilità dei prezzi, a obiettivo dell'intera Unione europea. Ciò significa che gli Stati membri dovrebbero adoperarsi per conseguire questo obiettivo nel definire le proprie politiche economiche. La BCE accoglie con favore questo cambiamento. Inoltre, fra gli obiettivi dell'UE si annovera ora anche quello di "un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro".

In aggiunta, la BCE, istituita inizialmente come organismo comunitario *sui generis*, diventa un'istituzione dell'Unione. Si tratta di un passo verso la semplificazione e la maggiore trasparenza dell'assetto istituzionale dell'Unione: l'istituzione responsabile della moneta unica sarà annoverata tra le istituzioni dell'Unione, rendendone lo status e la posizione nell'architettura complessiva dell'Unione europea più accessibile ai cittadini europei. Per quanto importante possa senz'altro essere per la percezione esterna della Banca, nella pratica si prevede un modesto cambiamento per la BCE, in quanto mantiene tutte le sue caratteristiche istituzionali specifiche, come la sua indipendenza, i poteri normativi e la personalità giuridica. Il fermo ancoraggio di queste caratteristiche nel nuovo Trattato è essenziale

7) Cfr. il riquadro *Il Trattato di Lisbona* nel numero di dicembre 2007 di questo Bollettino.

## ARTICOLI

Le relazioni della BCE con le istituzioni e gli organi dell'unione europea: evoluzione e prospettive

perché la BCE assolva con successo i compiti affidatili. Il Trattato di Lisbona rafforza in realtà ulteriormente l'indipendenza della BCE facendo riferimento esplicito per la prima volta all'indipendenza finanziaria della BCE. Infine, il fatto di essere un'istituzione dell'UE comporta il dovere di un'autentica collaborazione reciproca tra tutte le istituzioni dell'Unione, ma si tratta di una condizione già in essere per la BCE.

Un altro cambiamento degno di nota nel nuovo Trattato è che il termine "Eurosistema" è introdotto per la prima volta nella legislazione primaria. Ciò dovrebbe ulteriormente chiarire la distinzione tra Eurosistema e SEBC.

Inoltre, i membri del Comitato esecutivo della BCE saranno nominati dal Consiglio europeo deliberando a maggioranza qualificata, anziché di comune accordo dai governi degli Stati membri, come è stato finora. La procedura di nomina assumerà così un carattere più sovranazionale e sarà allineata con le procedure decisionali relative ad altre nomine importanti.

Infine, i paesi che fanno parte dell'area dell'euro avranno la facoltà di formulare raccomandazioni sull'allargamento dell'area stessa: la decisione finale sull'introduzione dell'euro in uno Stato membro sarà ancora adottata dal Consiglio UE nel suo complesso, ma terrà conto dei pareri specifici espressi dai paesi dell'area dell'euro.

Benché il funzionamento complessivo del pilastro dell'unione monetaria sia lasciato immutato dal Trattato di Lisbona <sup>8)</sup>, la posizione istituzionale della BCE è rafforzata sotto vari aspetti, parallelamente all'introduzione di numerose innovazioni nell'ambito della *governance* economica.

## 5.2 MIGLIORAMENTO DELLE DISPOSIZIONI SULLE POLITICHE ECONOMICHE

Il Trattato di Lisbona fornisce una serie di opportunità per migliorare la *governance* economica dell'area dell'euro. È la prima volta che l'Eurogruppo è riconosciuto nei trattati. Nondimeno, mantiene il suo status informale attuale

e pertanto non detiene alcun potere decisionale formale. Il Presidente dell'Eurogruppo resterà in carica per due anni e mezzo.

Inoltre, il ruolo dei paesi membri dell'area dell'euro e della Commissione europea è rafforzato in merito sia agli indirizzi di massima per le politiche economiche sia alla PDE. Il Trattato di Lisbona conferirà alla Commissione europea il potere di rivolgere direttamente un parere a uno Stato membro in caso di inosservanza. Una volta coinvolto il Consiglio Ecofin, nella fase successiva della procedura, lo Stato membro interessato potrà prendere parte alle discussioni sulle raccomandazioni necessarie ma non avrà più diritto di voto. Cosa ancora più importante, le decisioni sull'inosservanza degli indirizzi di massima o della PDE da parte di paesi facenti parte dell'area dell'euro saranno adottate esclusivamente dai paesi dell'area dell'euro stessa.

Le specifiche responsabilità condivise per la gestione della moneta unica sono anche riconosciute nella possibilità di una "cooperazione rafforzata" tra gli stati membri dell'area dell'euro. Una nuova disposizione consente loro di adottare a maggioranza qualificata nuovi provvedimenti intesi a rafforzare il coordinamento e la sorveglianza della disciplina di bilancio e di definire orientamenti specifici in materia di politica economica per sé stessi. Purché compatibili con il Trattato e adottati in conformità alle procedure di applicazione degli indirizzi di massima per le politiche economiche e delle PDE, tali provvedimenti saranno giuridicamente vincolanti per i paesi dell'area dell'euro.

Queste innovazioni notevoli sono accolte con favore poiché dovrebbero concorrere a migliorare il quadro di riferimento della *governance* economica dell'area dell'euro. Per sfruttare appieno il loro potenziale, occorre che siano integralmente attuate in linea con il Trattato di Lisbona.

8) Nel Trattato di Lisbona, l'ex articolo 111 del Trattato, sulle politiche di cambio e sulla conclusione di accordi in materia monetaria e valutaria, è stato spostato dal titolo sulla politica economica e monetaria a una nuova parte dedicata all'azione esterna dell'UE. La distribuzione delle responsabilità in questo ambito, tuttavia, è rimasta invariata.

Infine, per quanto concerne la rappresentanza esterna dell'area dell'euro, il Trattato di Lisbona chiarisce e migliora le disposizioni attuali, ma non introduce modifiche fondamentali. Come accade attualmente, i paesi dell'area dell'euro possono, se lo desiderano, decidere a maggioranza qualificata di conferire il mandato a un particolare organismo o persona di rappresentare l'area dell'euro in maniera univoca nei consessi internazionali. Il nuovo Trattato stabilisce esplicitamente che il Consiglio UE disponga degli strumenti per adottare "le misure opportune per garantire una rappresentanza unificata". Resta da vedere se, e come, la creazione di nuove figure per la politica estera dell'UE da parte del Trattato di Lisbona si ripercuoterà sulla rappresentanza internazionale dell'area dell'euro.

## 6 CONCLUSIONI

Il presente articolo ha descritto l'assetto istituzionale dell'UEM istituito dal Trattato e, speci-

ficatamente, le interazioni tra la BCE, nel pieno rispetto della sua indipendenza, e i responsabili delle politiche economiche. Negli ultimi dieci anni ha funzionato in modo appropriato: nel quadro dell'attuale assetto i responsabili delle politiche economiche e monetarie dell'UE sono stati in grado di rispondere in maniera flessibile e pragmatica alle sfide inedite insorte, compresa la crisi finanziaria. Il Trattato di Lisbona offre varie opportunità per migliorare ulteriormente la *governance* economica, che andrebbero colte appieno da tutte le parti interessate. L'area dell'euro è quindi dotata degli strumenti adeguati per far fronte alle sfide di politica economica che si prospettano (come il risanamento dei conti pubblici, l'invecchiamento demografico, il finanziamento per contrastare i cambiamenti climatici, ecc.). Una sfida di rilevanza immediata consisterà nel creare un assetto altrettanto funzionale ed efficace per la vigilanza finanziaria: la BCE è pronta a svolgere un ruolo attivo a tale riguardo.

## ARTICOLI

Le relazioni  
della BCE  
con le istituzioni  
e gli organi  
dell'unione europea:  
evoluzione  
e prospettive



# DIRITTI DELLE FAMIGLIE ALLE PRESTAZIONI NELL'AMBITO DEI REGIMI PENSIONISTICI PROMOSSE DALLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO: RISULTATI SULLA BASE DEL NUOVO SISTEMA DEI CONTI NAZIONALI



Questo articolo presenta i risultati ottenuti registrando i diritti pensionistici delle famiglie nei confronti dei regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro in conformità con il Sistema dei conti nazionali (SCN) 2008. Se da un lato con l'SCN 2008 è rimasto pressoché invariato il trattamento nei conti di tali regimi, è stato introdotto un criterio statistico internazionale per la compilazione di dati supplementari sui diritti pensionistici verso gli schemi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e i sistemi di sicurezza sociale. Sebbene studi di organizzazioni internazionali quali il Fondo monetario internazionale (FMI), l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) e la Banca mondiale hanno permesso di conoscere l'entità approssimativa dei diritti pensionistici delle famiglie nei confronti dei regimi a ripartizione promossi dalle amministrazioni pubbliche, l'SCN 2008 prevede la raccolta di informazioni più dettagliate riguardo alle consistenze e all'accumulo di questi diritti e all'impatto su di essi di riforme pensionistiche. Ciò accresce la trasparenza sulle condizioni finanziarie delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche, agevola il confronto tra paesi ed aree economiche e assume un'importanza rilevante in vista delle ampie ripercussioni che deriveranno dall'invecchiamento demografico nell'area dell'euro e in numerose economie industriali.

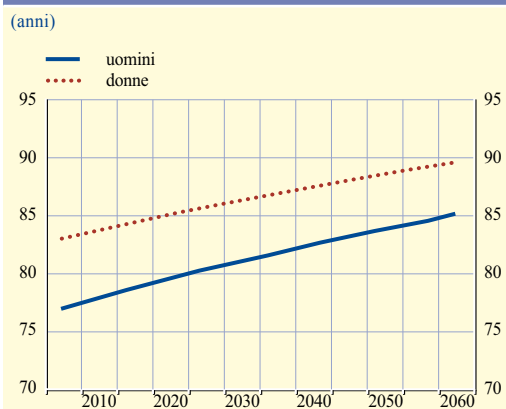
I diritti pensionistici delle famiglie nei confronti dei regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche presentati in questo articolo non possono essere utilizzati come indicatore della sostenibilità fiscale dei sistemi pensionistici a ripartizione. A tale scopo occorrerebbe includere nella loro definizione i diritti non ancora maturati e confrontare questi ultimi con i futuri versamenti di imposte e contributi sociali.

## I INTRODUZIONE E SFIDE SUL PIANO DELLE POLITICHE

L'allungamento della speranza di vita e la bassa natalità sono le cause dell'invecchiamento della popolazione nell'area dell'euro e di una sua diminuzione in termini numerici. Lo scenario previsionale centrale elaborato da Eurostat per l'area dell'euro prevede che nel periodo 2008-2060 l'aspettativa di vita alla nascita aumenti di 7,5 anni per gli uomini (da 77,5 a 85,0) e di 6,1 per le donne (da 83,4 a 89,5). Come mostra la figura 1, ciò implica una graduale convergenza della speranza di vita degli uomini e quella delle donne. La natalità, seppur prevista in lieve ascesa (da 1,55 a 1,67 figli per donna tra il 2008 e il 2060), resta notevolmente inferiore al livello di 2,1 figli per donna necessario affinché ogni generazione possa sostituire se stessa<sup>1)</sup>.

Per valutare le sfide sul piano politico derivanti dalle proiezioni demografiche per il finanziamento dei regimi pensionistici a ripartizione promossi dalle amministrazioni pubbliche risulta utile analizzarne le implicazioni conside-

Figura 1 Speranza di vita attesa alla nascita nell'area dell'euro



Fonte: Commissione europea e Comitato di politica economica, "2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy*, n. 2, 2009.

1) Cfr. anche Commissione europea e Comitato di politica economica, "2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)", *European Economy*, n. 2, 2009.

rando i diritti pensionistici già maturati sia dal punto di vista dei conti nazionali sia con un'ottica economica di lungo periodo. Il rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione (*2009 Ageing Report*) elaborato dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica dell'UE prevede che tra il 2007 e il 2060 la spesa pensionistica delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro salirà dall'11,1 al 13,9 per cento del PIL, con differenze significative tra i singoli paesi. Assieme alla debole condizione dei conti pubblici strutturali dell'area, questo aumento complessivo dei costi connessi con l'invecchiamento della popolazione, in un contesto in cui la crescita del PIL potenziale sta diminuendo lievemente, contribuirebbe a determinare rischi significativi per la sostenibilità di lungo termine delle finanze pubbliche, come indicato nel Rapporto sulla sostenibilità del 2009 (*Sustainability Report 2009*)<sup>2)</sup>. Per mitigare tali rischi occorre attuare la strategia basata su tre pilastri decisa dal Consiglio europeo di Stoccolma nel 2001 intesa a: promuovere il risanamento delle finanze pubbliche; accrescere la produttività e l'occupazione; riformare i sistemi di sicurezza sociale, compresi quelli pensionistici.

Il suddetto esercizio di valutazione si basa sulla registrazione dei diritti pensionistici maturati da pensionati e lavoratori in virtù dei contributi sociali già versati. Essi costituiscono obblighi delle amministrazioni pubbliche e, sebbene essi non siano registrati nel debito pubblico, devono essere onorati nei confronti dei pensionati (attuali e futuri). Alla luce degli andamenti demografici previsti, risulta interessante registrare l'entità di tali obblighi e seguirne l'evoluzione nel tempo.

Occorre sottolineare che conoscere l'entità degli obblighi pensionistici già maturati dalle amministrazioni pubbliche non è di per sé sufficiente a valutare la sostenibilità dei conti pubblici, poiché non tiene conto dell'evoluzione dei contributi futuri ai regimi a ripartizione promossi dalle suddette amministrazioni. Ciò nonostante, se calcolata sistematicamente e su orizzonti temporali lunghi, conoscere questa

entità può fornire un contributo utile a valutare – tra l'altro – la misura in cui tali obblighi variano in relazione a riforme dei regimi pensionistici pubblici, ad esempio un aumento dell'età pensionabile stabilita per legge. La letteratura mostra che l'entità dei diritti pensionistici delle famiglie, o obblighi delle amministrazioni pubbliche, è estremamente significativa, ancorché notevolmente diversa tra paesi<sup>3)</sup>.

L'SCN 2008, di recente adozione, raccomanda di registrare i diritti pensionistici già maturati dalle famiglie nell'ambito dei regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e dei sistemi di sicurezza sociale in una tabella supplementare dedicata alle pensioni<sup>4)</sup>. Inoltre, il sistema europeo dei conti (SEC), attualmente in fase di revisione, sarà modificato in linea con questo approccio. Tali modifiche sono intese ad assicurare la comparabilità dei dati di paesi con regimi pensionistici diversi, soprattutto nel caso delle principali aree economiche (area dell'euro, Stati Uniti e Giappone). Alla luce di quanto esposto, questo articolo esamina le modifiche introdotte con l'SCN 2008 riguardo ai diritti pensionistici già maturati e presenta delle stime per l'area dell'euro elaborate dalla *task force* congiunta della BCE e della Commissione europea (Eurostat) sulle pensioni istituita dal Comitato sulle Sta-

2) Cfr. Commissione europea, "Sustainability Report 2009", *European Economy*, n. 9, 2009.

3) Per una rassegna delle stime, comprese quelle dell'OCSE e dell'FMI, cfr. Holzmann, R., P. Palacios, e A. Zvinienė, "On the economics and scope of implicit pension debt: an international perspective", *Empirica*, n. 28, 2001, pagg. 97-129. Gli studi passati in rassegna risalgono alla metà degli anni novanta e valutano le passività pensionistiche implicite entro un intervallo compreso tra il 200 e il 350 per cento del PIL nei vari paesi dell'area dell'euro.

4) L'SCN 2008, il più importante standard statistico internazionale, è un aggiornamento dell'SCN 1993 e costituisce la quinta versione del Sistema dei conti pubblicato per la prima volta oltre 50 anni fa. Esso è stato adottato dalla Commissione statistica delle Nazioni Unite nel 2008 e 2009 ed è stato redatto sotto l'egida dell'Inter-Secretariat Working Group on National Accounts (ISWGNA), composto da cinque organizzazioni: Eurostat, FMI, OCSE, ONU (Divisione statistica e commissioni regionali del Segretariato delle Nazioni Unite) e Banca Mondiale. Pubblicato di concerto da tali organizzazioni, l'SNC 2008 è disponibile sul sito internet della Divisione statistica delle Nazioni Unite (<http://unstats.un.org/unsd/sna1993/snarev1.asp>).

tistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti<sup>5)</sup>.

L'articolo è strutturato come segue: la seconda sezione offre una panoramica generale delle attuali modalità di registrazione dei diritti pensionistici delle famiglie nei conti nazionali e introduce la nuova procedura raccomandata dall'SCN 2008; la terza sezione presenta delle stime dei diritti pensionistici nei confronti dei regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro mettendole a confronto con quelle fornite per gli Stati Uniti e ne offre una descrizione dal punto di vista sia delle famiglie sia delle amministrazioni pubbliche; la quarta sezione esamina brevemente le proiezioni pubblicate nel rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione per tutti gli Stati membri dell'UE, ponendone a confronto la base metodologica con il concetto di diritti pensionistici già maturati; la quinta sezione conclude.

## 2 DIRITTI NEI CONFRONTI DEI REGIMI PENSIONISTICI PUBBLICI RISPETTO ALLE ALTRE ATTIVITÀ DELLE FAMIGLIE

I diritti pensionistici delle famiglie possono essere registrati nei conti nazionali come attività finanziarie oppure contingenti (potenziali)<sup>6)</sup>. Le prime sono costituite da diritti finanziari maturati dai beneficiari nei confronti del datore di lavoro o del soggetto gestore di sistemi pensionistici da questi designato per il pagamento delle prestazioni guadagnate nell'ambito di un contratto di remunerazione stipulato tra datore di lavoro e dipendente. Le attività contingenti si configurano di norma come "diritti potenziali" nei confronti dei regimi pensionistici a ripartizione promossi dalle amministrazioni pubbliche, compresi quelli di sicurezza sociale. Trovano una contropartita nelle passività potenziali delle amministrazioni pubbliche, i cui obblighi comprendono anche il debito pubblico.

### REGIMI PENSIONISTICI DI SICUREZZA SOCIALE

Nell'ambito della previdenza sociale, i beneficiari sono obbligati o incoraggiati ad assicurarsi contro rischi e necessità che potrebbero emergere in età

avanzata. La prestazione più importante in questo ambito, è costituita dal reddito pensionistico, ma possono essere coperte anche altre esigenze. Ad esempio, può essere previsto il pagamento di una pensione di reversibilità al coniuge superstite oppure di inabilità alle vittime di infortuni sul lavoro che non sono più in grado di lavorare. Le prestazioni di assistenza sociale ai beneficiari possono essere erogate indipendentemente dalla partecipazione del beneficiario a un regime di previdenza sociale. Una terza forma di pensione è rappresentata dalle polizze assicurative individuali.

Come mostra il riquadro 1, nell'area dell'euro esistono diverse tipologie di regimi di previdenza sociale. Promossi dalle amministrazioni pubbliche (come succede più di frequente) o da altri soggetti, possono essere di tipo aziendale (a contribuzione definita, a prestazione definita o ibridi) o di sicurezza sociale. Gli schemi aziendali possono essere a capitalizzazione o a ripartizione, mentre quelli di sicurezza sociale sono di norma a ripartizione (finanziati attraverso contributi sociali o trasferimenti pubblici).

Nell'SNC 1993 venivano collocati tra le passività gli obblighi di pagamento delle prestazioni pensionistiche nel caso di regimi aziendali a contribuzione definita e di quelli a capitalizzazione e prestazione definita, mentre non erano considerati tali gli obblighi relativi agli schemi a ripartizione e prestazione definita e ai sistemi di sicurezza sociale. L'SCN 2008, di recente adozione, raccomanda di registrare in una tabella supplementare i diritti a prestazioni pensionistiche nell'ambito di regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni

- 5) Le stime riguardano i diritti pensionistici maturati dalle famiglie nei confronti dei regimi pensionistici aziendali a ripartizione promossi dalle amministrazioni pubbliche, compresi i sistemi di sicurezza sociale. Cfr. anche Mink, R., M. Rodriguez, E. Barredo e J. Verrinder, "Reflecting pensions in National Accounts – Work of the Eurostat/ECB Task Force", presentato alla 30ª Conferenza generale dell'Associazione internazionale per la ricerca sul reddito e la ricchezza (*International Association for Research in Income and Wealth, IARIW*), agosto 2008.
- 6) Poiché le attività e le passività potenziali non danno origine a obblighi incondizionati di pagamento o di corresponsione di altri oggetti di valore, non sono registrate come attività e passività finanziarie nei conti nazionali. Per ulteriori dettagli, cfr. il paragrafo 2.29 dell'SCN 2008.

ni pubbliche e di sistemi di sicurezza sociale<sup>7)</sup>. Ciò consentirà di confrontare le statistiche di paesi con schemi pensionistici diversi e in particolare quelle delle principali aree economiche (area dell'euro, Stati Uniti e Giappone).

I regimi di sicurezza sociale e quelli a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono particolarmente

importanti per l'area dell'euro. Esiste pertanto un interesse specifico a raccogliere informazioni complete sugli obblighi che le amministrazioni pubbliche hanno già maturato e che dovranno essere finanziati in futuro, alla luce degli andamenti demografici e del prevedibile onere fiscale derivante dall'invecchiamento della popolazione.

7) Per maggiori dettagli, cfr. il capitolo 17 dell'SCN 2008.

## Riquadro I

### PREVIDENZA SOCIALE, ASSISTENZA SOCIALE E POLIZZE ASSICURATIVE INDIVIDUALI

La previdenza sociale rappresenta la forma di regime pensionistico predominante nell'area dell'euro. Essa include gli schemi di sicurezza sociale (classificati come appartenenti al settore delle amministrazioni pubbliche) che, in molti casi, sono organizzati per ampie fasce della popolazione, e quelli aziendali costituiti dai datori di lavoro (comprese le amministrazioni pubbliche) per i loro dipendenti<sup>1)</sup>. La distinzione tra i primi e i secondi varia notevolmente da paese a paese: di conseguenza la copertura e quindi la percezione del significato dell'espressione "sicurezza sociale" presenta anch'essa differenze considerevoli, soprattutto tra paesi europei e non europei.

Contrariamente a quanto avviene nell'ambito della previdenza, in quello dell'assistenza sociale le prestazioni possono essere erogate senza che siano stati versati contributi a un regime previdenziale.

Le polizze assicurative individuali sono sottoscritte dai beneficiari a titolo personale e non come membri di un regime organizzato collettivamente per gruppi di dipendenti (come nel caso della previdenza sociale).

Gli schemi previdenziali di natura occupazionale possono essere promossi dalle amministrazioni pubbliche o da soggetti diversi, possono essere a capitalizzazione o a ripartizione. I regimi a capita-

#### Regimi pensionistici nell'ambito della previdenza sociale

Caratteristiche	Previdenza sociale			
	Sicurezza sociale		Previdenza sociale aziendale	
	Il beneficiario è obbligato o incoraggiato ad assicurarsi contro eventi futuri (vecchiaia, disoccupazione, malattia, cure a lungo termine) mediante l'intervento di una terza parte			
Forma di organizzazione	Organizzata dalle amministrazioni pubbliche attraverso regimi di sicurezza sociale		Organizzata dai datori di lavoro per conto dei dipendenti e delle persone a loro carico oppure da altri soggetti per conto di uno specifico gruppo	
Tipo di previdenza sociale	Regimi pensionistici di sicurezza sociale	Altre forme di sicurezza sociale	Regimi pensionistici aziendali	Altre forme di previdenza sociale aziendale
Settore	Fondi di sicurezza sociale		Settore o sottosettore di fondi pensione o fondi aziendali	

1) Il capitolo 17 dell'SCN 2008 descrive le modalità di registrazione dei regimi pensionistici distinguendo tra previdenza sociale, assistenza sociale e forme assicurative individuali. Un nuovo capitolo sulle pensioni è previsto inoltre per la versione riveduta del SEC.

## ARTICOLI

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

lizzazione finanziano le prestazioni pensionistiche attingendo ad attività separate e appositamente accantonate. Per come sono concepiti, questi schemi devono mantenere le attività pari alle passività. Essi si definiscono a capitalizzazione piena, insufficiente o più che sufficiente a seconda che le attività accumulate siano esattamente pari, inferiori o superiori ai diritti pensionistici. I regimi a ripartizione finanziano i pagamenti pensionistici correnti con i contributi correnti versati dai futuri pensionati e/o con altre entrate correnti, quali le imposte o i trasferimenti; possono comunque detenere delle attività (ad esempio per motivi di liquidità oppure come fondi "cuscinetto").

I regimi pensionistici di natura occupazionale possono inoltre essere a contribuzione oppure a prestazione definita. Nei primi le prestazioni sono definite esclusivamente in base al montante di contributi versati durante la vita lavorativa del dipendente e agli incrementi di valore risultanti dall'investimento degli stessi. Essi sono organizzati come conti individuali degli iscritti, in quanto il livello delle prestazioni al momento del pensionamento dipende dal saldo presente sul conto e il rischio connesso all'erogazione di un reddito pensionistico adeguato è quindi sostenuto interamente dal dipendente. Nei secondi le prestazioni pensionistiche sono invece definite in base a una formula, cui si può aggiungere un importo minimo garantito. La formula considera di norma l'anzianità lavorativa e una qualche misura della retribuzione finale o media. In questo caso il rischio connesso all'erogazione di un reddito pensionistico adeguato è sostenuto dal datore di lavoro. I regimi ibridi, che comprendono sia una componente a prestazione definita sia una a contribuzione definita, sono di norma classificati tra i regimi a prestazione definita.

### DIFFERENZE DI TRATTAMENTO CONTABILE TRA I REGIMI A CONTRIBUZIONE DEFINITA E QUELLI A PRESTAZIONE DEFINITA

Le diversità istituzionali tra paesi in termini di regimi pensionistici (ad esempio la percentuale relativamente alta di schemi a contribuzione definita negli Stati Uniti, nei Paesi Bassi e nel Regno Unito, contro la quota relativamente elevata dei sistemi di sicurezza sociale e di quelli a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro) determinano differenze significative nei conti nazionali rendendo complicato il raffronto su scala internazionale. In particolare, i diritti pensionistici sono registrati tra le attività delle famiglie nei paesi in cui predominano i regimi a contribuzione definita mentre importi piuttosto bassi sono registrati in paesi in cui vi è una prevalenza di schemi a ripartizione promossi dalle amministrazioni pubbliche (ad esempio Germania, Francia e Italia).

I dati disponibili sui bilanci delle famiglie dell'area dell'euro mostrano che l'incidenza delle assicurazioni sulla vita e delle consistenze di

attività pensionistiche sul loro reddito lordo disponibile (RLD) (cfr. tavola 1) è piuttosto elevata nei paesi con un'alta percentuale di schemi a contribuzione definita e piuttosto bassa in quelli che prevedono regimi di sicurezza sociale per la maggioranza della popolazione in aggiunta a schemi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche.

**Tavola 1 Assicurazioni sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche delle famiglie**

(in percentuale dell'RLD delle famiglie a fine anno)

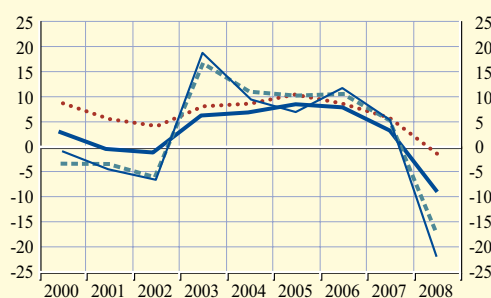
Paese/Area	1999	2007	2008
Area dell'euro	64,4	84,0	79,7
di cui: Germania	64,2	82,8	84,8
Francia	69,6	96,7	94,5
Italia	33,6	54,1	51,3
Paesi Bassi	296,0	324,4	268,7
Regno Unito	261,5	247,9	201,8
Stati Uniti	138,4	129,2	98,0
Giappone	103,3	119,5	.

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat); Office for National Statistics, Regno Unito; Federal Reserve Board e Bureau of Economic Analysis, Stati Uniti; Banca del Giappone, Economic and Social Research Institute e Cabinet Office of the Government, Giappone.  
Note: dati di fine anno. Le statistiche comprendono le assicurazioni sulla vita e le consistenze delle attività pensionistiche e si riferiscono principalmente ai regimi a contribuzione definita.

**Figura 2 Assicurazioni sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche e finanziarie delle famiglie**

(variazioni percentuali annue)

- attività finanziarie nell'area dell'euro
- ... assicurazioni sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche nell'area dell'euro
- - - attività finanziarie negli Stati Uniti
- assicurazioni sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche negli Stati Uniti



Fonti: BCE e, per gli Stati Uniti, Federal Reserve Board.

Nel 2008 nell'area dell'euro i diritti pensionistici derivanti da regimi a contribuzione definita (compresi i prodotti di assicurazione sulla vita) erano pari a 4.800 miliardi di euro, corrispondenti all'80 per cento dell'RLD (cfr. anche la tavola 5) o all'11 per cento delle attività delle famiglie, costituite soprattutto da fondi pensione<sup>8)</sup>. Negli Stati Uniti, le assicurazioni sulla vita e le consistenze di attività pensionistiche ammontavano a 10.400 miliardi di dollari, corrispondenti al 98 per cento dell'RLD o al 16 per cento circa delle attività delle famiglie.

Il tasso di crescita annuale delle assicurazioni sulla vita e delle consistenze di attività pensionistiche delle famiglie nell'area dell'euro è diminuito dal 10 per cento del 2005 al 6 per cento nel 2007 (soprattutto per effetto delle minori plusvalenze sugli ammontari detenuti; cfr. figura 2). Nel 2008 le attività sono scese complessivamente di oltre l'1 per cento. Tale flessione appare relativamente moderata in confronto a quella dell'8 per cento subita dalle attività finanziarie delle famiglie dell'area, in larga parte ascrivibile al calo delle perdite di valutazione nel corso della crisi finanziaria.

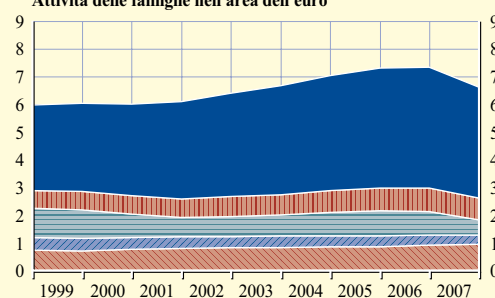
Al contrario, negli Stati Uniti le attività finanziarie delle famiglie sono scese di circa il 17 per

**Figura 3 Attività delle famiglie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

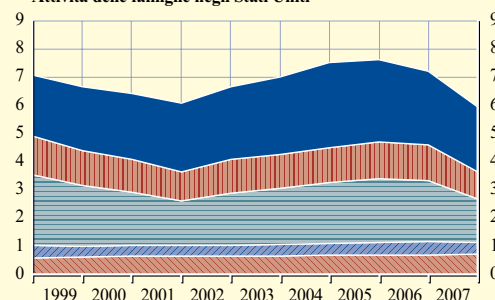
(multipli dell'RLD annuo delle famiglie)

- attività non finanziarie
- ... assicurazione sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche
- azioni e altre partecipazioni
- ... titoli di debito e depositi a lungo termine
- ... titoli di debito e depositi a breve termine

**Attività delle famiglie nell'area dell'euro**



**Attività delle famiglie negli Stati Uniti**



Fonti: BCE e, per gli Stati Uniti, Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve Board.

Nota: per le attività non finanziarie delle famiglie nell'area dell'euro si intendono gli immobili residenziali; negli Stati Uniti tale voce include anche altre attività tangibili.

cento nel 2008. Gran parte del calo va ricondotta alle azioni e altre partecipazioni, che in tale anno hanno perso il 27 per cento. Anche le attività dei fondi pensione hanno subito un netto ridimensionamento, diminuendo del 22 per cento. Questo impatto negativo relativamente forte sulle assicurazioni sulla vita e le consistenze di attività pensionistiche delle famiglie statunitensi, rispetto alla flessione piuttosto moderata nell'area dell'euro, è collegato al fatto che i regimi statunitensi a contribuzione definita sono molto più esposti alla crisi finanziaria. Essi infatti sono basati su

8) Cfr. la tavola 3.3 del capitolo "Conti dell'area dell'euro" nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* in questo numero del Bollettino mensile.

## ARTICOLI

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

ingenti investimenti finanziari in azioni, mentre quelli dell'area dell'euro detengono per lo più investimenti in titoli di debito. In generale, dal 2000 il tasso di crescita delle assicurazioni sulla vita e delle consistenze di attività pensionistiche delle famiglie statunitensi è stato più volatile di quello delle famiglie dell'area (cfr. figura 3).

### UNA VISIONE PIÙ AMPIA DEI DIRITTI PENSIONISTICI DELLE FAMIGLIE

Per offrire una visione globale dei diritti pensionistici nell'ambito dei sistemi previdenziali, l'SCN 2008 raccomanda la compilazione di una tabella supplementare in cui questi diritti vengano riportati in base alla quota maturata. I diritti nei confronti dei regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche non figurano nei conti nazionali standard, bensì in questa tabella supplementare. Lo stesso vale per quelli riguardanti gli schemi di sicurezza sociale.

La tabella supplementare sui sistemi di previdenza sociale offre un quadro nel quale riportare i dati di bilancio e quelli relativi a transazioni e altri flussi per tutti i diritti pensionistici, dal punto di vista sia dei debitori (i fondi pensione) sia dei creditori (le famiglie). Essa mostra le consistenze e i dati di flusso relativi a regimi specifici, quali gli schemi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e quelli di sicurezza sociale, che non trovano pienamente riflesso nei conti nazionali standard. In linea di principio, la tabella copre soltanto la parte pensionistica dei sistemi di assicurazione sociale. Esclude l'assistenza sociale, le polizze sanitarie e per cure di lunga durata e quelle assicurative individuali (di tipo pensionistico). La tabella contiene tuttavia elementi di assistenza sociale che rientrano in modo indistinguibile all'interno di regimi pensionistici generalmente organizzati come previdenziali. Le prestazioni a favore dei superstiti (vale a dire orfani, figli e coniugi a carico) e quelle di inabilità e invalidità sono incluse nella tabella supplementare se costituiscono parte integrante del regime pensionistico.

La tavola 2 presenta la tabella supplementare contenuta nel capitolo 17 dell'SCN 2008. Nelle

righe figurano le posizioni di bilancio di apertura e di chiusura dei vari regimi pensionistici, oltre che le transazioni e gli altri flussi relativi al periodo contabile. In sostanza, la tabella raccorda le posizioni di apertura e di chiusura dei diritti pensionistici (righe 1 e 10) per tutti i regimi esistenti in una data economia. Le transazioni comprendono i contributi sociali ricevuti (riga 2), le prestazioni erogate (riga 4), i trasferimenti di diritti tra regimi diversi (riga 6) e gli effetti delle riforme pensionistiche (riga 7). Gli altri flussi economici sono rappresentati da rivalutazioni e altre variazioni di volume (righe 8 e 9) durante il periodo contabile. Nelle colonne sono riportate le tipologie di regimi pensionistici distinte in base a vari criteri: il principio di registrazione (all'interno o all'esterno dei conti nazionali standard); il soggetto gestore e il settore di riferimento (amministrazioni pubbliche o altro); l'approccio seguito (a contribuzione definita, a prestazione definita o di sicurezza sociale). Le colonne G e H sono dedicate ai regimi contabilizzati all'esterno dei conti nazionali standard (vale a dire gli schemi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e quelli di sicurezza sociale). Nella colonna J sono riportati i diritti pensionistici totali delle famiglie.

Solo le voci della tavola ombreggiate in giallo aggiungono informazioni ai dati già registrati sulle transazioni riguardanti i contributi sociali e le prestazioni pensionistiche. I dati di flusso aggiuntivi, essenziali per ottenere informazioni sui diritti pensionistici, si riferiscono a: contributi sociali figurativi pagati dai datori di lavoro (riga 2.2) e contributi supplementari delle famiglie (riga 2.4), altre variazioni attuariali nei diritti a prestazioni pensionistiche di sicurezza sociale (riga 3) e variazioni derivanti da rivalutazioni e da altre modifiche di volume. Assieme ai dati sulle transazioni relative ai contributi sociali effettivi di datori di lavoro e famiglie (righe 2.1 e 2.3) e alle prestazioni pensionistiche (riga 4), registrati anche nei conti nazionali standard, le informazioni della tabella consentono di compilare una serie completa e coerente di dati di consistenza e di flusso per i regimi pensionistici (come mostrano le colonne G e H).

**Tavola 2 Tabella supplementare sui regimi pensionistici nella previdenza sociale**

Registrazione		Conti nazionali standard			
Soggetto gestore		Non amministrazioni pubbliche			
		Regimi a contribuzione definita	Regimi a prestazione definita e altri regimi non a contribuzione definita <sup>1)</sup>	Totale	Regimi a contribuzione definita
N. riga	N. colonna	A	B	C	D
		<b>Bilancio di apertura</b>			
1	Diritti pensionistici				
		<b>Variazioni dei diritti pensionistici dovute a transazioni</b>			
2	Aumento dovuto ai contributi sociali				
2.1	Contributi sociali effettivi dei datori di lavoro				
2.2	Contributi sociali figurativi dei datori di lavoro				
2.3	Contributi sociali effettivi delle famiglie				
2.4	Contributi sociali supplementari delle famiglie <sup>5)</sup>				
3	Altre variazioni (attuariali) negli schemi pensionistici				
4	Riduzione dovuta al pagamento di prestazioni pensionistiche				
5	Variazioni dovute ai contributi sociali e alle prestazioni pensionistiche				
6	Trasferimenti tra regimi pensionistici diversi				
7	Variazioni dovute a riforme dei regimi pensionistici				
		<b>Variazioni nelle prestazioni pensionistiche dovute ad altri flussi</b>			
8	Variazioni dovute a rivalutazioni <sup>6)</sup>				
9	Variazioni dovute ad altre modifiche di volume <sup>6)</sup>				
		<b>Bilancio di chiusura</b>			
10	Diritti pensionistici				

Note

1) Gli "altri regimi non a contribuzione definita", spesso denominati schemi ibridi, contengono elementi sia di prestazione sia di contribuzione definita.

2) Regimi organizzati dalle amministrazioni pubbliche per i dipendenti attuali e quelli passati.

3) Si tratta di regimi non autonomi a prestazione definita, i cui diritti pensionistici sono registrati nei conti nazionali standard.

4) I dati di contropartita per le famiglie non residenti sono indicati separatamente soltanto quando le relazioni pensionistiche con il resto del mondo sono significative.

In assenza di statistiche provenienti da altre fonti o soggetti dichiaranti, i calcoli attuariali sottostanti le colonne G e H sui regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche sono effettuati dagli istituti nazionali di statistica di concerto con altre agenzie nazionali. Si tratta di un compito nuovo per gli statistici, che richiede una grande esperienza nel trattare i modelli finanziari per rendite pensionistiche e assicurazioni sulla vita.

### 3 DIRITTI PENSIONISTICI NEI REGIMI PROMOSSI DALLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELL'AREA DELL'EURO

#### DATI SUPPLEMENTARI SUI REGIMI PENSIONISTICI PROMOSSI DALLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Allo scopo di disegnare un quadro completo dei diritti pensionistici delle famiglie nell'area dell'euro, con l'aiuto della *task force* congiunta della BCE e



**Tavola 3 Diritti pensionistici negli schemi promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro**

(percentuale dell'RLD delle famiglie del 2007; valutazione PBO <sup>1)</sup>)

Posizione	Colonna	
	Regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche	Regimi di sicurezza sociale
	G	H
Diritti pensionistici (bilancio di apertura)	77,4	406,0
Aumento dovuto ai contributi sociali	4,1	29,7
Altre variazioni (attuariali)		-2,3
Riduzione dovuta al pagamento delle prestazioni pensionistiche	3,0	14,4
Variazioni dovute ai contributi sociali e al pagamento delle prestazioni pensionistiche	1,1	13,1
Variazioni dovute a riforme dei sistemi pensionistici	-0,0	-4,1
Diritti pensionistici (bilancio di chiusura)	78,5	415,0
<i>Per memoria: diritti pensionistici (bilancio di chiusura) in miliardi di euro</i>	2.270	17.404

Fonti: BCE e Forschungszentrum Generationenverträge (Università di Friburgo).

Note: i riferimenti di riga e di colonna si riferiscono a quelli corrispondenti della tavola 2.

1) *Projected-benefit obligation*. Per ulteriori dettagli sui metodi di valutazione, cfr. il riquadro 2.

I risultati sono sostanzialmente in linea con le stime dei diritti pensionistici maturati reperibili in letteratura. Le differenze derivano principalmente dall'anno di riferimento, dalla quota di regimi inclusi nelle stime, dal denominatore (RLD delle famiglie in questo caso, PIL in altri studi), le specifiche metodologiche che seguono i nuovi principi internazionali e le ipotesi macroeconomiche. L'approccio seguito in questo articolo fornisce inoltre una serie coerente di dati di consistenze e di flussi, come delineato nella tavola 2. Nel 2007, anno di riferimento per le stime presentate in questo articolo, l'incidenza sull'RLD delle famiglie e sul PIL dei diritti pensionistici già maturati nell'area dell'euro era rispettivamente pari a circa il 490 e 330 per cento (circa il 79 e il 52 per cento nei regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e 415 e 278 per cento in quelli di sicurezza sociale).

Stime sui diritti pensionistici potenziali già maturati sono state realizzate negli ultimi anni in Francia e Germania. Per il primo paese, l'INSEE ha stimato che nel 2003 l'incidenza sul PIL dei diritti pensionistici impliciti nei confronti dei regimi di sicurezza sociale era pari al 259

per cento (valore sostanzialmente in linea con i risultati pubblicati in uno studio congiunto della Banque de France e del Bureau of Economic Analysis statunitense). In Germania, in base a stime effettuate da DESTATIS, i diritti pensionistici ammontavano nel 2005 a circa il 230 per cento del PIL. Questi studi nazionali sono ampiamente coerenti con le analoghe stime relative all'insieme dell'area dell'euro (278 per cento del PIL nel 2007). Stime preliminari elaborate più di recente in alcuni studi nazionali pongono i diritti maturati nell'ambito degli schemi pensionistici per i dipendenti pubblici pari al 52 per cento del PIL nel 2007<sup>9)</sup>.

Tali stime andrebbero considerate dal punto di vista delle famiglie e da quello delle am-

9) Cfr. Holzmann, R. *et al.* 2001; Blanchet, D. e S. Le Minez, "Assessing implicit pension liabilities for the French pension system: a micro-founded approach" e Durant, D. e M. Reinsdorf, "Implicit social security and pension wealth in household assets in the US and France", entrambi presentati alla 30<sup>a</sup> Conferenza generale dell'Associazione internazionale per la ricerca sul reddito e la ricchezza (*International Association for Research in Income and Wealth*, IARIW), agosto 2008; Braakmann, A., J. Grütz e T. Haug, "Das Renten- und Pensionsvermögen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen", Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik* 12/2007, pagg. 1167-79.

**ARTICOLI**

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

**Tavola 4 Analisi di sensitività dei diritti delle famiglie nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro**

(in percentuale dell'RLD delle famiglie)

Regimi	Crescita percentuale dei salari reali					
	1		1,5		2	
	G	H	G	H	G	H
<b>Tasso di sconto reale</b>						
2,6	79,2	419,1	83,9	446,3	89,2	477,2
2,8	76,6	404,6	81,1	430,2	86,1	459,3
3,0	74,2	390,8	78,5	415,0	83,2	442,4
3,2	71,9	377,8	75,9	400,7	80,4	426,5
3,4	69,7	365,5	73,5	387,2	77,8	411,6

Fonti: BCE e Forschungszentrum Generationenverträge (Università di Friburgo).

Note: diritti pensionistici in percentuale dell'RLD delle famiglie; dati di fine 2007; valutazione PBO (*projected-benefit obligation*); analisi di sensitività basata su variazioni del tasso di sconto reale e della crescita dei salari reali; scenario di base: tasso di sconto reale del 3 per cento e crescita dei salari reali dell'1,5 per cento; la colonna G è riferita ai regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e la colonna H agli schemi di sicurezza sociale.

ministrazioni pubbliche. Da un lato offrono infatti informazioni ulteriori sulle attività delle famiglie, includendo i diritti pensionistici potenziali. Dall'altro le stime accrescono le informazioni sulle passività delle amministrazioni pubbliche, includendo gli obblighi pensionistici potenziali. Il riquadro 3 spiega tuttavia che tali dati non permettono una valutazione diretta della sostenibilità fiscale, al cui scopo sarebbe necessario un approccio più ampio che comprendesse anche le proiezioni relative alle entrate.

Analoghi calcoli attuariali sono stati effettuati dal Bureau of Economic Analysis relativamente ai regimi di sicurezza sociale e a quelli a prestazione definita promossi dal settore privato e dalle amministrazioni pubbliche negli Stati Uniti<sup>10</sup>. Attualmente, sia gli schemi a prestazione definita sia quelli a contribuzione definita svolgono un ruolo importante per il finanziamento del periodo di pensionamento delle famiglie<sup>11</sup>. Negli Stati Uniti i regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono pressoché inesistenti, mentre i diritti pensionistici nei confronti di schemi privati a prestazione definita contribuiscono alle attività delle famiglie in misura corrispondente a circa l'80 per cento dell'RLD delle stesse (cfr. anche la tavola 5, riga 5). Inoltre, i diritti pensionistici

potenziali nei confronti dei regimi di sicurezza sociale equivalgono a circa il 160 per cento dell'RLD delle famiglie statunitensi (cfr. anche la tavola 5, riga 10)<sup>12</sup>.

Per tener conto delle incertezze riguardo alle stime attuariali dei diritti pensionistici potenziali delle famiglie nell'area dell'euro, sono state effettuate delle analisi di sensitività. I calcoli riportati nella tavola 4 e nella figura 4 sono basati su diversi scenari. Quello di base ipotizza un tasso di sconto reale a lungo termine del 3 per cento e un tasso di crescita annua dei salari reali

10) Cfr. Reinsdorf, M. B. e D. G. Lenze, *Defined benefit pensions and household income and wealth, Survey of Current Business*, agosto 2009; Durant, D. e M. Reinsdorf, *op. cit.*

11) Nel settore privato statunitense, i regimi pensionistici di nuova costituzione sono quasi sempre a contribuzione definita. Il numero di schemi privati a prestazione definita sta diminuendo molto lentamente, pur mantenendosi superiore a 40.000. La popolazione assicurata invecchia rapidamente e di conseguenza le prestazioni erogate crescono più dei contributi. Negli Stati Uniti esistono inoltre più di 2.500 regimi a prestazione definita per i dipendenti delle amministrazioni statali e locali, mentre il Governo federale gestisce circa 40 regimi a prestazione definita per i propri dipendenti.

12) Le stime relative agli Stati Uniti comprendono la sicurezza sociale, intesa come programma di previdenza e non di assistenza sociale. Essa non presenta grandi differenze rispetto a quella esistente in Europa, se si esclude il fatto che l'incidenza delle prestazioni sui salari medi è generalmente inferiore in quanto ci si attende che il pensionato disponga anche di un reddito proveniente da regimi pensionistici aziendali o da coperture assicurative individuali.

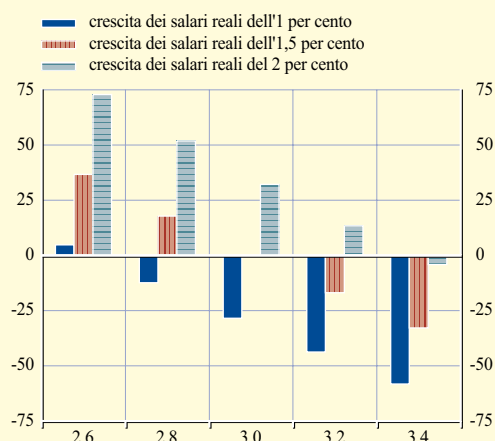
pari all'1,5 per cento. La robustezza dei risultati è stata verificata modificando le ipotesi di base come indicato nella tavola e nella figura. Per questi calcoli è stato impiegato il metodo PBO (*projected-benefit obligation*, ossia si tiene conto della progressione nella carriera del lavoratore e di altri fattori che incidono sull'evoluzione dei salari) (cfr. riquadro 2).

Come mostra la figura 4, una variazione del tasso di sconto reale incide sull'entità dei diritti pensionistici in misura molto superiore rispetto a una modifica del tasso di crescita dei salari reali. La consistenza di diritti pensionistici risulta di norma maggiore del 10-20 per cento se calcolato con la tecnica PBO invece che con quella definita come ABO (*accrued-benefit obligation*, ossia ipotizzando una crescita reale dei salari nulla). Nel primo caso, inoltre, le sensitività sono più pronunciate. Di conseguenza, a fine 2007 i diritti pensionistici maturati nell'ambito dei regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche erano pari a un ammontare compreso tra il 430 e il 570 per cento dell'RLD delle famiglie nell'area dell'euro.

**Figura 4 Analisi di sensitività basata su variazioni del tasso di sconto reale e della crescita dei salari reali**

(in percentuale dell'RLD delle famiglie)

**Regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e schemi di sicurezza sociale**



Fonti: BCE e Forschungszentrum Generationenverträge (Università di Friburgo).

Note: diritti pensionistici calcolati come scostamenti da quelli risultanti nello scenario di base in percentuale dell'RLD delle famiglie; dati di fine 2007; valutazione PBO (*projected-benefit obligation*); analisi di sensitività basata su variazioni del tasso di sconto reale (asse delle ascisse) e del tasso di crescita dei salari reali; scenario di base: tasso di sconto reale del 3 per cento e tasso di crescita dei salari reali dell'1,5 per cento.

## Riquadro 2

### STIME ATTUARIALI DEI DIRITTI PENSIONISTICI

I diritti alle prestazioni pensionistiche sono valutati come parte del bilancio "esteso" delle famiglie nei conti nazionali (dove figurano le attività sia effettive sia potenziali) in un momento specifico, di solito a fine anno. Nel caso di regimi previdenziali a ripartizione, i diritti pensionistici sono registrati in termini lordi: essi comprendono infatti soltanto i diritti maturati a prestazioni presenti e future, vale a dire i diritti (anche differiti) già maturati dai lavoratori attuali e quelli residui dei pensionati attuali, e non tengono invece conto degli obblighi di pagamento maturati dalle famiglie in termini dei contributi sociali che dovranno versare in futuro per finanziare i suddetti diritti. Come tutti i dati di contabilità nazionale, anche questi sono misurati *ex post* in quanto comprendono soltanto il valore corrente delle prestazioni connesse ai diritti pensionistici già maturati. Il metodo si basa su transazioni ed eventi passati osservabili, ad esempio il numero di iscritti al regime pensionistico e i contributi versati. Tuttavia, questi dati si basano anche su alcune ipotesi formulate nel processo di modellizzazione. È necessario stimare la probabilità che i contribuenti attuali decidano o diventino invalidi prima di raggiungere l'età pensionabile. Sono altresì considerate le variazioni future delle prestazioni pensionistiche (definite) connesse a leggi entrate in vigore prima dell'anno per il quale si calcolano i diritti. Infine, il metodo richiede delle ipotesi circa l'evoluzione prospettica di elementi quali il tasso di sconto applicabile agli esborsi pensionistici futuri.

## ARTICOLI

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

Come tutte le altre attività, anche i diritti pensionistici sono iscritti nel bilancio "esteso" delle famiglie al valore assunto nel giorno di riferimento per la redazione del bilancio. Nell'area dell'euro, i valori attuariali dei diritti nei confronti dei regimi di previdenza sociale a ripartizione non sono di norma comunicati dal soggetto gestore e devono pertanto essere stimati da coloro che compilano i conti nazionali.

Il tasso di sconto reale applicato ha un impatto relativamente forte sull'entità complessiva della stima. È quindi altamente raccomandabile il ricorso ad analisi di sensitività che utilizzino vari tassi (o differenziali di tasso). Per i regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche possono essere prese in considerazione tre tipologie di tasso di sconto: quello basato sul rendimento dei titoli del governo (centrale); quello fondato sul rendimento delle obbligazioni societarie di qualità elevata; quello privo di rischio, che riflette il valore nel tempo del denaro. La scelta cade preferenzialmente sulla prima tipologia (o, in via eccezionale, sulla seconda). I titoli e le obbligazioni dovrebbero avere idealmente una vita residua corrispondente all'orizzonte temporale considerato per le prestazioni (vale a dire 30 anni, la durata media degli esborsi pensionistici).

Un altro aspetto importante è costituito dall'ipotesi di crescita dei salari reali assunta per il calcolo dei diritti pensionistici nei regimi a prestazione definita, nei quali il livello della pensione è determinato applicando una formula alla retribuzione dell'iscritto. La crescita può essere ipotizzata nulla, applicando il cosiddetto metodo ABO (*accrued-benefit obligation*), o in alternativa essere assunta esplicitamente diversa da zero, ricorrendo alla tecnica PBO (*projected-benefit obligation*), che tiene conto delle progressioni di carriera attese e di altri fattori che incidono sull'evoluzione dei salari.

### UNA PANORAMICA SUI DIRITTI PENSIONISTICI DELLE FAMIGLIE E SUI RELATIVI OBBLIGHI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

I dati contenuti nei bilanci dell'area dell'euro e in questi calcoli preliminari consentono di disegnare un quadro più ampio delle attività (comprese quelle pensionistiche potenziali) e delle passività delle famiglie. La ricchezza delle famiglie viene suddivisa in attività non finanziarie (immobiliari) e finanziarie. La tavola 5 mostra che a fine 2007 nell'area dell'euro le attività delle famiglie (esclusi i diritti pensionistici potenziali) erano superiori di oltre sette volte all'RLD annuo delle stesse e di oltre otto negli Stati Uniti. I diritti pensionistici potenziali sono più elevati nell'area dell'euro che negli Stati Uniti (risultando rispettivamente pari a quasi cinque e due volte l'RLD annuo delle famiglie). Negli Stati Uniti i diritti pensionistici nei confronti dei regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono pressoché inesistenti, mentre quelli verso gli schemi di sicurezza sociale sono considerevoli.

I dati riportati nella tavola 5 consentono inoltre di ottenere informazioni sugli obblighi delle amministrazioni pubbliche esistenti a fine 2007 derivanti dai regimi pensionistici da esse promossi. La tavola 6 mostra che il debito pubblico lordo dell'area dell'euro e quello degli Stati Uniti calcolati secondo i criteri convenzionali erano rispettivamente pari al 70 e 60 per cento del PIL. Se si tiene conto delle passività pensionistiche potenziali, gli obblighi delle amministrazioni pubbliche risultano superiori di oltre 5 volte al debito pubblico lordo nell'area dell'euro (tavola 6). Negli Stati Uniti il corrispondente aumento è meno significativo.

### VALUTAZIONE DELL'IMPATTO DELLE RIFORME PENSIONISTICHE SUI DIRITTI NEI CONFRONTI DEI REGIMI PROMOSSE DALLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Dai calcoli riportati in precedenza possono derivare implicazioni di rilievo per i livelli futuri di prestazioni, imposte e contributi sociali. Gran parte dei governi dell'area dell'euro ha in programma riforme dei regimi pensionistici

**Tavola 5 Attività, passività, patrimonio netto e diritti pensionistici potenziali delle famiglie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(multipli dell'RLD delle famiglie; dati di fine 2007)

Voce	Area dell'euro	Stati Uniti
<b>Attività</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>
Attività non finanziarie	4,4	2,8
Attività finanziarie	3,0	5,5
di cui:		
Assicurazioni sulla vita e consistenza delle attività pensionistiche (come da segnalazioni correnti)	0,8	1,3
di cui:		
Diritti pensionistici nei confronti di regimi privati a prestazione definita <sup>1)</sup>	.	0,8
<b>Passività</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
<b>Patrimonio netto (attività meno passività)</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>
<i>Per memoria:</i>		
Diritti pensionistici potenziali	4,9	1,6
nei confronti di regimi a prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	0,8	0,0 <sup>3)</sup>
nei confronti di regimi di sicurezza sociale	4,2	1,6 <sup>4)</sup>

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat); Forschungszentrum Generationenverträge (Università di Friburgo); Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve Board, per gli Stati Uniti.

1) I dati relativi all'area dell'euro non sono ancora disponibili; quelli concernenti gli Stati Uniti si riferiscono alla fine del 2006.

2) I regimi a prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono per lo più a ripartizione nell'area dell'euro e per lo più a capitalizzazione negli Stati Uniti.

3) I regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono pressoché inesistenti negli Stati Uniti, anche se lo schema del Governo federale precedente al 1983 era a ripartizione ed eroga ancora prestazioni a numerosi pensionati.

4) Le famiglie statunitensi vantano diritti potenziali nei confronti dei regimi di sicurezza sociale.

a prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche, in quanto questi ultimi sono molto più esposti ai cambiamenti demografici di quelli a contribuzione definita. Una riduzione del numero di contribuenti rispetto a quello dei beneficiari richiede, ad esempio, un ridimensionamento delle prestazioni pensionistiche medie per mantenere costanti le aliquote contributive o, in alternativa, un aumento delle aliquote contributive (o dei pagamenti tributari) per lasciare inalterate le prestazioni. Al fine di evitare un onere squilibrato per i beneficiari oppure per i contribuenti, si prendono di norma in considerazione strategie diverse di riforma dei sistemi pensionistici.

Le riforme possono essere parametriche (vale a dire intese a correggere le disposizioni esistenti circa il livello delle prestazioni pensionistiche e dei contributi sociali) oppure sistemiche (ossia rivolte a modificare in modo sostanziale la struttura di finanziamento delle prestazioni pensionistiche). Esse possono essere attuate definendo un altro regime per i nuovi contribuenti o i nuovi contribuenti mantenendo in larga parte il regime corrente per i diritti già maturati. Le simulazioni degli interventi di politica econo-

mica basate su modelli pensionistici costituiscono uno strumento utile ai fini di una valutazione di massima dell'impatto delle riforme parametriche, modificando i parametri e i dati di input dei regimi esistenti. In questo contesto si possono individuare diverse determinanti di rilievo dei diritti pensionistici maturati. Una alquanto importante è rappresentata dalle prestazioni effettivamente erogate, poiché queste incidono direttamente sulla consistenza dei diritti pensionistici. Un'altra determinante è data dall'età pensionabile. Altre ancora sono costituite dall'indicizzazione delle prestazioni e dalla riduzione delle prestazioni future sulla base delle riforme già attuate.

Negli ultimi anni diversi paesi dell'area dell'euro hanno realizzato riforme dei sistemi pensionistici attraverso, tra l'altro, un innalzamento graduale dell'età pensionabile stabilita per legge. Se l'età effettiva di pensionamento cresce in linea con l'aumento di quella legale, le prestazioni calano poiché gli aventi diritto le percepiranno per un periodo più breve. In parallelo, il versamento dei contributi per un periodo più ampio accresce le entrate dei regimi pensionistici.

## ARTICOLI

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

**Tavola 6 Debito delle amministrazioni pubbliche e diritti pensionistici potenziali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(multipli del PIL; dati di fine 2007)

Voce	Area dell'euro	Stati Uniti
<b>Debito di Maastricht</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6<sup>1)</sup></b>
<i>Per memoria:</i>		
<b>Obblighi pensionistici potenziali</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>
<i>Regimi a prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche<sup>2)</sup></i>	<i>0,5</i>	<i>0,0<sup>3)</sup></i>
<i>Regimi di sicurezza sociale</i>	<i>2,8</i>	<i>1,1<sup>4)</sup></i>
<b>Debito complessivo degli obblighi pensionistici potenziali</b>	<b>4,0</b>	<b>1,7</b>

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat); Forschungszentrum Generationenverträge (Università di Friburgo); Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve Board, per gli Stati Uniti.

1) Banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito delle amministrazioni pubbliche (consolidato).

2) I regimi a prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono per lo più a ripartizione nell'area dell'euro e per lo più a capitalizzazione negli Stati Uniti.

3) I regimi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche sono pressoché inesistenti negli Stati Uniti.

4) Le famiglie statunitensi vantano diritti potenziali nei confronti dei regimi di sicurezza sociale.

Sulla base di alcune simulazioni effettuate, è stimabile che nell'area dell'euro, un innalzamento dell'età effettiva di pensionamento di uno o due anni farebbe diminuire le prestazioni pensionistiche rispettivamente del 2,7 e 5,2 per cento (rispetto a quelle risultanti nello scenario di base riportato nella tavola 4). Un ulteriore aspetto da considerare nella simulazione di tale innalzamento è dato dal fatto che l'esito della riforma riflette anche le ipotesi circa il comportamento dei nuovi beneficiari rispetto alla variazione dell'età pensionabile, la penalizzazione connessa a un pensionamento anticipato e la normativa concernente ad esempio la concessione di sussidi di invalidità.

#### 4 PROIEZIONI DELL'IMPATTO DELL'INVECCHIAMENTO DEMOGRAFICO SULLA SPESA PENSIONISTICA DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE – IL RAPPORTO DEL 2009 SULL'INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE (2009 AGEING REPORT)

Lo scorso aprile il Consiglio Ecofin ha approvato il rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione nei 27 Stati membri dell'UE che copre gli anni 2008-2060 (2009 Ageing Report), elaborato dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica dell'UE sulla base di ipotesi demografiche e macroeconomiche comuni a tutti i paesi. Come specificato nel riquadro 3, il concetto di passività pensionistiche im-

plícite utilizzato nel rapporto è diverso da quello impiegato nei conti nazionali per la stima dei diritti pensionistici maturati, in quanto proietta la spesa pubblica totale connessa all'evoluzione demografica – comprese le pensioni – su un orizzonte di lungo periodo.

I due concetti sono collegati. I diritti pensionistici maturati sono calcolati *ex post*, tenendo conto dei "crediti" già maturati dai lavoratori attuali e di quelli residui dei pensionati esistenti. In questo senso, essi costituiscono un sottoinsieme delle passività pensionistiche implicite. Queste ultime comprendono infatti sia i suddetti diritti sia, fra l'altro, le prestazioni da erogare a quanti non sono ancora entrati nel mercato del lavoro, alcuni dei quali non sono ancora nemmeno nati. Per questo motivo, le passività pensionistiche implicite costituiscono un concetto prospettico basato su una serie più ampia di proiezioni<sup>13)</sup>.

13) Queste passività potenziali potrebbero essere molto maggiori dei diritti pensionistici già maturati. Uno studio empirico condotto utilizzando dati relativi al regime pensionistico di sicurezza sociale in Germania stima che nel 2006 le passività implicite intese come obbligazioni pensionistiche lorde in un sistema aperto erano pari al 622 per cento del PIL e costituite per meno della metà da obblighi già maturati. Le imposte e i contributi sociali futuri ammontavano al 535 per cento del PIL nel 2006, determinando un saldo ("fabbisogno finanziario") relativamente basso di circa l'88 per cento del PIL. Cfr. Müller, C., B. Raffelhueschen e O. Weddige, *Measuring pension liabilities and the perspective of sustainability: the case of the reformed German statutory pension scheme*, Discussion Paper n. 39, Forschungszentrum Generationenverträge, Università di Friburgo, settembre 2009.

**DIRITTI PENSIONISTICI MATURATI E PASSIVITÀ PENSIONISTICHE IMPLICITE**

I concetti di diritti pensionistici maturati e di passività pensionistiche implicite utilizzati nel rapporto del 2009 sull'invecchiamento della popolazione nei 27 Stati membri dell'UE per il periodo 2008-2060 (*2009 Ageing Report*) sono tra loro collegati. I primi sono derivati sulla base dei principi di contabilità nazionale. Essi vengono calcolati *ex post*, in quanto comprendono esclusivamente i diritti maturati dai lavoratori attuali e quelli residui dei pensionati esistenti.

I suddetti diritti costituiscono una componente delle passività pensionistiche implicite nella loro accezione più ampia, poiché rappresentano solo una parte delle pensioni da corrispondere in futuro. Secondo il *2009 Ageing Report*, nel 2060 la spesa pensionistica pubblica dovrebbe salire di 2,8 punti percentuali, a quasi il 14 per cento del PIL, ipotizzando politiche economiche invariate<sup>1)</sup>. Questi pagamenti futuri possono essere divisi in quattro gruppi a seconda dei destinatari: (a) ai pensionati attuali (data la mortalità dei pensionati, si prevede che tale gruppo perda gradualmente importanza per diventare nullo alla morte dell'ultimo pensionato attuale); (b) ai lavoratori attuali, in relazione ai diritti già maturati ad oggi (questo tipo di pagamento aumenterà per diversi anni, mano a mano che andranno in pensione i lavoratori attuali, e poi si ridurrà in linea con l'andamento della mortalità); (c) alle persone già presenti sul mercato del lavoro, in relazione ai diritti che matureranno da oggi al momento della pensione; (d) a persone non ancora entrate nel mercato del lavoro e in alcuni casi non ancora nate.

I diritti pensionistici maturati registrati nella contabilità nazionale corrispondono ad (a) e (b) se si tiene conto di necessarie ipotesi di modellizzazione quali il tasso di sconto o la crescita dei salari. La misura rilevante per la valutazione della sostenibilità include invece tutti i quattro gruppi, assieme alle relative entrate pubbliche. Tuttavia, anche le passività pensionistiche implicite si calcolano formulando ipotesi circa il tasso di sconto e gli altri parametri dei modelli pensionistici.

I diritti pensionistici maturati si basano quindi su una stima attuariale retrospettiva, che tuttavia richiede delle proiezioni circa l'andamento futuro di tassi di interesse, salari e popolazione. Le passività pensionistiche implicite sono invece un concetto prospettico fondato su una serie più ampia di proiezioni e saranno utilizzate nei nuovi obiettivi di bilancio di medio termine dell'UE. Per motivi di coerenza, è opportuno armonizzare i dati impiegati per il calcolo dei diritti pensionistici potenziali già maturati e per le proiezioni della spesa pensionistica pubblica.

Nella pratica, le stime dei diritti pensionistici potenziali maturati e delle passività pensionistiche implicite sembrano puntare in direzioni diverse. In alcuni paesi si registrano livelli elevati di diritti pensionistici potenziali già maturati senza che si preveda un aumento futuro delle passività pensionistiche implicite. Si tratta di paesi con regimi pensionistici maturi, nei quali con il tempo sono stati maturati diritti potenziali per importi consistenti. Tuttavia, data l'evoluzione demografica e la struttura del sistema pensionistico, la spesa pensionistica futura non è soggetta a pressioni. In altri paesi i diritti pensionistici potenziali maturati possono collocarsi su livelli bassi, ma le passività pensionistiche implicite sono previste in crescita. Sono in genere paesi con sistemi pensionistici di recente introduzione, nei quali pertanto i diritti già maturati sono ancora di entità ridotta ma gli obblighi di pagamento relativi ai pensionati futuri trovano riflesso nelle proiezioni relative alle passività pensionistiche implicite.

1) I risultati del *2009 Ageing Report* sono descritti nel riquadro 7 del numero di giugno 2009 del Bollettino mensile.

## ARTICOLI

Diritti delle famiglie alle prestazioni nell'ambito dei regimi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro: risultati sulla base del nuovo sistema dei conti nazionali

## 5 CONCLUSIONI

Come descritto nell'articolo, l'SCN 2008 prevede statistiche supplementari sui diritti pensionistici delle famiglie nell'ambito dei regimi promossi dalle amministrazioni pubbliche e questo troverà riflesso nel Sistema europeo dei conti (SEC) che è attualmente in fase di revisione. Sulla base di ciò, la *task force* della BCE e della Commissione europea (Eurostat) sulle pensioni ha già condotto un lavoro preparatorio inteso a stimare l'entità di tali diritti nell'ambito degli schemi a ripartizione e prestazione definita promossi dalle amministrazioni pubbliche e di quelli di sicurezza sociale. In assenza di dati provenienti da altre fonti o altri soggetti dichiaranti, gli istituti nazionali di statistica hanno elaborato tali stime di concerto con altre agenzie nazionali. Si è trattato di un impegno piuttosto nuovo e complesso, che ha richiesto una vasta esperienza in materia di finanza attuariale.

Le statistiche effettuate seguendo la nuova metodologia armonizzata e concordata a livello mondiale confermano che nell'area dell'euro i diritti pensionistici potenziali già maturati sono significativi e addirittura superiori al portafoglio di tutte le attività finanziarie o delle attività non finanziarie delle famiglie. Essi corrispondono a circa il 490 per cento dell'RLD delle famiglie e al 330 per cento del PIL. Dal punto di vista delle amministrazioni pubbliche, i relativi obblighi di pagamento appaiono superiori di circa cinque volte al debito pubblico. I risultati sono in linea con quelli di studi precedenti esaminati dalla Banca mondiale per un ampio ventaglio di pae-

si, tra cui alcuni appartenenti all'area dell'euro, e con le stime elaborate dagli uffici nazionali di statistica di Germania e Francia.

Occorre sottolineare che la compilazione degli obblighi di pagamento già maturati a carico delle amministrazioni pubbliche nell'ambito dei regimi pensionistici da loro promossi non consente di valutare la sostenibilità delle finanze pubbliche. Ciò sarebbe possibile soltanto tenendo conto anche dei contributi che saranno versati in futuro ai suddetti regimi. Tuttavia, se registrati sistematicamente per orizzonti temporali lunghi, i dati relativi ai suddetti obblighi possono fornire un contributo utile a valutare, tra l'altro, la misura in cui varia la loro entità in virtù di riforme dei sistemi pensionistici promossi dalle amministrazioni pubbliche (ad esempio a un incremento dell'età pensionabile stabilita per legge).

Data l'entità dell'onere fiscale connesso con l'invecchiamento demografico, i singoli paesi dovranno trovare un equilibrio intergenerazionale tra la garanzia di trattamenti pensionistici futuri adeguati e il mantenimento di un onere previdenziale per le forze di lavoro entro limiti tollerabili. Ciò vale anche per altre tipologie di obblighi delle amministrazioni pubbliche come, ad esempio, quelli relativi all'assistenza sanitaria e alle cure di lungo termine. È essenziale attuare la strategia basata su tre pilastri decisa dal Consiglio europeo di Stoccolma nel 2001 intesa a: promuovere il risanamento delle finanze pubbliche; accrescere la produttività e l'occupazione; riformare i sistemi di sicurezza sociale, compresi i regimi pensionistici.

