



BANCA CENTRALE EUROPEA

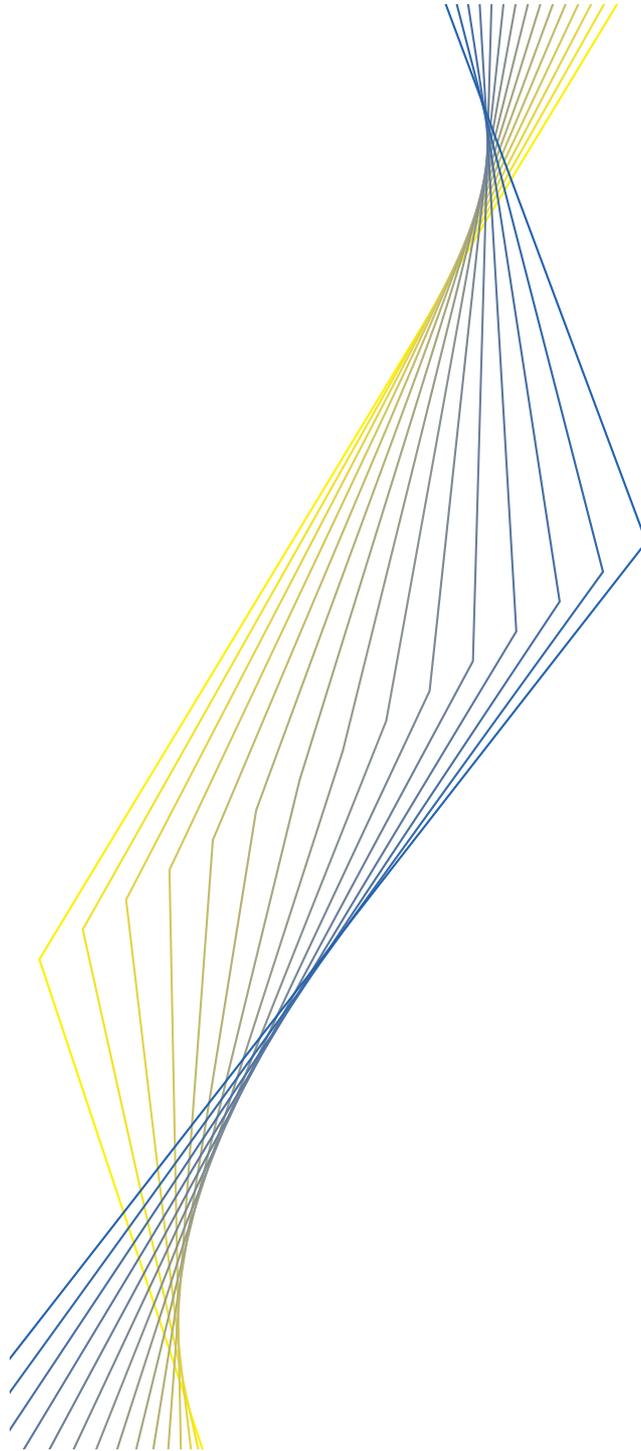
ECB EZB EKT BCE EKP

RAPPORTO ANNUALE

2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



**RAPPORTO
ANNUALE**

2000

© Banca Centrale Europea, 2000

Indirizzo	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany
Telefono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 13 marzo 2001.

ISSN 1561-4530

Indice

Prefazione	2
------------	---

Capitolo I

L'evoluzione economica e la politica monetaria

1 Le decisioni di politica monetaria nel 2000: uno sguardo d'insieme	12
2 Gli andamenti monetari e finanziari	18
2.1 Gli andamenti monetari	18
2.2 I mercati finanziari	22
3 I prezzi	33
4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	40
5 La finanza pubblica	50
6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti	54

Capitolo II

Le operazioni dell'Eurosistema come banca centrale

1 L'attuazione della politica monetaria	64
1.1 Sintesi	64
1.2 Le operazioni di rifinanziamento principali	66
1.3 Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	68
1.4 Le altre operazioni di mercato aperto	68
1.5 Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	68
1.6 Il regime di riserva obbligatoria	69
1.7 Le garanzie stanziabili e il loro utilizzo per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema	70
1.8 La partecipazione delle controparti dell'Eurosistema alle operazioni di politica monetaria	71
1.9 L'attività nel mercato monetario	71
2 L'operatività dei sistemi di pagamento e di regolamento	72
2.1 Il sistema TARGET	72
2.2 Il Modello di banche centrali corrispondenti	74
3 L'attività sul mercato dei cambi e l'investimento delle riserve valutarie dell'Eurosistema	76
3.1 Le operazioni sul mercato dei cambi	76
3.2 Le riserve in valuta e in oro dell'Eurosistema	76
3.3 L'evoluzione dell'approccio dell'Eurosistema alla gestione delle riserve valutarie	77

4	La gestione dei fondi propri della BCE	77
5	La gestione dei rischi	78
5.1	Introduzione	78
5.2	L'attività d'investimento	78
5.3	Le operazioni di politica monetaria e quelle relative ai sistemi di pagamento	79
5.4	Sviluppi attualmente in corso	79

Capitolo III

L'ingresso della Grecia nell'area dell'euro

1	Gli andamenti monetari, finanziari ed economici in Grecia	82
2	Aspetti legali dell'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema	85
3	Aspetti operativi dell'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema	87
3.1	Le operazioni di politica monetaria	87
3.2	Il contributo al capitale, alle riserve e alle attività di riserva della BCE	88

Capitolo IV

	L'evoluzione economica negli altri paesi dell'Unione europea	92
--	---	-----------

Capitolo V

La cooperazione europea, internazionale e bilaterale

1	Le tematiche europee	104
1.1	Il ruolo dell'Eurogruppo	105
1.2	Il Consiglio europeo straordinario di Lisbona sull'occupazione, la riforma economica e la coesione sociale	105
1.3	La Conferenza intergovernativa	106
2	Le tematiche internazionali	108
2.1	Gli accordi istituzionali con organizzazioni internazionali	108
2.2	La sorveglianza multilaterale e bilaterale delle politiche macroeconomiche	109
2.3	Il monitoraggio degli andamenti nei mercati finanziari mondiali	110
2.4	L'architettura del sistema finanziario internazionale	112
3	Le tematiche bilaterali	114
3.1	Le relazioni con i paesi candidati all'adesione	114
3.2	Le relazioni con altri paesi	117

Capitolo VI

I sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli

1	Questioni generali/introduzione	120
2	La sorveglianza sui sistemi di pagamento all'ingrosso	121
3	La sorveglianza sui sistemi di pagamento al dettaglio	123
4	Altre attività connesse ai sistemi di pagamento	124
5	La politica riguardo ai sistemi di regolamento delle transazioni in titoli	125

Capitolo VII

La stabilità finanziaria e la vigilanza prudenziale

1	L'evoluzione del quadro istituzionale per la stabilità finanziaria	130
2	L'evoluzione del settore bancario	131
3	L'evoluzione in campo normativo	135

Capitolo VIII

La produzione delle banconote e monete in euro e i preparativi per la sostituzione del contante

1	La produzione delle banconote e delle monete in euro	140
2	La qualità delle banconote e delle monete in euro	140
2.1	La qualità delle banconote	140
2.2	La qualità delle monete	140
3	La protezione delle banconote e delle monete in euro contro la contraffazione	140
4	La Campagna di informazione euro 2002	141
4.1	La Campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione	141
4.2	Le relazioni pubbliche e i contatti con la stampa	141
4.3	Il Programma di <i>partnership</i>	142
4.4	Altri aspetti	142

5	La sostituzione delle banconote e delle monete con quelle in euro nel 2002	142
5.1	Le modalità finanziarie per la sostituzione delle banconote nel 2002	143
5.2	La sostituzione del contante nei mercati al di fuori dell'area dell'euro	145
5.3	La durata del periodo di doppia circolazione	145
5.4	La sostituzione delle banconote nazionali presso le banche centrali nazionali	146
5.5	L'adattamento degli sportelli automatici (bancomat) e delle macchine che selezionano e accettano banconote	146

Capitolo IX

Lo sviluppo del quadro di riferimento per le statistiche

1	Introduzione	150
2	Le statistiche monetarie e bancarie e quelle sui mercati finanziari	150
3	Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti, le riserve ufficiali, la posizione patrimoniale verso l'estero e i tassi di cambio effettivi	151
4	I conti finanziari	152
5	Le statistiche sulla finanza pubblica	153
6	Le statistiche economiche generali	153
7	La collaborazione con la Commissione europea e con le istituzioni internazionali	153
8	Le statistiche relative agli Stati membri non partecipanti e ai paesi candidati all'adesione	154

Capitolo X

Altri compiti e attività

1	Funzioni consultive	158
2	Conformità ai divieti concernenti il finanziamento monetario e l'accesso privilegiato	160
3	La gestione delle operazioni di prestito e indebitamento per conto della Comunità europea	160

Capitolo XI

L'attività di comunicazione esterna e la responsabilità per il proprio operato

1	La politica e le attività di comunicazione della BCE	164
1.1	Obiettivi della politica di comunicazione	164
1.2	Attività di comunicazione	165
2	Lo scambio di informazioni e di opinioni con il Parlamento europeo	166
2.1	Le relazioni tra la BCE e il Parlamento europeo	166
2.2	La posizione della BCE su alcune questioni specifiche sollevate durante gli incontri con il Parlamento europeo	167

Capitolo XII

L'assetto istituzionale dell'Eurosistema e del Sistema europeo di banche centrali

1	L'Eurosistema e il Sistema europeo di banche centrali	172
2	Gli organi decisionali della BCE	173
2.1	Il Consiglio direttivo	173
2.2	Il Comitato esecutivo	175
2.3	Il Consiglio generale	176
3	L'organizzazione della BCE	178
3.1	Le regole di amministrazione e di controllo	178
3.2	La gestione delle risorse umane	179
3.3	L'organigramma della BCE	181
4	I comitati del SEBC	182

Capitolo XIII

Bilancio annuale della BCE e Stato patrimoniale consolidato dell'Eurosistema per il 2000

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2000	186
Conto economico per l'esercizio che si è concluso il 31 dicembre 2000	188
Criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio	189
Note allo Stato patrimoniale	193
Note al Conto economico	198

Rapporto dei revisori	200
Nota sulla distribuzione dell'utile netto	201
Stato patrimoniale consolidato dell'Eurosistema al 31 dicembre 2000	202
<hr/>	
Allegati	
Glossario	206
Cronologia	220
<hr/>	
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	225
<hr/>	
Elenco dei riquadri, delle tavole e delle figure	
Riquadri	
1 La pubblicazione da parte della BCE delle proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema	13
2 È aumentata la volatilità sui principali mercati azionari, sulla spinta dei mercati dei titoli tecnologici	31
Figura: Volatilità storica e volatilità implicita dei mercati azionari	32
3 Effetti delle riforme del quadro normativo sui prezzi dei servizi erogati via rete nell'area dell'euro	36
Figura: Livello dei prezzi rispetto allo IAPC complessivo per l'area dell'euro	37
4 Principali caratteristiche della crescita del PIL dell'area dell'euro negli anni recenti	41
Tavola: Contributo della domanda interna e delle esportazioni nette alla crescita del PIL nell'area dell'euro	42
5 Il calo della disoccupazione in una prospettiva a più lungo termine	47
Tavola: Tassi standardizzati di disoccupazione nell'area dell'euro	47
6 L'invecchiamento della popolazione e la necessità di riforme dei sistemi pensionistici nell'area dell'euro	53
7 Le implicazioni statistiche dell'ampliamento dell'area dell'euro con l'inclusione della Grecia	84
8 I differenziali di inflazione tra i paesi UE non partecipanti e l'area dell'euro	
Figura: Indicatori della dinamica dei prezzi rispetto all'area dell'euro	98
9 Disposizioni del Trattato di Nizza riguardanti aspetti istituzionali del SEBC e della BCE	107
10 La revisione dei panieri per la valutazione del DSP e la determinazione del relativo tasso di interesse da parte dell'FMI	109
11 Principali conclusioni del Seminario di Vienna	116
12 Procedure di consultazione nel 2000	158
13 Audizioni pubbliche dei rappresentanti della BCE di fronte al Parlamento europeo nel 2000	166

Tavole

1	Prezzi e costi nell'area dell'euro	33
2	Crescita del PIL in termini reali e delle sue componenti nell'area dell'euro	41
3	Produzione industriale nell'area dell'euro	45
4	Evoluzione del mercato del lavoro nell'area dell'euro	46
5	Posizioni di bilancio nell'area dell'euro	51
6	Pagamenti gestiti da TARGET	73
7	Punte di massima attività di TARGET nel 2000	73
8	Indicatori macroeconomici per la Grecia	83
9	Indicatori macroeconomici per la Danimarca	93
10	Indicatori macroeconomici per la Svezia	95
11	Indicatori macroeconomici per il Regno Unito	97
12	Paniere per la valutazione del DSP: pesi delle valute componenti	108
13	Bilanci delle banche e dei fondi comuni monetari dell'area dell'euro: attività e passività nazionali e internazionali	132
14	Numero di banconote in euro da produrre entro il 1° gennaio 2002	146

Figure

1	Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario	16
2	Crescita di M3 e valore di riferimento	18
3	Componenti di M3	19
4	Scomposizione per settore dei prestiti delle IFM	21
5	Consistenze dei titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	22
6	Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro	24
7a	Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone	25
7b	Differenziale tra i tassi di interesse a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro	25
8	Tasso di inflazione "di pareggio", relativo all'indice francese dei prezzi al consumo	27
9	Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile	28
10	Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile	29
11	Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone	30
12	Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro	34
13	Prezzi al consumo, alla produzione e all'importazione nell'area dell'euro	38
14	Contributi alla crescita trimestrale del PIL in termini reali nell'area dell'euro	40
15	Disoccupazione nell'area dell'euro	49
16	Indicatori economici per le principali economie industriali	57
17	Tasso di cambio effettivo nominale	58
18	Determinanti della posizione di liquidità e ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nell'area dell'euro nel 2000	65
19	Ammontari complessivi richiesti e percentuale di riparto nel 2000	66
20	Andamento della quota delle garanzie transfrontaliere in percentuale delle garanzie totali fornite all'Eurosistema	75
21	Attività di cooperazione tra la BCE e le banche centrali dei paesi candidati	115

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MBP4	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (4 ^a edizione)
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a edizione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC95	Sistema europeo di conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3 ^a revisione)
UE	Unione europea

Secondo la consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo Rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

Sulle 14 pagine che separano i capitoli di questo Rapporto annuale, troverete immagini di variopinte monete in euro, dipinte sotto il patrocinio del Presidente della BCE nell'ambito di un progetto intitolato "Euro-Mondo: pittura europea per bambini malati di cancro". Bambini e adolescenti di tutta l'Unione europea insieme ad artisti hanno rivolto i loro sforzi e la loro immaginazione a dipingere circa 1.000 enormi monete in euro, che hanno decorato le strade di Francoforte per molti mesi del 2000. Alcune di queste monete saranno esposte in altre città europee nel corso del 2001. La BCE ha acquistato in totale 14 di queste monete in euro. Due di esse rimarranno alla BCE; le restanti 12 – dipinte da bambini malati di cancro dei 12 paesi dell'area dell'euro – saranno restituite agli ospedali dei bambini che hanno partecipato alla pittura come donazione della BCE. La BCE è felice di aver contribuito in questo modo alle finalità del progetto Euro-Mondo.

Vesaliusinstituut KTA Oostende, Belgio	XII
Realizzato da Jacky De Mayer. Titolo: Euro's Spring (La primavera dell'euro)	
Universitätsklinik Frankfurt am Main, Germania	10
Realizzato da Ferry Ahrlé. Titolo: Europe follow me (Europa seguimi)	
Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Siviglia, Spagna	62
Realizzato da bambini dell'ospedale. Senza titolo	
Grecia	80
Realizzato da Marios Spilopoulos. Senza titolo	
Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Francia	90
Realizzato da Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel e Si-Amed. Senza titolo	
Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlanda	102
Realizzato da Eamonn Coleman. Senza titolo	
Clinica Pediatrica Ospedale " S. Gerardo", Italia	118
Realizzato da Pedrotti Riccardo e Francesca Zavanone. Senza titolo	
Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Lussemburgo	128
Realizzato da Paule Lemmer. Titolo: Tracing the EURO (Seguendo le tracce dell'euro)	
VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Paesi Bassi	138
Senza titolo	
Sir-Karl-Popper-Schule, Vienna, Austria	148
Realizzato da Christian Ludwig Attersee. Senza titolo	
Jardim de Infância de Gueifães, nº1 – Maia, Portogallo	156
Realizzato da Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria e Ana. Titolo: All together (Tutti insieme)	
Helsinki Art School for Young People, Finlandia	162
Realizzato da Annu Martikainen. Titolo: Colours playing along (Colori che giocano insieme)	
Académie du Westhoek, Koksijde, Belgio	170
Realizzato da Chantal Gard. Titolo: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – Unità)	
Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Austria	184
Realizzato da Marie Luise Klimbacher. Senza titolo	



Vesaliusinstituut KTA Oostende, Belgio

Realizzato da Jacky De Mayer. Titolo: Euro's Spring (La primavera dell'euro)

Prefazione



L'euro esiste ormai da due anni. Nel 1999 gli incrementi dei prezzi osservati nell'area dell'euro sono stati molto contenuti. Nel 2000 l'inflazione ha superato di poco il limite del 2 per cento che la Banca centrale europea (BCE) considera compatibile con la stabilità dei prezzi nel medio termine.

L'aumento dell'inflazione registrato lo scorso anno è imputabile principalmente a fattori esterni. Le quotazioni petrolifere sono salite rapidamente, mentre l'euro si è deprezzato rispetto alle principali valute. Poiché tale evoluzione è avvenuta in un contesto caratterizzato da una forte crescita economica, essa poteva avere conseguenze per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Pertanto, per la maggior parte del 2000 vi sono stati rischi di natura inflazionistica per la stabilità dei prezzi. Indicazioni in tal senso sono venute anche dagli andamenti monetari: la crescita della moneta è rimasta nettamente al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento per la maggior parte dell'anno.

Per garantire la prospettiva della stabilità dei prezzi nel medio termine, nel corso del 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare in sei occasioni i tassi di interesse

di riferimento. Verso la fine dell'anno i rischi per la stabilità dei prezzi sono divenuti più equilibrati. La crescita della moneta è gradualmente diminuita, avvicinandosi al valore di riferimento. Le quotazioni petrolifere sono scese. Il tasso di cambio dell'euro ha recuperato rispetto ai livelli minimi registrati in ottobre. I segnali di rallentamento dell'economia statunitense sono divenuti più evidenti. Nell'area dell'euro la crescita economica si è mantenuta robusta, sebbene in leggera diminuzione rispetto agli elevati livelli osservati nella precedente parte dell'anno. Tuttavia, sul finire del 2000 e all'inizio del 2001 permanevano ancora alcuni elementi di rischio verso l'alto per la stabilità dei prezzi, riconducibili alla dinamica prevista dei salari, alle politiche di bilancio e alla trasmissione ritardata dei precedenti rincari del petrolio e del passato deprezzamento dell'euro.

Volgendo uno sguardo retrospettivo ai primi due anni dell'euro, ho motivo di confermare le conclusioni favorevoli che traevo nel Rapporto annuale dello scorso anno. L'inflazione si è mantenuta su livelli relativamente bassi, in particolare se si tiene conto dei forti rincari del petrolio. I mercati finanziari hanno mostrato fiducia nel fermo proposito e nella capacità della BCE di conseguire il proprio obiettivo primario – il mantenimento della stabilità dei prezzi – nel medio e nel più lungo periodo. Ciò è indicato dal livello dei tassi di interesse a lungo termine, che rispecchia questa aspettativa da parte dei mercati. La BCE ha già conseguito un notevole livello di credibilità.

L'introduzione dell'euro ha dato ulteriore impulso al processo di trasformazione del settore finanziario e dell'economia dell'area dell'euro considerata nel suo insieme. È divenuto più usuale considerare l'area come un'unica entità economica; questo è un aspetto fondamentale per la comprensione della politica monetaria della BCE, che deve essere sempre rivolta al mantenimento della stabilità dei prezzi per l'area nel suo complesso. È continuata l'integrazione dei mercati finanziari dell'area, e la tendenza al consolidamento del settore finanziario è stata stimolata dall'introduzione dell'euro. I due processi sono colle-

gati, ma ancora incompleti, come emerge anche dal Piano d'azione per i servizi finanziari, della Commissione europea, e dal Rapporto finale del Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei.

L'euro è stato introdotto in un contesto economico favorevole e ha contribuito, a sua volta, a renderlo tale. Lo scorso anno la crescita economica nell'area (pari al 3,4 per cento) ha raggiunto il livello massimo osservato in un decennio. Essa aveva già fatto registrare un incremento nel 1999, dopo una leggera diminuzione seguita alle crisi in Asia e in Russia. Sono stati creati numerosi posti di lavoro e la disoccupazione è diminuita quasi ininterrottamente, pur rimanendo su livelli inaccettabilmente elevati sia nella media dell'area sia, in particolare, in alcuni paesi.

Vi è ampio consenso sul fatto che nell'area dell'euro la disoccupazione è in larga misura di carattere strutturale. È pertanto motivo di soddisfazione osservare che negli ultimi due anni sono state avviate con decisione riforme strutturali volte a rendere più flessibile il funzionamento dei mercati dei beni e del lavoro. Ancor più importante è che si stiano adottando e attuando con coerenza misure di ampia portata.

Le posizioni di bilancio dei paesi dell'area sono molto più sane rispetto ad alcuni anni fa. È giusto ricordare, tuttavia, che la recente diminuzione dei disavanzi è da ricondurre soprattutto al basso livello dei tassi di interesse e a una crescita superiore alle aspettative, piuttosto che alle misure adottate per migliorare i saldi di bilancio. È importante che i paesi proseguano sulla via del risanamento, in modo da soddisfare i requisiti del Patto di stabilità e crescita. La favorevole evoluzione economica dell'area è stata agevolata dal risanamento dei conti pubblici già realizzato, nonché dall'andamento moderato dei salari, dalle riforme strutturali e dalla stabilità dei prezzi. Questi risultati, se mantenuti nel tempo, dovrebbero incrementare il potenziale di crescita dell'Europa e favorire la riduzione della disoccupazione nei prossimi anni. I primi due anni dell'euro hanno anche dimostrato che

l'assetto delle politiche economiche a livello europeo è soddisfacente; non sono emersi difetti fondamentali, come alcuni temevano. È essenziale che questo assetto sia applicato nei modi concordati, senza con ciò negare la possibilità di apportarvi, se e quando opportuno, ulteriori miglioramenti basati sull'esperienza.

Resta ancora molto lavoro da compiere, ma molti risultati sono stati già ottenuti. Un aspetto degno di nota, tuttavia, è che l'opinione pubblica non ha sempre percepito il bilancio dei primi due anni dell'euro come, nel complesso, positivo. Non è questa la sede in cui compiere un'analisi dettagliata di questa discrepanza fra percezione e realtà, per la quale, del resto, potrebbe non esservi una spiegazione pienamente soddisfacente. Tuttavia, ha probabilmente inciso in misura rilevante il fatto che l'euro è una valuta nuova e, per l'assenza di banconote e monete, non ancora molto "visibile" o "concreta".

In ogni caso, è stata data un'eccessiva risonanza, in particolare nell'opinione pubblica, al deprezzamento dell'euro. Sebbene l'area dell'euro sia un'economia relativamente chiusa, il deprezzamento ha accentuato i rischi di natura inflazionistica per la stabilità dei prezzi (come menzionato in precedenza) a causa della sua persistenza ed entità. Il tasso di cambio non era chiaramente più in linea con i solidi fondamentali economici dell'area. Questa situazione e l'enfasi attribuita al tasso di cambio dai mezzi di informazione hanno influito sulla fiducia dei cittadini nei confronti della moneta unica.

La preoccupazione riguardo alle potenziali implicazioni degli andamenti del tasso di cambio dell'euro per l'economia mondiale, condivisa dai nostri partner nel G7, ha infine indotto l'Eurosistema a intervenire sui mercati valutari, insieme a quegli stessi partner e su iniziativa della BCE in settembre, unilateralmente in novembre. Sul finire dello scorso anno è iniziato un recupero dell'euro.

La percezione dell'euro e il dibattito sul tasso di cambio nel 1999 e nel 2000 costituiscono

esempi concreti di un aspetto da sempre noto in astratto: ancorare la fiducia nell'euro, in particolare da parte dei cittadini, è un processo che richiede tempo. Il modo migliore per conseguire tale risultato è quello di mantenere bassa l'inflazione per un periodo di tempo sufficiente a dimostrare la determinazione con cui la BCE persegue il proprio obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi. L'inizio in questa direzione è stato positivo, ma il processo, per la sua stessa natura, richiede tempo. Poiché la stabilità dei prezzi non può mai essere data per scontata, il suo mantenimento rappresenta la principale sfida che l'Eurosistema dovrà affrontare nei prossimi anni.

Come ho accennato, un ostacolo importante incontrato nello sforzo di rendere i cittadini europei consapevoli della loro nuova valuta deriva dal fatto che le banconote e le monete in euro non entreranno in circolazione fino al prossimo anno. Da ciò si evince l'importanza di tale evento. Nell'anno in corso saranno ultimati i preparativi per l'introduzione delle nuove banconote e monete, che coinciderà con la transizione all'euro di tutti i sistemi contabili. Quest'ultimo aspetto mette in luce come la fase conclusiva del passaggio all'euro richieda una seria preparazione da parte di tutti.

Il presente Rapporto annuale descrive in sintesi le attività svolte dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e dall'Eurosistema nel 2000 e illustra la conduzione della politica monetaria nel corso del 2000 e del 2001. Vengono posti in risalto i numerosi problemi, talvolta di carattere tecnico, che sono stati risolti o sono in fase di risoluzione nel consolidamento dell'Eurosistema quale banca centrale dell'area dell'euro. Sebbene molte questioni siano direttamente o indirettamente legate alla politica monetaria, il Rapporto si occupa anche di altre attività dell'Eurosistema. In questa prefazione posso soltanto accennare ad alcuni degli argomenti trattati; un resoconto completo è fornito nei tredici capitoli del Rapporto.

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE hanno continuato a

incentrarsi sull'obiettivo prioritario del mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine (cfr. Capitolo I). La politica monetaria della BCE si è basata, come in passato, sulla sua strategia, articolata in due pilastri. Nel quadro del secondo pilastro, lo scorso anno la BCE ha iniziato a pubblicare le proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema; tale pubblicazione, che va vista nel contesto di una politica mirante ad assicurare la massima apertura e trasparenza possibile, non ha comportato alcun cambiamento nella strategia di politica monetaria. Nel contesto del primo pilastro, il Consiglio direttivo ha riconfermato il valore di riferimento del 4½ per cento per la crescita annua dell'offerta di moneta, sulla base dell'argomentazione che le determinanti sottostanti a questo valore erano rimaste invariate. Tuttavia, esso ha concluso che le incertezze riguardo alla crescita potenziale nell'area nel medio termine erano caratterizzate da un'asimmetria verso l'alto. Sebbene non vi siano ancora chiari segnali di un incremento della crescita potenziale nell'area per effetto del manifestarsi di una "nuova economia", alcune indicazioni a livello microeconomico segnalano che in futuro la situazione potrebbe mutare.

L'assetto operativo dell'Eurosistema ha continuato a funzionare in maniera regolare (cfr. Capitolo II). L'unica eccezione è rappresentata dal graduale manifestarsi di un forte eccesso di richieste da parte delle istituzioni creditizie nelle operazioni di rifinanziamento principali. Questo problema ha indotto l'Eurosistema a passare dalla procedura d'asta a tasso fisso a una procedura d'asta a tasso variabile con l'applicazione di un tasso minimo di offerta. È stato precisato che, in questo contesto, il tasso minimo di offerta avrebbe assolto la funzione, in precedenza svolta dal tasso fisso, di segnalare l'orientamento della politica monetaria. Il passaggio alla nuova procedura non ha pertanto rappresentato una modifica dell'orientamento di politica monetaria. L'esperienza con la nuova procedura d'asta è stata molto positiva.

Quest'anno la Grecia è stata accolta come dodicesimo paese membro dell'area dell'euro (cfr. Capitolo III), sulla base della convergenza conse-

guita con l'area. Come richiesto, la BCE ha pubblicato un Rapporto sulla convergenza nel 2000; nel corso dell'anno è stato inoltre necessario effettuare una serie di preparativi tecnici in vista dell'ingresso della Grecia. Va inoltre ricordato che, sulla base di un referendum, la Danimarca ha deciso di non candidarsi per l'adozione dell'euro. Ciò non ha comunque comportato alcun mutamento nei rapporti fra la BCE e la Danmarks Nationalbank. La Danimarca ha continuato ad aderire allo SME II, mantenendo per la corona una banda di fluttuazione ristretta rispetto all'euro (cfr. Capitolo IV).

Lo scorso anno l'Eurosistema ha continuato a sviluppare il proprio ruolo nella cooperazione internazionale a molteplici livelli (cfr. Capitolo V). In primo luogo, la BCE ha portato avanti e approfondito le relazioni con le istituzioni e gli organismi della Comunità europea. In secondo luogo, l'Eurosistema si è ulteriormente impegnato nella cooperazione internazionale in ambito monetario, economico e finanziario, contribuendo in modo particolare all'attività svolta nell'ambito delle organizzazioni e dei consessi internazionali sull'evoluzione dei mercati finanziari a livello mondiale. In terzo luogo, la BCE ha continuato ad approfondire i propri rapporti di lavoro con numerose banche centrali all'esterno dell'Unione europea (UE). L'Eurosistema ha intensificato il dialogo con le banche centrali dei paesi candidati all'adesione all'Unione. Inoltre la BCE ha sviluppato relazioni con le banche centrali di paesi europei per i quali non è in corso il processo di adesione, di economie di mercato emergenti particolarmente importanti e di altri paesi industriali.

Nel giugno 2000 la BCE ha pubblicato una dichiarazione nella quale ha precisato il ruolo dell'Eurosistema nella sorveglianza sui sistemi di pagamento (cfr. Capitolo VI). La promozione del loro regolare funzionamento costituisce una delle funzioni fondamentali di una banca centrale, direttamente connessa con la responsabilità di condurre la politica monetaria e di assicurare la stabilità finanziaria.

Nel 1999 l'Eurosistema aveva formulato una serie di obiettivi per aumentare la rapidità e

ridurre il costo dei servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro (cfr. Capitolo VI). Lo scorso anno esso ha effettuato una valutazione dei progressi compiuti rispetto a tali obiettivi e ha identificato i problemi che restavano da affrontare. La conclusione è stata che il settore bancario e dei sistemi di pagamento si è impegnato a conseguire gli obiettivi fissati, e che sono stati compiuti progressi nella creazione delle condizioni per una gestione più efficiente dei bonifici transfrontalieri al dettaglio. Tuttavia, l'Eurosistema ha anche individuato alcuni problemi irrisolti e ha proposto soluzioni. Esso continuerà a tenere sotto attenta osservazione le attività svolte dal settore bancario e i progressi compiuti nel conseguimento degli obiettivi, per garantire che i preparativi si traducano infine in servizi soddisfacenti per i cittadini europei.

L'Eurosistema continua a seguire gli sviluppi nel campo della moneta elettronica e le relative implicazioni per le banche centrali (cfr. Capitolo VI). Nel 2000 esso ha collaborato attivamente con le autorità europee alla definizione di un nuovo quadro normativo per le istituzioni che emettono moneta elettronica. Il quadro adottato risponde in gran parte alle preoccupazioni della BCE per quanto concerne la politica monetaria, la vigilanza prudenziale e i sistemi di pagamento.

Una stretta collaborazione fra i responsabili della sorveglianza sui sistemi di pagamento e le autorità di vigilanza bancaria contribuisce alla definizione di una strategia complessiva per la riduzione dei rischi del sistema finanziario ed è pertanto indispensabile (cfr. Capitoli VI e VII). La BCE e le banche centrali nazionali (BCN) del SEBC, in quanto responsabili della sorveglianza sui sistemi di pagamento, e le autorità di vigilanza bancaria dei paesi della UE hanno concordato un Memorandum d'intesa (*Memorandum of Understanding*), che si incentra su uno scambio reciproco di informazioni fra i responsabili della sorveglianza sui sistemi di pagamento e le autorità di vigilanza bancaria riguardo ai sistemi interbancari di trasferimento fondi d'importo rilevante, al fine di assicurare la solidità e la

stabilità di tali sistemi e delle istituzioni che vi partecipano.

La crescente integrazione delle attività bancarie e finanziarie nell'area dell'euro e nell'Unione europea ha indotto le autorità della UE, nel corso del 2000, a riesaminare gli accordi istituzionali e il quadro normativo concepiti per la tutela della stabilità finanziaria (cfr. Capitolo VII). Il Rapporto sulla stabilità finanziaria (*Report on financial stability*) conclude che gli accordi istituzionali vigenti offrono una base coerente e flessibile per la tutela della stabilità finanziaria, ma il loro funzionamento richiede alcuni miglioramenti. La BCE appoggia la posizione espressa nel rapporto. La tendenza all'integrazione dei mercati obbligazionari riveste un interesse generale per l'Eurosistema; i compiti che esso svolge nel settore dei sistemi di pagamento, della vigilanza prudenziale e della stabilità finanziaria, tuttavia, gli forniscono un incentivo ancora maggiore a seguire regolarmente e a valutare gli sviluppi rilevanti delle infrastrutture e del quadro normativo dei mercati obbligazionari. La BCE ha pertanto partecipato attivamente al processo di consultazione avviato dal Comitato dei saggi sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei. La BCE vede con favore le proposte avanzate dal Comitato per realizzare un processo di regolamentazione più flessibile ed efficace a livello della UE.

Con l'assistenza del Comitato per la vigilanza bancaria sono stati affinati gli strumenti per l'analisi del settore bancario, al fine di fornire un ampio quadro analitico che consenta di monitorare i rischi sistemici a livello della UE o dell'area dell'euro. È stata inoltre migliorata l'analisi dei principali sviluppi strutturali nel settore bancario e finanziario (cfr. Capitolo VII).

Nel quadro dei preparativi per l'introduzione delle banconote e delle monete in euro, la BCE e le dodici BCN dell'Eurosistema stanno conducendo la Campagna di informazione euro 2002 (cfr. Capitolo VIII). Lo slogan scelto per la campagna è: "l'EURO. la NOSTRA moneta". La BCE è impegnata nella conduzione della campagna a livello internazionale,

mentre le dodici BCN dell'Eurosistema la stanno portando avanti a livello nazionale. La campagna è coordinata con le analoghe iniziative predisposte dalle autorità nazionali e si incentra su quattro messaggi principali:

- l'aspetto esteriore delle banconote e delle monete;
- le caratteristiche che consentiranno di verificarne l'autenticità;
- i tagli delle banconote e i valori unitari delle monete;
- le modalità della transizione alla nuova valuta.

Per la divulgazione di questi messaggi si fa ricorso principalmente a tre canali: una campagna condotta attraverso i mezzi di informazione; materiali informativi per il pubblico e per la stampa; la cooperazione con altri gruppi impegnati su questo fronte (*Partnership*).

Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito i principi generali del quadro di riferimento per la sostituzione del contante nel 2002 (cfr. Capitolo VIII). Nella definizione di tali principi si è prestata la dovuta attenzione al ruolo fondamentale che le istituzioni creditizie avranno nel garantire il successo dell'operazione. Le decisioni adottate riguardano la consegna anticipata di prima e di seconda istanza delle banconote, il modello di addebito e la copertura dei rischi.

Nel 2000 il principale obiettivo dell'attività statistica della BCE è consistito nel garantire che le informazioni di supporto allo svolgimento delle funzioni dell'Eurosistema continuassero ad essere ricevute, elaborate, divulgate e pubblicate con tempestività, assicurando un livello qualitativo elevato e la disponibilità di una valida documentazione di sostegno (cfr. Capitolo IX). Questa attività è stata condotta in stretta collaborazione con le BCN, che raccolgono i dati presso i soggetti segnalanti e predispongono le statistiche nazionali necessarie per la costruzione degli

aggregati per l'area dell'euro. Sebbene non vi sia motivo di dubitare che le informazioni disponibili siano sufficienti per l'adozione di decisioni di politica monetaria appropriate, esiste pur sempre una possibilità di miglioramento, soprattutto nel campo delle statistiche economiche. È particolarmente importante che le statistiche siano disponibili per tutti i paesi dell'area e che i dati nazionali siano adeguatamente armonizzati. La responsabilità per tali statistiche a livello della UE spetta principalmente alla Commissione europea (Eurostat). La BCE e la Commissione hanno definito, in stretta collaborazione, un "Piano d'azione" che individua, per ogni Stato membro e ciascun ambito statistico, i settori in cui occorre compiere urgentemente dei progressi. Fra quelli in cui risulta particolarmente necessario un miglioramento sono stati indicati: i conti nazionali trimestrali, le statistiche trimestrali sulla finanza pubblica, le statistiche riguardanti il mercato del lavoro, una gamma di indicatori congiunturali per il settore delle imprese e le statistiche sul commercio con l'estero.

La BCE deve essere consultata dall'istituzione comunitaria competente o dalle autorità nazionali responsabili, a seconda dei casi, su ogni proposta di legislazione comunitaria o nazionale che rientri nella sua sfera di competenza (cfr. Capitolo X). Nel 2000 sono state avviate in totale 32 consultazioni: tre sull'adozione dell'euro da parte della Grecia, quattro sull'immissione in circolazione delle banconote e monete in euro nel 2002, sette concernenti atti giuridici comunitari e le rimanenti in merito a disegni di legge nazionali.

Nel corso del 2000 i membri del Comitato esecutivo della BCE, e in particolare il Presidente, hanno continuato a comparire dinanzi al Parlamento europeo per riferire in merito alla politica monetaria e alle altre attività del SEBC (cfr. Capitolo XI). Conformemente alla pratica stabilita, io stesso ho svolto un'audizione di fronte alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo, con cadenza trimestrale. Le audizioni si sono incentrate sulla politica monetaria e sull'evoluzione economica, e in particolare sui fattori suscettibili di influenzare la

stabilità dei prezzi. Ho riferito in merito alle decisioni adottate dal Consiglio direttivo nel campo della politica monetaria e in altri settori di competenza del SEBC e ho spiegato in dettaglio le analisi alla base di tali decisioni. Inoltre, altri membri del Comitato esecutivo sono comparsi dinanzi a tale Commissione. I nostri interventi periodici dinanzi al Parlamento europeo costituiscono uno strumento fondamentale per illustrare in maniera esauriente ai cittadini europei e ai loro rappresentanti direttamente eletti la maniera in cui la BCE e l'Eurosistema adempiono al proprio mandato.

Oltre agli organi decisionali della BCE (Comitato esecutivo, Consiglio direttivo e Consiglio generale), le regole di amministrazione e di controllo del SEBC comprendono anche sistemi esterni di "checks and balances" (cfr. Capitolo XII). Lo Statuto del SEBC prevede due livelli, ossia i revisori esterni e la Corte dei Conti europea. Inoltre, più recentemente è stato istituito un Comitato anti-frode, che esercita un controllo supplementare. Va comunque rilevato che esiste anche una struttura interna di controllo, fra i cui compiti rientra quello di effettuare un controllo interno a carattere continuo, su mandato del Comitato esecutivo. Nell'ottobre dello scorso anno quest'ultimo ha approvato il Codice di condotta della Banca centrale europea, che fornisce orientamenti e norme di comportamento per il personale della BCE e i membri del Comitato esecutivo; tutti sono esortati a perseguire un elevato standard di etica professionale nell'assolvimento dei propri compiti presso la BCE, nonché nei rapporti con le BCN, le autorità pubbliche, gli operatori dei mercati, i rappresentanti degli organi di informazione e il pubblico in generale. Il Comitato esecutivo ha inoltre adottato disposizioni particolareggiate intese a prevenire l'abuso di informazioni suscettibili di influenzare i mercati finanziari (le norme sull'*insider trading* e le cosiddette "muraglie cinesi").

Alla fine del 2000 il numero dei dipendenti della BCE, provenienti dai quindici Stati membri della UE, era salito a 941 unità (cfr. Capitolo XII), da 732 alla fine del 1999. Il bilancio

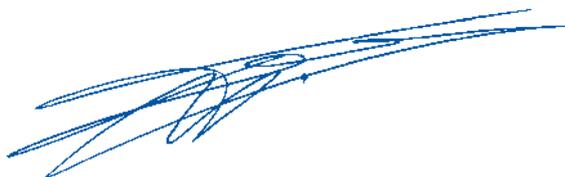
preventivo della BCE per il 2001 prevede di portare il loro numero leggermente oltre le 1.100 unità nel corso dell'anno.

Nel 2000 l'utile operativo della BCE è ammontato a 4,6 miliardi di euro, al lordo della costituzione di un accantonamento speciale di 2,6 miliardi per i rischi di cambio e di tasso di interesse (cfr. Capitolo XIII). Gli utili realizzati nel quadro delle operazioni condotte dalla BCE sui mercati valutari hanno contribuito in misura significativa a questo risultato.

Uno dei vantaggi della moneta unica consiste nel fatto che l'area dell'euro è probabilmente meno vulnerabile che in passato agli *shock* economici esterni. Vi sono motivi per essere realisticamente ottimisti sulle prospettive per

l'economia dell'area. Di ciò non beneficerà soltanto l'area dell'euro: una sua evoluzione economica vigorosa, la graduale soluzione del problema della disoccupazione, ulteriori miglioramenti nella sua struttura economica e il mantenimento della stabilità interna della valuta rappresentano una fonte di stabilità anche per l'economia mondiale.

Francoforte sul Meno, marzo 2001



Willem F. Duisenberg



Universitätsklinik Francoforte sul Meno, Germania

Realizzato da Ferry Ahrlé. Titolo: Europe follow me (Europa seguimi)

Capitolo I

L'evoluzione economica e la politica monetaria

I Le decisioni di politica monetaria nel 2000: uno sguardo d'insieme

L'obiettivo principale della politica monetaria unica è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. A fine 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito stabilità dei prezzi "un aumento sui dodici mesi dello IAPC per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". Sin dall'inizio è stato inoltre precisato che "la stabilità dei prezzi deve essere perseguita in un orizzonte di medio termine". Nel corso del 2000, nell'assumere le decisioni di politica monetaria il Consiglio direttivo ha continuato ad articolare la propria analisi dei dati sulla situazione economica e sui rischi per la stabilità dei prezzi sulla base dei due "pilastri" della strategia di politica monetaria.

Il primo pilastro della strategia attribuisce un ruolo di primo piano alla moneta, riflettendo la natura fondamentalmente monetaria dell'inflazione nel medio e nel più lungo termine. Nell'ambito di questo pilastro l'andamento della moneta M3 è valutato rispetto ad un valore di riferimento. Questo valore corrisponde al tasso di crescita sui dodici mesi di M3 compatibile con il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area in un orizzonte di medio termine e che contribuisce più efficacemente al suo conseguimento. Il valore di riferimento è stato fissato al 4½ per cento nel dicembre 1998 e poi riconfermato dal Consiglio direttivo nel dicembre 1999.

Il secondo pilastro della strategia si fonda su una vasta gamma di indicatori economici e finanziari al fine di giungere ad una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità nell'area dell'euro. Nell'ambito di questo pilastro, le proiezioni macroeconomiche dell'Eurosistema, basate non solo su modelli convenzionali ma anche sulle conoscenze degli esperti economici, insieme con le previsioni formulate all'esterno, costituiscono uno strumento per la sintesi delle informazioni disponibili da utilizzare nella valutazione dei possibili andamenti futuri. Lo scorso novembre il Consiglio direttivo ha deciso di pubblicare due volte l'anno, a partire dal dicembre 2000, le proiezioni economiche per l'area dell'euro

elaborate dagli esperti dell'Eurosistema (cfr. il riquadro I per una descrizione di tali proiezioni e del loro ruolo nell'ambito della strategia di politica monetaria della BCE).

Il 2000 è stato caratterizzato da una solida crescita economica nell'area dell'euro. Il tasso di crescita sui dodici mesi ha raggiunto il 3,4 per cento, il livello più elevato da oltre un decennio. Allo stesso tempo, principalmente a causa dell'influenza negativa dei corsi petroliferi e del tasso di cambio dell'euro, sono aumentate le pressioni a breve termine sui prezzi, che nel corso dell'anno hanno portato il tasso di inflazione medio al 2,4 per cento. L'intensità di tali pressioni ha messo a rischio la stabilità dei prezzi nel medio termine, attraverso possibili effetti indiretti e di secondo impatto sull'inflazione al consumo, in particolare in un contesto caratterizzato da una forte crescita economica e da un elevato grado di utilizzo della capacità produttiva. Il tasso di crescita di M3 si è mantenuto al di sopra del valore di riferimento durante tutto l'anno. A queste pressioni a medio termine sui prezzi il Consiglio direttivo della BCE ha reagito aumentando sei volte i tassi di interesse (cfr. figura 1), contribuendo in tal modo al mantenimento di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio termine.

All'inizio del 2000 i tassi di interesse sui tre principali strumenti di politica monetaria si collocavano sui livelli in vigore dal 4 novembre 1999. In quella data il Consiglio direttivo aveva deciso di aumentare di 50 punti base i principali tassi di interesse della BCE, portando al 3 per cento il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema e rispettivamente al 4 e al 2 per cento quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale. Nel novembre 1999 non sussistevano più le ragioni che nell'aprile dello stesso anno avevano indotto, a scopo precauzionale, a ridurre i tassi di interesse. Le informazioni provenienti dall'andamento degli aggregati monetari, dei mercati finanziari e di altri indicatori economici segnalavano un'attenuazione dei

Riquadro I

La pubblicazione da parte della BCE delle proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema

Le proiezioni economiche costituiscono un utile strumento analitico per organizzare e presentare in forma sintetica un'ampia mole di informazioni, aiutando a tracciare un quadro coerente della possibile evoluzione della situazione economica. Esse forniscono pertanto una guida efficace per formulare una valutazione dei futuri andamenti economici.

Dall'inizio della Terza fase le proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema hanno costituito uno dei contributi alle deliberazioni del Consiglio direttivo. Esse sono state pubblicate per la prima volta dalla BCE nel Bollettino mensile di dicembre 2000. Tali proiezioni, elaborate con cadenza semestrale, saranno d'ora innanzi presentate nei numeri di giugno e di dicembre del Bollettino mensile. Le variabili oggetto degli esercizi di proiezione comprendono l'inflazione, misurata con lo IAPC, il tasso di crescita del PIL in termini reali e le componenti di quest'ultimo; i dati sono corredati da un testo che ne illustra le principali caratteristiche. L'orizzonte temporale considerato è pari a due anni. Al fine di tenere conto del margine di incertezza che circonda le proiezioni, per ogni variabile viene indicato un intervallo di valori.

La decisione di pubblicare le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema scaturisce dalla convinzione del Consiglio direttivo che le informazioni e le analisi su cui si fondano le decisioni di politica monetaria debbano essere rese note al pubblico, nella misura possibile e compatibile con considerazioni di efficienza. Per valutare correttamente il ruolo che esse svolgono nell'ambito del processo decisionale della politica monetaria è tuttavia necessario comprenderne con chiarezza la natura e i limiti.

A tale proposito, l'Eurosistema usa il termine "proiezione" (anziché "previsione") per indicare che i dati pubblicati riflettono uno scenario condizionato a una serie di ipotesi tecniche sottostanti, tra le quali, in particolare, quella che la politica monetaria venga mantenuta invariata nel periodo considerato, vale a dire che il livello dei tassi di interesse a breve termine rimanga costante. Non si tiene quindi conto di eventuali interventi di politica monetaria condotti per contrastare l'insorgere di rischi per la stabilità dei prezzi. Alla luce di tali ipotesi, le proiezioni economiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema in generale non configurano, soprattutto per gli orizzonti temporali più lunghi, lo scenario caratterizzato dalla più elevata probabilità di verificarsi.

Gli esercizi di proiezione si basano sull'impiego di modelli econometrici e sulle competenze degli esperti. Essi rientrano nell'ambito del secondo pilastro, in quanto, così come la maggior parte delle previsioni elaborate da altre istituzioni, riflettono schemi analitici di riferimento che non assegnano un ruolo preminente alla moneta ma sono incentrati sull'interazione fra domanda e offerta e/o sulle pressioni provenienti dal lato dei costi. È inoltre importante notare che esse non incorporano tutte le analisi condotte nell'ambito del secondo pilastro. In particolare, i modelli econometrici su cui si fondano le proiezioni, al pari di qualsiasi altro modello dell'economia, sono caratterizzati da margini di incertezza e non sono in grado di fornire una descrizione completa del funzionamento dell'economia. Inoltre, poiché l'esercizio di proiezione richiede tempi lunghi, alcune ipotesi sottostanti possono divenire rapidamente obsolete. Infine, nella valutazione dei potenziali rischi per la stabilità dei prezzi è spesso necessario spingersi oltre l'orizzonte temporale, pari a uno o due anni, per il quale è in generale possibile formulare proiezioni affidabili. Per questa serie di ragioni il Consiglio direttivo non basa le proprie valutazioni in materia di politica monetaria sulle sole proiezioni, ma analizza anche, nell'ambito del primo pilastro della strategia che esso ha adottato, gli andamenti degli aggregati monetari e prende altresì in considerazione, nel contesto del secondo pilastro, ulteriori elementi, diversi dalle proiezioni (quali, per esempio, informazioni recenti delle quali esse non tengono conto, previsioni formulate all'esterno dell'Eurosistema, indicatori dei mercati finanziari che forniscono informazioni sugli sviluppi attesi). L'analisi accurata e il controllo incrociato dei segnali provenienti da vari indicatori e diversi schemi di riferimento analitici costituiscono elementi essenziali della strategia della BCE, basata su due pilastri. Ciò aiuta inoltre il Consiglio direttivo a formulare una valuta-

zione della rilevanza dei diversi indicatori e a identificare la natura degli impulsi che influenzano l'economia dell'area dell'euro e l'evoluzione dei prezzi.

Per i motivi elencati, le proiezioni predisposte dagli esperti rivestono un ruolo importante ma circoscritto nell'ambito dell'esame della situazione economica da parte del Consiglio direttivo. Quest'ultimo le utilizza come uno dei tanti contributi di supporto alle proprie deliberazioni ma non ne assume la responsabilità. Poiché le valutazioni del Consiglio direttivo non si basano sulle sole proiezioni ma attingono a una più ampia gamma di analisi, sarebbe errato attendersi che le decisioni di politica monetaria reagiscano in modo meccanico all'evoluzione indicata dalle proiezioni economiche pubblicate dalla BCE.

Dato il suo impegno prioritario a mantenere la stabilità dei prezzi, la previsione del Consiglio direttivo circa la più probabile evoluzione dei prezzi nel medio termine è necessariamente sempre coerente con la definizione quantitativa di stabilità dei prezzi da esso adottata. Tale definizione dovrebbe fornire un punto di riferimento per le aspettative di inflazione. Pertanto, le proiezioni macroeconomiche pubblicate per l'inflazione non dovrebbero essere in alcun caso ritenute in contraddizione con l'impegno del Consiglio direttivo a mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine. Inoltre, le proiezioni sono state formulate dagli esperti e presentate al Consiglio direttivo sin dall'inizio della Terza fase. La loro pubblicazione non comporta né una modifica della strategia della BCE in generale, né, in particolare, un mutamento del ruolo svolto dalle proiezioni stesse nel suo contesto.

rischi di natura deflazionistica per la stabilità dei prezzi e uno aumento dei rischi di inflazione.

Nella prima metà del 2000 le informazioni provenienti dal primo pilastro della strategia hanno continuato a indicare la presenza di rischi di natura inflazionistica per la stabilità dei prezzi. Quasi continuamente nel corso dell'intero periodo la media trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è mantenuta intorno al 6 per cento, considerevolmente al di sopra del valore di riferimento del 4½ per cento, raggiungendo un massimo del 6,4 per cento in aprile (cfr. sezione 2.1 di questo capitolo). Il persistente scostamento della crescita di M3 dal valore di riferimento, dopo che già per diversi mesi del 1999 era stata prossima al 6 per cento, significava che un'abbondante liquidità si era progressivamente accumulata nel corso del 1999 e nella prima metà del 2000. Inoltre, la forte crescita di M3 osservata in tale periodo ha continuato ad essere associata a tassi di crescita di M1 dell'ordine del 10 per cento; anche la crescita del credito al settore privato è proseguita a tassi intorno al 10 per cento.

Nella prima metà del 2000 anche le informazioni provenienti dal secondo pilastro hanno

indicato in misura crescente rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Le quotazioni del petrolio hanno continuato a salire, per effetto di una serie di eventi che hanno esercitato graduali pressioni al rialzo, soprattutto nel secondo trimestre dell'anno, e il tasso di cambio dell'euro si è ulteriormente deprezzato fino all'inizio di maggio. L'inflazione, misurata dall'aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è salita e si è mantenuta su un livello prossimo al 2 per cento durante gran parte del primo semestre del 2000. In aggiunta, l'aumento dei prezzi all'importazione ha determinato un incremento dei costi di produzione, con possibili effetti indiretti ritardati sul tasso di crescita dello IAPC. Inoltre, in una prospettiva più a medio termine, il perdurare di queste pressioni al rialzo derivanti dai prezzi dell'energia ha creato il rischio di effetti di secondo impatto attraverso gli aumenti salariali. Tale rischio era particolarmente pronunciato in un contesto caratterizzato da una crescita economica robusta e da condizioni tese in alcuni settori del mercato del lavoro. I dati sulla crescita del prodotto interno lordo (PIL) in termini reali e altri indicatori, compresi i dati sulla produzione industriale e le indagini sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, hanno evidenziato che all'inizio del 2000 l'attività

economica aveva registrato un'espansione molto rapida, che si sarebbe protratta anche in seguito. Anche il contesto economico esterno era favorevole alla crescita. Proseguiva il processo di ripresa nell'Asia orientale e in America latina, mentre negli Stati Uniti si registrava una crescita molto forte. Le previsioni sull'attività economica nell'area dell'euro sono state ripetutamente riviste verso l'alto, sulla base di dati e indagini riguardo al suo andamento, nonché del continuo miglioramento del contesto internazionale.

Nel complesso, la forte crescita degli aggregati monetari e creditizi, la fase prolungata di deprezzamento del tasso di cambio e il considerevole aumento del prezzo del petrolio, in un periodo di vigorosa espansione economica, contribuivano a esercitare spinte inflazionistiche nel medio termine. Durante la prima metà del 2000, in un momento in cui entrambi i pilastri della strategia di politica monetaria indicavano rischi per la stabilità dei prezzi, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di aumentare in quattro occasioni i principali tassi di interesse: di 25 punti base il 3 febbraio, il 16 marzo e il 27 aprile e di 50 punti base l'8 giugno. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema è stato pertanto innalzato al 4,25 per cento, mentre il tasso sui depositi presso la banca centrale e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati portati rispettivamente al 3,25 e al 5,25 per cento.

L'8 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha inoltre deciso che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte mediante aste a tasso variabile, con l'indicazione di un tasso minimo di offerta. Quest'ultimo è stato inizialmente fissato al 4,25 per cento, lo stesso livello applicato alle precedenti operazioni effettuate mediante asta a tasso fisso. Il passaggio alle aste a tasso variabile è stato deciso in risposta al forte eccesso di richieste che si era manifestato nel contesto della procedura d'asta a tasso fisso adottata fino a quel momento e non intendeva segnalare una

modifica nell'orientamento della politica monetaria (cfr. sezione I del Capitolo II). Il Consiglio direttivo ha inoltre annunciato che, da allora, il tasso minimo di offerta avrebbe assolto la funzione, in precedenza svolta dal tasso fisso, di segnalare l'orientamento della politica monetaria.

Nel corso dell'estate 2000 le informazioni provenienti dal primo pilastro hanno indicato un graduale rallentamento degli aggregati monetari, soprattutto delle componenti più liquide di M3, riflettendo probabilmente il progressivo aumento dei tassi di interesse della BCE. Anche il credito totale nell'area dell'euro ha subito una decelerazione, sebbene principalmente riconducibile alla riduzione tendenziale della crescita del credito concesso alle Amministrazioni pubbliche. Tuttavia, il tasso di incremento di M3 si è mantenuto al di sopra del valore di riferimento, collocandosi intorno al 5,5 per cento alla fine dell'estate.

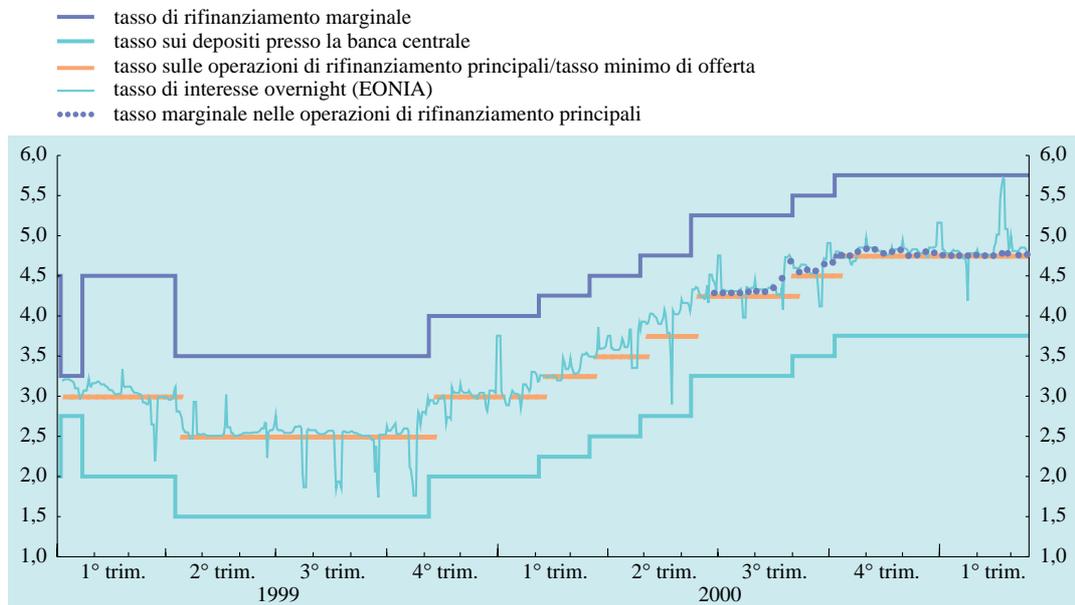
Dal punto di vista del secondo pilastro, nel corso dell'estate 2000 è risultato sempre più evidente che, per effetto del continuo aumento delle quotazioni petrolifere in dollari, l'inflazione al consumo si sarebbe mantenuta al di sopra del 2 per cento per un periodo più lungo di quanto previsto in precedenza. Questa evoluzione ha ulteriormente accresciuto il rischio di effetti di secondo impatto. Tali preoccupazioni sono state accentuate dagli andamenti del tasso di cambio dell'euro, che ha subito un ulteriore significativo deprezzamento a partire dalla metà di giugno. Inoltre, i dati relativi all'attività economica continuavano a indicare una forte crescita, sostenuta dal persistere di condizioni favorevoli nel contesto internazionale. Di conseguenza, anche le previsioni di inflazione per il 2001 sono state ripetutamente riviste al rialzo nel terzo trimestre del 2000.

Poiché i rischi di natura inflazionistica per la stabilità dei prezzi permanevano significativi, il Consiglio direttivo ha deciso per due volte di aumentare, il 31 agosto e il 5 ottobre, i tassi di interesse di riferimento della BCE di 25 punti base. In seguito a queste decisioni, il tasso

Figura I

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: BCE e Reuters.

Nota: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è il tasso applicabile nelle aste a tasso fisso per le operazioni regolate prima del 28 giugno 2000. Successivamente a quella data, viene riportato il tasso minimo di offerta applicabile alle aste a tasso variabile.

minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali ha raggiunto il 4,75 per cento, mentre il tasso sui depositi presso la banca centrale e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale si sono collocati rispettivamente al 3,75 e al 5,75 per cento.

Durante l'estate 2000 l'evoluzione del tasso di cambio dell'euro era risultata sempre più in contrasto con il quadro positivo delle variabili economiche fondamentali dell'area, suscitando preoccupazioni anche riguardo alle potenziali implicazioni per l'economia mondiale. Il 22 settembre, su iniziativa della BCE, il problema del deprezzamento dell'euro è stato affrontato a livello del G7, attraverso un intervento concertato sui mercati valutari con le autorità monetarie degli Stati Uniti, del Giappone, del Regno Unito e del Canada. La BCE, coerentemente con la propria preoccupazione per i rischi per la stabilità dei prezzi nell'area connessi al deprezzamento del tasso di cambio dell'euro, ha deciso di intervenire nuovamente sui mercati valutari all'inizio di novembre.

Alla fine del 2000 si sono intensificati i segnali di moderazione della crescita di M3; gli aumenti dei tassi di interesse della BCE effettuati a partire dal novembre 1999 sembrano avere determinato una significativa riduzione della domanda delle componenti più liquide di M3, compensata solo in parte dal forte incremento degli strumenti negoziabili. L'espansione relativamente elevata del credito al settore privato sui dodici mesi è connessa ai finanziamenti predisposti dalle società di telecomunicazioni per il pagamento delle licenze UMTS al settore pubblico. La crescita del credito totale a favore dei residenti nell'area dell'euro è diminuita di circa 2 punti percentuali nel periodo compreso fra aprile e ottobre 2000, mentre l'espansione del credito al settore privato è diminuita di 0,5 punti percentuali. Nel complesso, pertanto, nell'autunno la distribuzione dei rischi per la stabilità dei prezzi originati dal primo pilastro è divenuta più equilibrata.

Sul finire del 2000 vi sono state le prime indicazioni di un possibile effetto dell'aumento

del prezzo del petrolio sull'attività economica nell'area dell'euro, apparsa in rallentamento. Inoltre, si è diffusa qualche incertezza riguardo ai risultati economici negli Stati Uniti e in Giappone. I dati sulla produzione industriale e gli indicatori del clima di fiducia hanno generalmente evidenziato che la crescita del prodotto nell'area sembrava avere raggiunto il livello massimo nel secondo trimestre dell'anno, facendo poi registrare un incremento più moderato. Allo stesso tempo, la positiva evoluzione del mercato del lavoro si è protratta durante tutto l'anno e ha probabilmente contribuito alla stabilizzazione del clima di fiducia dei consumatori su livelli elevati. Nei primi mesi del 2001 le prospettive per una crescita economica sostenuta e durevole nell'area dell'euro si sono mantenute positive.

Gli andamenti dei mercati finanziari intorno al volgere dell'anno hanno riflesso le prospettive positive sulla crescita economica, seppure in un contesto internazionale caratterizzato da maggiore incertezza. A partire dalla fine di novembre 2000 il tasso di cambio dell'euro si è significativamente apprezzato rispetto a tutte le principali valute. Inoltre, i rendimenti obbligazionari indicavano che i mercati si attendevano il perdurare di una forte crescita economica nell'area e un andamento dell'inflazione compatibile con la definizione di stabilità dei prezzi nel medio termine adottata dal Consiglio direttivo.

Il significativo calo delle quotazioni petrolifere in dollari, dopo il livello massimo raggiunto in novembre, e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro hanno contribuito a ridurre l'inflazione al consumo sui dodici mesi. Tuttavia, sul finire del 2000 e agli inizi del 2001 vi erano ancora alcuni rischi di pressioni al rialzo sui prezzi. L'inflazione misurata sulla base dello IAPC si manteneva considerevolmente al di sopra del 2 per cento; al netto della componente energetica, pur restando relativamente contenuta, dall'autunno 2000 essa ha iniziato a riflettere gli effetti indiretti dei precedenti rincari del petrolio e del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro, ovvero la trasmissione dell'incremento dei

prezzi alla produzione nelle prime fasi del processo produttivo. Un altro elemento di rischio era rappresentato dalle prospettive salariali, soprattutto alla luce del livello relativamente elevato dell'inflazione misurata sulla base dello IAPC nella seconda metà del 2000, in un contesto caratterizzato da una forte crescita economica. Inoltre, occorre tenere conto dei nuovi segnali di un allentamento della politica di bilancio, che avevano iniziato a manifestarsi in diversi paesi dell'area dell'euro. Le indicazioni fornite dalle proiezioni economiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel dicembre 2000, hanno sostanzialmente confermato prospettive caratterizzate da un perdurare di rischi di natura inflazionistica per la stabilità dei prezzi.

Nella riunione del 14 dicembre 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha svolto il riesame periodico del valore di riferimento per la crescita della moneta e ha riconfermato un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è stata motivata dalla sostanziale stabilità degli elementi che concorrono al calcolo del valore di riferimento: il calo tendenziale della velocità di circolazione di M3 (confermato tra ½ e 1 per cento) e la crescita tendenziale del prodotto potenziale (confermata tra il 2 e il 2½ per cento). Il Consiglio direttivo ha rilevato l'assenza di sicure indicazioni di un sensibile e durevole aumento del tasso di crescita della produttività nell'area dell'euro, che avrebbe reso necessaria una significativa revisione al rialzo dell'ipotesi relativa alla crescita tendenziale del prodotto potenziale. Ciò nonostante è stato rilevato che, nell'ambito dell'incertezza circa le prospettive di medio termine per la crescita del prodotto potenziale dell'area, è aumentata la probabilità che esse risultino migliori di quanto attualmente ipotizzato. Il Consiglio direttivo ha annunciato che avrebbe valutato attentamente segnali di una possibile accelerazione della produttività nell'area; ha inoltre sottolineato che la crescita del prodotto potenziale potrebbe essere notevolmente rafforzata da ulteriori riforme strutturali nel mercato del lavoro e in quelli dei beni. Ovviamente, la politica monetaria dovrà tenere in debito conto tali mutamenti.

2 Gli andamenti monetari e finanziari

2.1 Gli andamenti monetari

La crescita di M3 è rallentata nel corso del 2000

Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è stato pari in media al 5,7 per cento nel 2000, invariato rispetto al 1999. Tuttavia, la stabilità del tasso medio maschera le diverse tendenze registrate nel corso dell'intero anno (cfr. figura 2). Il tasso di crescita di M3 ha infatti continuato ad aumentare nei primi mesi del 2000, raggiungendo un massimo del 6,7 per cento in aprile, per poi diminuire sensibilmente nella parte restante dell'anno. Si è, di conseguenza, progressivamente ridotto il divario tra la crescita di M3 e il suo valore di riferimento fissato al 4½ per cento. Nell'ultimo trimestre del 2000 la media mobile a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è stata pari al 5,1 per cento.

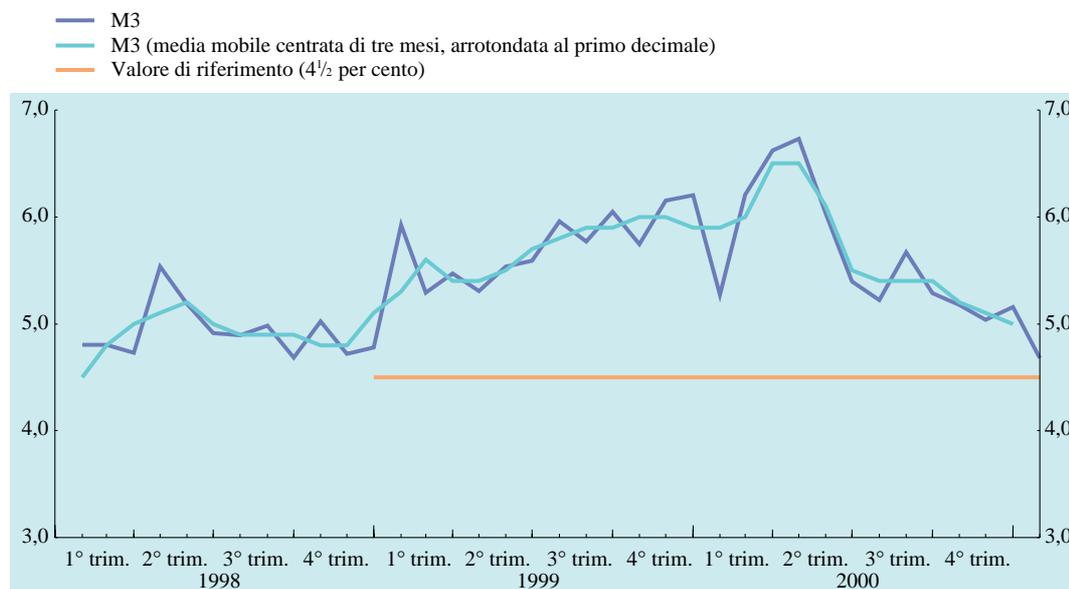
Nel corso del 2000, una crescita economica vigorosa, in termini sia reali sia nominali, ha

stimolato la domanda di moneta per transazioni. Inoltre, l'andamento particolarmente sostenuto di M3 nel primo trimestre dell'anno può essere stato guidato anche da motivi precauzionali degli investitori di fronte alle notevoli incertezze prevalenti nei mercati dei capitali nello stesso periodo, come segnalato dalla crescita pronunciata di M1 all'inizio del 2000. L'attenuazione della crescita di M3 rilevata a partire dal secondo trimestre del 2000 ha probabilmente riflesso gli aumenti dei tassi di interesse della BCE dal novembre 1999 e, attraverso il conseguente aumento dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario, il maggiore costo opportunità di detenere le componenti più liquide di M3. Questo ha avuto un effetto di contenimento della domanda delle componenti infruttifere o il cui tasso di remunerazione risponde meno a variazioni dei tassi di mercato, quali le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista (cioè, M1) e i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi. Tale effetto ha più che compensato l'aumento della domanda di altri depositi a breve

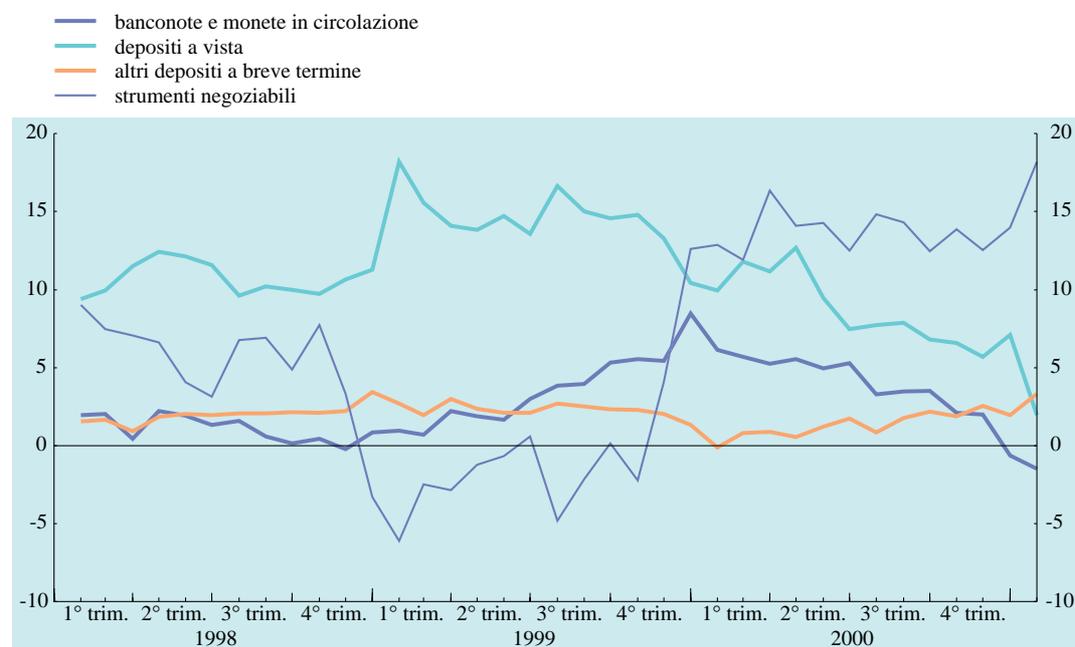
Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Figura 3**Componenti di M3***(variazioni percentuali sui dodici mesi)*

Fonte: BCE.

termine e di strumenti negoziabili compresi in M3 (cfr. figura 3).

Passando a un'analisi più dettagliata delle componenti di M3, la crescita sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione – che si era sensibilmente ripresa nel 1999, anche per l'incremento temporaneo della domanda di moneta a scopo precauzionale dovuto al cambiamento di data per il passaggio al nuovo millennio – ha continuato a ridursi per tutto il 2000. Il rallentamento è divenuto più pronunciato nella seconda parte dell'anno, presumibilmente per il crescente costo opportunità della detenzione di moneta. Di conseguenza, nel quarto trimestre del 2000 il tasso di crescita sui dodici mesi delle banconote e monete in circolazione è sceso all'1,8 per cento, dal 6,0 del corrispondente trimestre del 1999.

Per quanto riguarda i depositi a vista, il tasso di crescita sui dodici mesi, che nell'aprile 2000 si collocava al 12,7 per cento, si è ridotto drasticamente dalla primavera, presumibilmente a causa dell'aumento del costo opportunità.

Nell'ultimo trimestre dell'anno il tasso di incremento medio è sceso al 6,4 per cento, in sensibile riduzione rispetto ai valori registrati nel quarto trimestre del 1999 (13,5 per cento).

Nel corso del 2000 i depositi a breve termine diversi da quelli a vista hanno, in media, continuato a crescere in misura molto contenuta. Nell'ultimo trimestre dell'anno l'incremento sui dodici mesi è stato pari al 2,2 per cento, a fronte del 2,0 nel trimestre corrispondente del 1999. Tuttavia, il modesto ritmo di crescita rilevato per questa categoria di depositi ha mascherato gli andamenti contrastanti di due delle sue componenti.

Mentre la domanda di depositi con durata pre-stabilita fino a due anni è cresciuta sensibilmente nel 2000 (5,6 per cento), quella per i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi ha segnato una contrazione nello stesso periodo (-1,6 per cento). Le opposte tendenze delle due componenti possono essere in larga misura attribuite all'andamento dei relativi tassi di interesse al dettaglio (cfr. figura 9).

Nel 2000 la crescita degli strumenti negoziabili compresi in M3, che includono anche le operazioni pronti contro termine, si è mantenuta molto sostenuta. Nell'ultimo trimestre del 2000 il tasso di crescita sui dodici mesi è stato pari al 13,2 per cento, in notevole incremento rispetto al quarto trimestre del 1999 (2,5 per cento). Come indicato in precedenza, la domanda vigorosa di questi strumenti può aver riflesso, almeno in una certa misura, l'appiattimento della curva dei rendimenti nel 2000. L'andamento degli strumenti negoziabili emessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro deve, tuttavia, essere interpretato con cautela, in quanto con l'attuale schema di rilevazione statistica dell'Eurosistema non è possibile stimare con precisione la quota detenuta dai soggetti non residenti. È probabile che nel 2000 gli acquisti di tali strumenti da parte dei non residenti abbiano distorto al rialzo la crescita di M3.

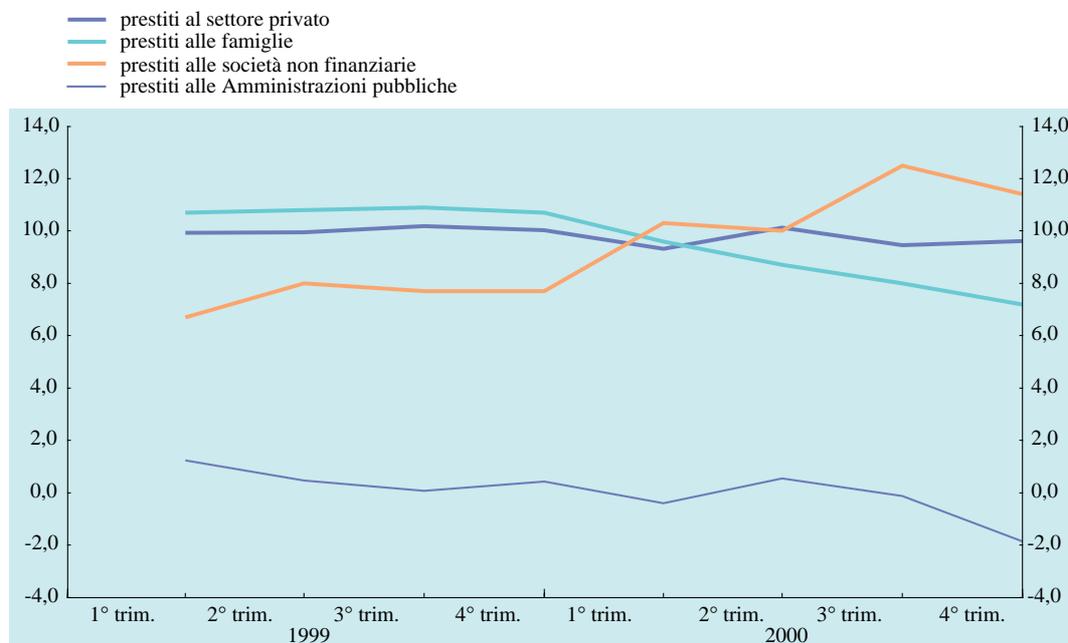
A gennaio 2001 il tasso di crescita annuale di M3 si è ridotto al 4,7 per cento (da 5,2 nel dicembre 2000), proseguendo la tendenza in atto dal secondo trimestre dello scorso anno. Anche la media mobile trimestrale del tasso di crescita di M3 è diminuita al 5,0 per cento per il periodo da novembre 2000 a gennaio 2001, dal 5,1 nel trimestre ottobre-dicembre 2000.

Credito totale in lieve rallentamento nel 2000

Per quanto riguarda le contropartite di M3, nel 2000 è rallentata l'espansione del credito ai residenti nell'area dell'euro, la cui crescita sui dodici mesi è stata in media pari al 7,4 per cento, a fronte dell'8,4 dell'anno precedente. Questo andamento moderato è principalmente riconducibile a una flessione del credito alle Amministrazioni pubbliche (nel 2000, il tasso medio annuo di variazione è stato pari a -1,3 per cento, rispetto al 2,9 del 1999), mentre la crescita del credito al settore privato è rimasta vigorosa (invariata rispetto al 1999 e pari, in media, al 10,5 per cento).

Per quanto riguarda il credito a favore del settore privato, l'incremento sui dodici mesi dei prestiti ha oscillato tra l'8,8 e il 10,5 per cento. Verso la fine dell'anno, tuttavia, la dinamica di breve periodo dei prestiti al settore privato ha mostrato segni incipienti di un rallentamento. Nel 2000 l'incremento di questa voce è stato essenzialmente guidato da un aumento significativo dei prestiti alle società non finanziarie. Per contro, si è in una certa misura ridotto il ritmo di espansione dei prestiti alle famiglie, rispecchiando principalmente un'attenuazione della domanda di finanziamenti per l'acquisto di abitazioni (cfr. figura 4).

Nel corso del 2000 la crescita sostenuta dell'attività economica nell'area dell'euro e il migliorato clima di fiducia delle imprese e dei consumatori hanno favorito l'espansione dei prestiti alle famiglie e alle imprese, cui può aver contribuito – soprattutto nella prima parte dell'anno – anche un'anticipazione delle richieste di prestiti dovuta alle aspettative di un incremento dei tassi di interesse. Altri fattori possono essere stati le operazioni di fusioni e acquisizioni all'interno dell'area e gli investimenti diretti all'estero. Infine, l'interazione tra i mutui ipotecari e gli elevati prezzi delle proprietà immobiliari in alcuni paesi dell'area ha stimolato la domanda di prestiti, soprattutto nella prima metà del 2000, mentre segni di una certa attenuazione dell'incremento dei prezzi delle abitazioni sono emersi negli ultimi mesi dell'anno. Allo stesso tempo, l'ascesa dei tassi attivi praticati dalle banche, che ha seguito con un certo ritardo quella dei tassi di interesse di mercato per scadenze corrispondenti, ha contribuito a frenare l'andamento del credito. Quest'ultimo, infatti, ha rallentato nel secondo trimestre dell'anno (il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha raggiunto il livello massimo del 10,5 per cento in aprile ed è poi sceso al 9,1 in luglio). Successivamente la domanda di prestiti è stata in larghissima misura influenzata dalla necessità di alcune imprese di telecomunicazioni di finanziare l'acquisto delle licenze per la telefonia mobile di terza generazione (UMTS), soprattutto in Germania. Di conseguenza, nei mesi autunnali il tasso di

Figura 4**Scomposizione per settore dei prestiti delle IFM***(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine trimestre)*

Fonte: BCE.

crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è nuovamente avvicinato al 10 per cento, per poi rallentare ancora fino a portarsi al 9,5 per cento in dicembre e al 9,1 nel gennaio 2001. A tale andamento possono aver contribuito sia l'effetto ritardato dell'incremento dei tassi attivi praticati dalle banche sia il lieve indebolimento della crescita economica nell'area dell'euro associato all'incremento dei corsi petroliferi in autunno.

In netta controtendenza rispetto alla forte crescita del credito al settore privato, nel corso del 2000 la variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche è stata di segno negativo (il tasso di decremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM è stato dell'1,9 per cento nel quarto trimestre del 2000; quello dei titoli ha segnato l'8,9 per cento). Nel complesso, tale andamento è coerente con il minore fabbisogno connesso a una fase di intensa espansione dell'attività economica e ha riflesso le considerevoli entrate realizzate in alcuni paesi dalla vendita delle licenze UMTS nel corso dell'anno. Per quanto

riguarda le contropartite di M3, le passività a più lungo termine del settore delle IFM sono aumentate a un ritmo relativamente modesto (il tasso medio annuo di crescita è stato pari al 6,2 per cento nell'ultimo trimestre, rispetto al 7,2 per cento del trimestre corrispondente del 1999). Verosimilmente il rallentamento ha riflesso, in una certa misura, l'appiattimento della curva dei rendimenti nell'anno.

Infine, durante il 2000 la posizione netta sull'estero del settore delle IFM si è sensibilmente deteriorata, di 98 miliardi di euro nei dodici mesi terminanti a dicembre; la riduzione è stata, tuttavia, minore di quella registrata nel 1999 (177 miliardi di euro) e, come nel 1999, ha riflesso deflussi di investimenti diretti netti e di portafoglio da parte di soggetti residenti diversi dalle IFM. Nel secondo semestre il ritmo di deterioramento della posizione netta sull'estero è rallentato, in concomitanza con una ripresa degli afflussi netti derivanti da transazioni finanziarie tra soggetti residenti diversi dalle IFM e il resto del mondo.

2.2 I mercati finanziari

Prosegue la crescita dell'attività di emissione di titoli di debito

Nel 2000 il mercato dei titoli di debito emessi da residenti dell'area ha continuato a crescere in maniera vigorosa, registrando un aumento delle consistenze dei titoli in essere di circa il 7 per cento. Le consistenze dei titoli a breve termine sono cresciute del 4 per cento, quelle dei titoli a lungo termine del 7. La quota di questi ultimi sul totale ha continuato a essere preponderante, superando alla fine del 2000 il 90 per cento.

Le Amministrazioni centrali e il settore delle IFM continuano a dominare il mercato dei titoli di debito nell'area dell'euro in termini di volumi complessivi, per quanto riguarda sia le consistenze sia le emissioni. I tassi di crescita delle consistenze in essere dei titoli di debito emessi da questi settori sono stati modesti nel 2000 rispetto a quelli dei titoli emessi dalle istituzioni finanziarie non monetarie e dalle società non finanziarie, che nell'anno hanno segnato incrementi rispettivamente di circa il 24 e il 17 per cento (cfr. figura 5). A parte la crescita economica vigorosa nell'area del-

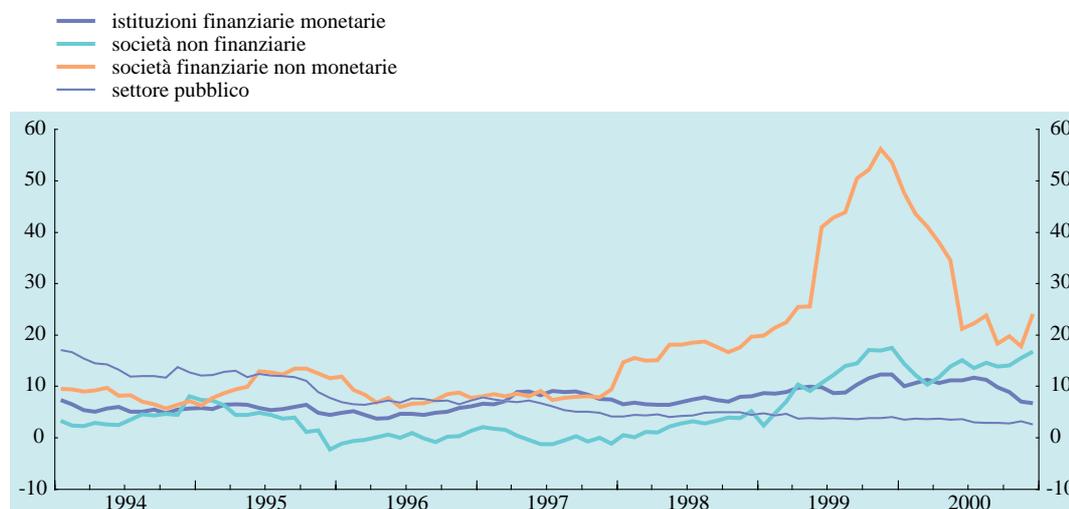
l'euro, il protrarsi dell'intensa attività di emissione di questi settori è in larga misura attribuibile al processo di ristrutturazione societaria in atto in Europa. Nella seconda parte dell'anno, la necessità del settore delle telecomunicazioni di finanziare gli acquisti delle licenze UMTS è stato un altro fattore di rilievo. Allo stesso tempo, permangono chiare indicazioni che la moneta unica ha contribuito a migliorare le condizioni di accesso degli emittenti privati ai mercati finanziari europei. In aggiunta a tali fattori, come illustrato nell'articolo *Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro*, pubblicato nel numero di febbraio 2001 del Bollettino mensile della BCE, vi sono elementi che indicano che il settore delle imprese nell'area ha ampliato le sue fonti di finanziamento, intensificando in particolare il ricorso diretto al mercato mediante l'emissione di titoli di debito.

Data l'ampia differenziazione dei tassi di crescita tra i settori, la quota aggregata dei titoli emessi dalle società finanziarie non monetarie e dalle società non finanziarie sulle consistenze totali dei titoli di debito denominati in euro è salita dall'8,5 per cento nel 1999 al 9,7 per cento nel 2000; quella delle IFM è salita dal 37,0 per cento alla fine del 1999 al

Figura 5

Consistenze dei titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

37,4 per cento nel 2000, spinta in larga misura dal finanziamento di un numero maggiore di prestiti al settore privato. Per contro, la quota dei titoli emessi dalle Amministrazioni pubbliche è scesa dal 54,5 per cento alla fine del 1999 al 53,0 per cento alla fine del 2000. Il continuo ridimensionamento dell'importanza relativa del settore pubblico nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro riflette il suo minore indebitamento netto nel 2000 rispetto agli anni precedenti.

Nel 2000 si è mantenuta elevata la quota dei titoli denominati in euro sul totale delle emissioni lorde effettuate da soggetti residenti, pur riducendosi rispetto al 1999. Rispetto a una quota media del 94,6 per cento nel 1999, le emissioni lorde in euro nel 2000 hanno rappresentato il 92,6 per cento del totale di quelle effettuate da residenti. L'euro si è confermato una valuta appetibile anche per gli investitori internazionali, sebbene nel 2000 i tassi di crescita non abbiano raggiunto i livelli straordinari del 1999; le consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da non residenti sono aumentate del 26,3 per cento (a fronte del 42,4 per cento nel 1999).

Nel 2000 i tassi di interesse del mercato monetario sono saliti, in linea con i tassi di interesse della BCE

Nel corso del 2000 i tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati sensibilmente. Ciò ha riflesso il graduale incremento dei tassi della BCE, che nel corso dell'anno si è articolato in sei variazioni, per un totale di 175 punti base. L'incremento dei tassi di interesse del mercato monetario durante l'anno è stato ampiamente anticipato dai mercati finanziari, come si può dedurre dal fatto che all'inizio del 2000 l'EURIBOR a dodici mesi, pari a circa il 3,9 per cento, era sensibilmente superiore all'EURIBOR a un mese, allora pari al 3,1 per cento (cfr. figura 6), segnalando aspettative di un cospicuo incremento dei tassi di interesse del mercato monetario nell'anno.

Prima dell'annuncio delle decisioni di aumentare i tassi di interesse della BCE, il tasso di interesse *overnight*, misurato dall'EONIA, si è di solito mantenuto al di sopra dei tassi che segnalavano l'orientamento della politica monetaria (ossia il tasso applicato alle aste a tasso fisso fino all'operazione di rifinanziamento principale regolata il 21 giugno 2000; successivamente, il tasso minimo d'offerta applicato alle aste a tasso variabile). Com'era accaduto anche nel 1999, la volatilità dell'EONIA è stata contenuta e si è manifestata solo alla fine dei periodi di mantenimento, quando l'obbligo di riserva per il sistema bancario diviene vincolante. Inoltre, l'EONIA ha mostrato una certa tendenza ad aumentare nell'ultimo giorno lavorativo di ciascun mese, riflettendo il desiderio delle istituzioni creditizie di adeguare i propri bilanci in queste date. Ciò si è verificato in maniera più evidente alla fine dell'anno.

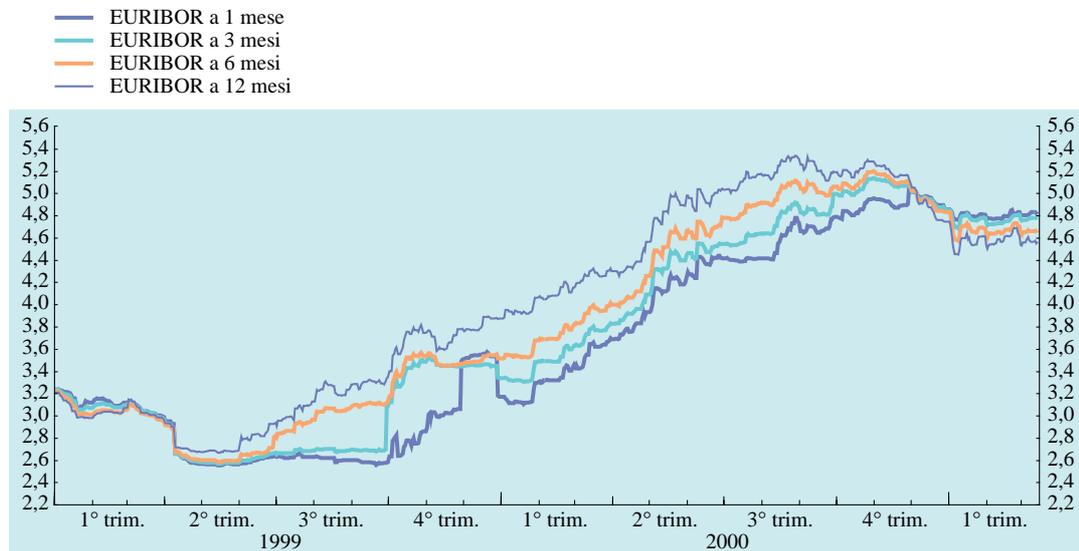
Nella prima metà del 2000 i tassi di interesse del mercato monetario hanno seguito con regolarità il graduale movimento al rialzo dei tassi di interesse della BCE. Dei quattro aumenti dei tassi di interesse della BCE avvenuti nella prima metà del 2000, i primi tre erano stati quasi interamente previsti dai mercati finanziari prima del loro annuncio e hanno comportato solo aggiustamenti molto contenuti dei tassi di interesse a breve termine del mercato monetario. Solo l'8 giugno, quando i tassi di interesse della BCE sono aumentati di 50 punti base, la risposta dei tassi di interesse di mercato a breve termine è stata in qualche misura più pronunciata, segno che la dimensione di tale variazione non era stata interamente anticipata dagli operatori.

L'aumento dei tassi di interesse della BCE annunciato l'8 giugno ha interrotto, per un periodo di circa due mesi, la tendenza al rialzo dell'EURIBOR a un mese e a tre mesi, dal momento che tale decisione ha temporaneamente ridotto le aspettative del mercato di un ulteriore incremento dei tassi nel breve periodo. Tuttavia, tra metà agosto e ottobre i tassi del mercato monetario sul segmento a più breve termine della curva hanno ripreso ad aumentare, anticipando i due incrementi

Figura 6

Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

dei tassi di interesse della BCE annunciati il 31 agosto e il 5 ottobre. Tali decisioni hanno successivamente contribuito a moderare le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi di interesse della BCE.

In autunno si è gradualmente modificata la tendenza delle aspettative nel mercato monetario. Mentre l'EURIBOR a dodici mesi aveva già iniziato a ridursi in settembre, i tassi a breve termine hanno cominciato gradualmente a scendere nel corso di novembre. La flessione dei tassi a più lungo termine è stata più pronunciata e, all'inizio di dicembre 2000, la curva dei rendimenti del mercato monetario mostrava i primi segni di un'inversione. Alla fine del 2000 l'EURIBOR a dodici mesi si collocava al 4,75 per cento, all'incirca lo stesso livello dell'inizio di maggio e più di 50 punti base al di sotto di quello raggiunto in settembre, mentre l'EURIBOR a un mese era pari al 4,85 per cento, ossia 20 punti base al di sotto del picco raggiunto alla fine di novembre.

Il mutamento delle aspettative in autunno è stato accompagnato da un aumento della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'EURIBOR a tre mesi,

segnalando una maggiore incertezza da parte degli operatori circa le future decisioni di politica monetaria. Il rialzo della volatilità, tuttavia, ha compensato solo in parte il calo osservato nei primi dieci mesi del 2000.

Nei primi due mesi del 2001 la flessione dei tassi di interesse del mercato monetario si è interrotta. Il differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese è rimasto lievemente negativo, indicando attese di una contenuta discesa dei tassi d'interesse a breve termine nella parte restante dell'anno.

Sostanzialmente stabili, per gran parte del 2000, i rendimenti obbligazionari a lungo termine

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro si sono mantenuti sostanzialmente stabili per gran parte del 2000, su un livello prossimo al 5,5 per cento, in controtendenza rispetto al 1999, quando avevano registrato un sensibile aumento (cfr. figura 7(a)). È stato solo verso la fine dell'anno, da novembre in poi, che i rendimenti obbligazionari si sono in una certa misura ridotti,

segnando a fine anno un livello appena superiore al 5,0 per cento. Nei mercati obbligazionari statunitensi i rendimenti a dieci anni sono scesi di circa 130 punti base nel corso del 2000; alla fine dell'anno, erano pari al 5,2 per cento, il livello più basso mai raggiunto dalla primavera del 1999. Riflettendo tale andamento, nel corso del 2000 il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato statunitensi a dieci anni e quelli comparabili dell'area dell'euro si è ridotto di circa 85 punti base e ha raggiunto un livello di circa 15 punti base alla fine dell'anno, il più basso dal dicembre del 1996 (cfr. figura 7(b)).

Le revisioni al rialzo e una successiva moderazione delle aspettative riguardo alla crescita globale sembrano essere state un fattore importante alla base delle tendenze dei rendimenti obbligazionari globali a lungo termine nel 2000. Negli Stati Uniti, il ritmo vigoroso dell'attività economica ha creato in gennaio pressioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine. Successivamente, nel febbraio, i rendimenti sui titoli di Stato statu-

nitensi hanno invertito direzione e sono calati sensibilmente, sotto l'influenza dei piani del Tesoro statunitense di ridimensionare in misura significativa le emissioni obbligazionarie sulle scadenze a più lungo termine ed effettuare riacquisti di titoli sul mercato. Ciò sembra aver generato, all'inizio del 2000, un premio di scarsità sui titoli di Stato statunitensi che, a sua volta, pare aver contribuito, nei primi mesi del 2000, al sensibile ampliamento (di circa 50 punti base) del differenziale tra i tassi *swap* e i rendimenti dei titoli di Stato, portandolo ai livelli massimi degli ultimi dieci anni. L'ampliamento di questo differenziale è principalmente attribuibile a una notevole contrazione dei rendimenti sui titoli di Stato, mentre il livello dei tassi *swap* a dieci anni si è mantenuto sostanzialmente stabile dalla fine di gennaio fino alla fine di aprile 2000.

La persistenza e l'ampiezza della pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi nel secondo semestre sembra essere per lo più riconducibile alle mutate valutazioni degli investitori circa il futuro ritmo di

Figura 7

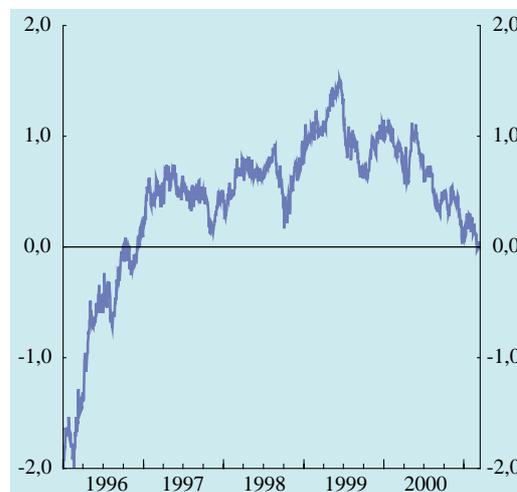
(a) Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



(b) Differenziale tra i tassi di interesse a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro

(in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a dieci anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 sono inclusi anche i dati relativi alla Grecia.

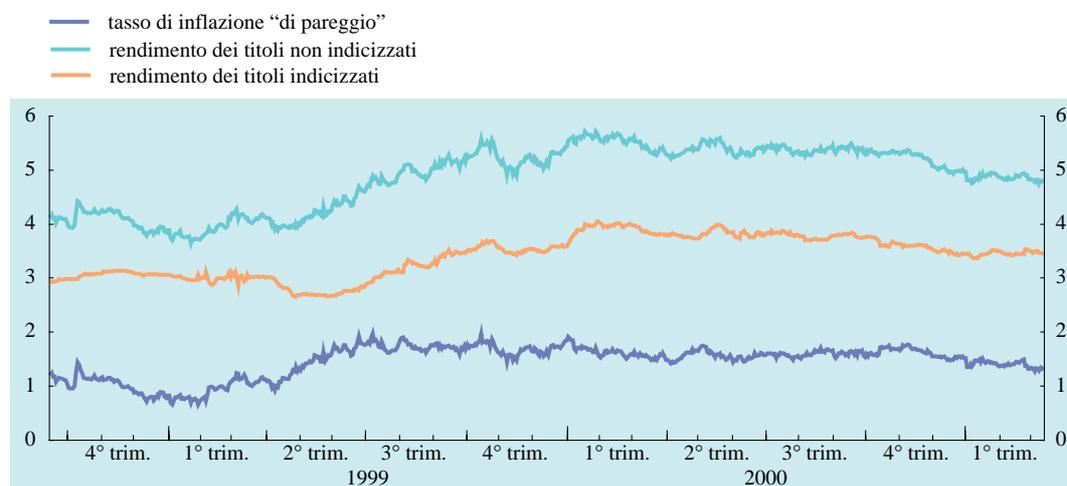
crescita dell'attività economica. In particolare, in seguito alle decisioni della Federal Reserve di innalzare i tassi di interesse di riferimento nel 1999 e all'inizio del 2000 e a causa del persistente incremento dei corsi petroliferi e dell'apprezzamento del dollaro statunitense, gli operatori del mercato hanno cominciato ad attendersi sempre di più che il ritmo di crescita dell'attività economica negli Stati Uniti rallentasse. In tale contesto si è avuto un calo delle aspettative di inflazione a lungo termine, che ha esercitato un'ulteriore pressione al ribasso sui rendimenti obbligazionari statunitensi. Per i titoli a lungo termine tale pressione si è in qualche occasione accentuata nel corso dell'anno quando la flessione dei corsi azionari, accompagnata da una maggiore volatilità dei mercati finanziari statunitensi, induceva gli investitori a investire in titoli relativamente più sicuri, come i titoli di Stato.

In Giappone, durante tutto il 2000 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato una notevole stabilità; quello a dieci anni si è, infatti, mantenuto tra l'1,6 e l'1,9 per cento per la maggior parte dell'anno e ha superato solo temporaneamente questo intervallo ristretto, all'incirca nel periodo, nell'agosto 2000, in cui è terminata la politica di "tasso di interesse zero" seguita dalla Banca del Giappone.

Sebbene nel corso dell'anno gli andamenti dei mercati obbligazionari statunitensi abbiano avuto occasionalmente temporanee ripercussioni sui rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro, le variazioni di questi ultimi sono state sorprendentemente molto meno pronunciate che non negli Stati Uniti. Inoltre, il livello medio intorno al quale hanno oscillato i rendimenti obbligazionari nell'area si è mantenuto piuttosto stabile durante i primi dieci mesi del 2000, stabilità che, per i rendimenti nominali, sembra essere per lo più riconducibile a due fattori. In primo luogo, durante questo periodo sembra che le attese medie di inflazione a lungo termine da parte degli investitori si siano stabilizzate su livelli relativamente contenuti, riflettendo il clima di fiducia prevalente tra gli operatori del mercato riguardo alla capacità delle misure prese dal

Consiglio direttivo della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi nel medio termine. Ciò è testimoniato dall'elevato grado di stabilità del tasso di inflazione "di pareggio", ricavato dalla differenza tra i rendimenti nominali sui titoli di Stato francesi a dieci anni e il rendimento reale su quelli indicizzati a dieci anni (cfr. figura 8), che si è mantenuto tra l'1,5 e l'1,8 per cento per gran parte del 2000. In secondo luogo, le aspettative di crescita a lungo termine per l'area dell'euro sembrano essersi stabilizzate su livelli relativamente elevati nel 2000, dopo il rapido aumento della crescita del PIL in termini reali nel 1999 e all'inizio del 2000. Questo è segnalato dalla stabilità del rendimento reale sui titoli di Stato francesi indicizzati a dieci anni, che ha oscillato tra il 3,6 e il 4,0 per cento per gran parte del 2000. Negli ultimi due mesi dell'anno si è verificato un calo graduale dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro, che ha riflesso le aspettative del mercato di una crescita economica lievemente più lenta nell'area nel più breve termine. La revisione al ribasso delle aspettative circa il ritmo della crescita economica può essere ricollegata ai precedenti rincari petroliferi e al citato rallentamento dell'attività economica mondiale, soprattutto negli Stati Uniti.

Tra la fine del 1999 e la fine del 2000 la pendenza della curva dei rendimenti nell'area, misurata dalla differenza tra i rendimenti obbligazionari a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi, si è ridotta di circa 200 punti base, a 20 punti base. L'appiattimento della curva si è verificato in due fasi diverse. Nei primi dieci mesi dell'anno esso ha riflesso essenzialmente un rialzo dei tassi a breve termine del mercato monetario, provocato dagli incrementi dei tassi di interesse della BCE, in una fase in cui i rendimenti a lungo termine erano stabili. Negli ultimi due mesi del 2000 esso è da attribuire a una discesa dei tassi di interesse più pronunciata sulla scadenze a lungo termine. Alla fine del 2000, inoltre, la curva dei rendimenti ha subito una leggera inversione sulle scadenze fino a due anni, pur mantenendo una pendenza positiva per quelle più remote. Ciò può indicare che la revisione al ribasso delle aspettative degli operatori sulla crescita

Figura 8**Tasso di inflazione “di pareggio”, relativo all’indice francese dei prezzi al consumo***(in punti percentuali; dati giornalieri)*

Fonti: Ministero del Tesoro francese, ISMA e Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli indicizzati sono calcolati sulla base delle quotazioni di mercato dei titoli francesi indicizzati con scadenza nel 2009; tali titoli sono indicizzati all'indice francese dei prezzi al consumo (escluso il tabacco). I rendimenti dei titoli non indicizzati sono calcolati sulla base delle quotazioni di mercato dei titoli francesi a reddito fisso con uguale scadenza.

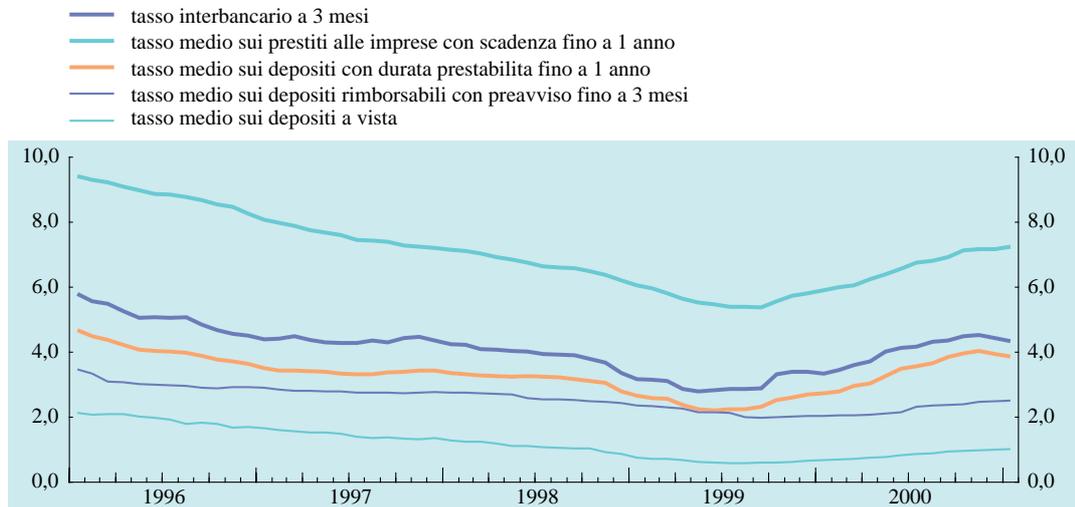
dell'economia ha riguardato gli orizzonti più brevi, mentre quelle a più lungo termine sono rimaste invariate.

Tra la fine del 2000 e il 13 marzo del 2001 i rendimenti dei titoli di Stato decennali nell'area dell'euro sono rimasti stabili intorno al 5 per cento. A causa della discesa dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti nello stesso periodo, in una fase caratterizzata in quel paese da una riduzione dei tassi di interesse ufficiali di 100 punti base, il differenziale d'interesse tra i titoli di Stato statunitensi e quelli dell'area dell'euro si è ristretto fin quasi ad annullarsi all'inizio del marzo 2001. Era dall'inizio del 1997 che esso non risultava così basso.

Nel 2000 i tassi al dettaglio hanno sostanzialmente seguito quelli di mercato

I tassi di interesse bancari al dettaglio hanno continuato a salire fino a novembre 2000, seguendo la tendenza dei rendimenti del mercato monetario. Si sono però osservate differenze significative tra gli andamenti dei tassi sulle varie tipologie di depositi. Dalla fine del

1999 al novembre 2000 il tasso di mercato a tre mesi è salito di 165 punti base. Nello stesso periodo, il tasso sui depositi a vista e quello sui depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi sono aumentati in misura piuttosto modesta, di circa 40 punti base; alla fine del 2000 il differenziale rispetto al tasso a tre mesi del mercato monetario era aumentato di circa 125 punti base. Per contro, il tasso sui depositi con durata prestabilita fino a due anni è cresciuto di 134 punti base (cfr. figura 9). Questo andamento non è particolarmente insolito rispetto all'esperienza storica, che mostra che la trasmissione dai tassi di mercato è stata tendenzialmente più lenta e meno completa per i depositi rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi che per i depositi con durata prestabilita fino a due anni, ma ha comunque reso relativamente più convenienti i depositi con durata prestabilita fino a due anni, com'è confermato anche dalla loro crescita relativamente sostenuta (per dettagli sugli andamenti monetari, cfr. la sezione 2.1). I tassi al dettaglio applicati sui finanziamenti fino a un anno alle imprese sono aumentati tra la fine del 1999 e il novembre 2000 di 137 punti base. Questo andamento ha riflesso l'evoluzione dei tassi di interesse di mercato a breve

Figura 9**Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile***(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)*

Fonti: BCE e Reuters.

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono inclusi anche i dati relativi alla Grecia.

termine; il differenziale tra il tasso sui prestiti e quello di mercato a tre mesi ha così raggiunto in novembre un massimo di 210 punti base (238 punti base alla fine del 1999). Da metà novembre i tassi di interesse di mercato monetario hanno iniziato a scendere. La riduzione si è prontamente trasmessa ai tassi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno, diminuiti di 17 punti base tra novembre 2000 e gennaio 2001. Anche il tasso sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno è diminuito, sia pure in misura minore. Questi andamenti fanno ritenere che si sia verificata una trasmissione relativamente rapida delle variazioni dei tassi di mercato monetario. Tuttavia, altri tassi al dettaglio, come quelli sui depositi a vista e sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, non sono cambiati significativamente in questo periodo, indicando un maggiore grado di rigidità.

In generale, i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono aumentati sensibilmente nella prima parte del 2000, recuperando rispetto agli incrementi dei rendimenti dei titoli di Stato che si erano verificati nel corso del 1999. Successivamente, riflettendo la stabilità dei rendimenti obbligazionari a lungo termine nei primi nove mesi del 2000, i

tassi al dettaglio hanno in generale cominciato a stabilizzarsi a partire dall'estate 2000 (cfr. figura 10). Ad esempio, il tasso sui depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato di 69 punti base tra la fine del 1999 e luglio 2000, e di soli 6 punti base tra luglio e novembre; il tasso applicato ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è salito di 72 punti base dal dicembre 1999 ad agosto 2000 e si è, successivamente, stabilizzato. Dal mese di novembre questi tassi hanno iniziato a decrescere, riflettendo l'andamento dei rendimenti sui titoli di Stato nella parte finale dell'anno.

Caduta dei corsi azionari su scala globale, in un contesto di elevata volatilità delle quotazioni

Nel 2000 non è proseguita la tendenza al rialzo dei corsi azionari nei principali mercati internazionali in atto dal 1995. In un contesto di marcata volatilità delle quotazioni per la maggior parte dell'anno, gli indici basati su un'ampia gamma di titoli hanno chiuso l'anno su livelli inferiori a quelli di fine 1999. Tali andamenti hanno riflesso essenzialmente sia la maggiore incertezza degli operatori sulle

prospettive di redditività a breve e lungo termine delle imprese sia le significative revisioni al ribasso delle aspettative sulla crescita dei profitti delle imprese operanti nei settori ad alta tecnologia.

Gli andamenti delle quotazioni durante il 2000 hanno seguito un profilo analogo negli Stati Uniti, in Giappone e nell'area dell'euro (cfr. figura 11). Nei primi mesi dell'anno l'incremento degli indici dei corsi azionari è stato generalizzato, e particolarmente marcato nell'area dell'euro. Successivamente, i corsi azionari hanno registrato un andamento turbolento seguito, a partire dalla fine di agosto, da una generale tendenza al ribasso. Complessivamente, alla fine di dicembre i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, risultavano inferiori del 6 per cento rispetto ai livelli di fine 1999. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti l'indice Standard & Poor's 500 era diminuito del 9 per cento, mentre in Giappone l'indice Nikkei 225 aveva registrato una flessione del 27 per cento. Il calo degli indici dei corsi azionari durante il 2000 va tuttavia interpretato alla luce del notevole incremento delle quotazioni verificatosi negli ultimi anni. In particolare, tale calo ha fatto seguito a incrementi nel

1999 dell'ordine del 40 per cento per l'indice Dow Jones Euro Stoxx, del 20 per cento per lo Standard & Poor's 500 e del 37 per cento per il Nikkei 225.

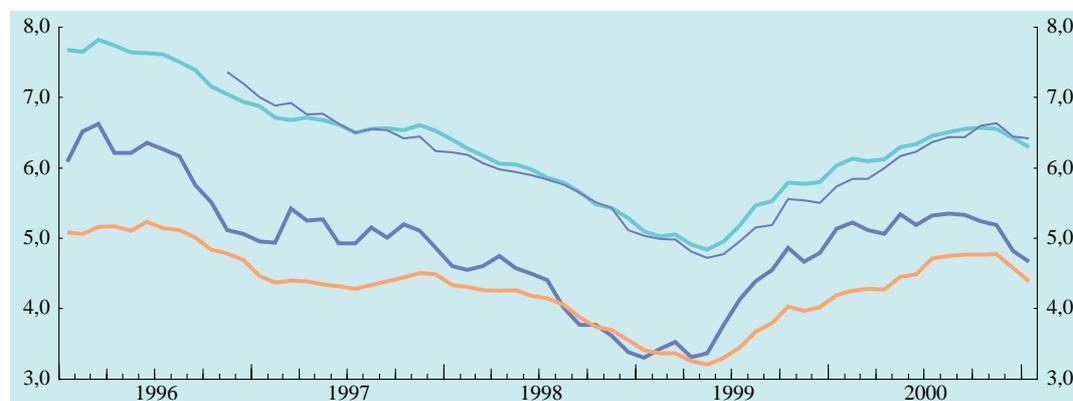
Gli eventi occorsi negli Stati Uniti sono stati i principali fattori alla base delle oscillazioni dei mercati azionari in tutto il mondo. Il permanere di una crescita economica vigorosa negli Stati Uniti all'inizio del 2000 aveva creato un clima di grande ottimismo tra gli investitori circa la redditività di lungo periodo dei titoli azionari, in particolare di quelli della cosiddetta "nuova economia", tipicamente rappresentati dalle società maggiormente legate a Internet. Durante l'anno si sono accumulati segnali di decelerazione dell'attività produttiva negli Stati Uniti. Nel contempo, gli operatori hanno rivisto al ribasso le loro aspettative di crescita a lungo termine dei profitti societari, in particolare nel settore ad alta tecnologia. A seguito delle mutate preferenze degli investitori a scapito dei titoli tecnologici, l'indice Nasdaq Composite (che comprende una quota elevata di titoli della "nuova economia") è sceso del 37 per cento tra la fine del 1999 e la fine del 2000, annullando in tal modo i sensibili incrementi registrati nel 1999 e riportandosi – a fine 2000 – sui livelli

Figura 10

Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)

- rendimenti sui titoli di Stato a 5 anni
- tasso medio sui prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni
- tasso medio sui depositi con durata prestabilita di oltre 2 anni
- tasso medio sui prestiti alle imprese con scadenza oltre 1 anno



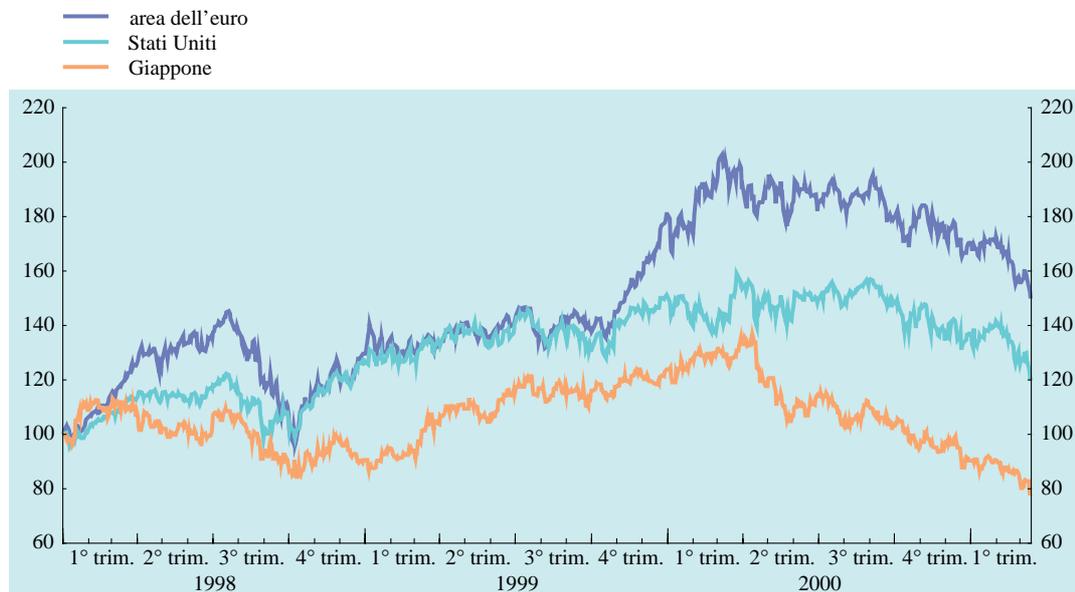
Fonti: BCE e Reuters.

Nota: dal 1° gennaio 2001 sono inclusi anche i dati relativi alla Grecia.

Figura 11

Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(indice: 1° gennaio 1998 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone. Dal 1° gennaio 2001 sono inclusi anche i dati relativi alla Grecia.

prevalenti agli inizi del 1999. Riflettendo il maggiore grado di incertezza tra gli operatori circa le prospettive di crescita degli utili delle imprese operanti nei settori ad alta tecnologia, la volatilità implicita dell'indice Nasdaq 100 ha subito forti variazioni nel corso del 2000, registrando, in dicembre, un valore di circa un terzo più elevato di quello di un anno prima. (cfr. riquadro 2).

Anche in Giappone, nel 2000 i corsi azionari del settore ad alta tecnologia hanno registrato un calo consistente. In particolare, tra fine 1999 e fine 2000 i titoli azionari del settore tecnologico, dei *media* e delle telecomunicazioni (TMT) hanno subito una flessione del 53 per cento, mentre quelli degli altri settori sono scesi del 12 per cento (secondo le misurazioni degli indici settoriali globali di Datastream). Oltre che dal diffondersi tra gli operatori del mercato delle prime preoccupazioni sulla redditività dei titoli tecnologici, sulla scia degli eventi statunitensi, il mercato azionario giapponese è stato ulteriormente depresso dal modesto ritmo di crescita eco-

nomica del paese e da numerosi casi di fallimento di società.

Sebbene i titoli azionari dell'area dell'euro si siano avvantaggiati dell'andamento complessivamente positivo dell'attività economica nell'area, essi non sono stati immuni dall'influenza dei citati fattori globali. Come è accaduto in altre economie, data la maggiore incertezza degli operatori circa le prospettive degli utili societari la volatilità dei corsi azionari nell'area si è mantenuta su livelli piuttosto elevati per la maggior parte del 2000. I settori che hanno più contribuito al calo complessivo e all'accentuata volatilità dei corsi azionari nell'area dell'euro sono stati il settore tecnologico e quello delle telecomunicazioni. Sebbene in questi comparti i corsi azionari abbiano segnato una netta ripresa nel primo trimestre dell'anno, proseguendo una tendenza al rialzo avviatasi nell'autunno del 1999, nei mesi successivi l'andamento è stato decrescente. I corsi azionari del settore delle telecomunicazioni compresi nell'indice Dow Jones Euro Stoxx si sono ridotti del 43 per cento nel 2000, a mano a mano che si

Riquadro 2

È aumentata la volatilità sui principali mercati azionari, sulla spinta dei mercati dei titoli tecnologici

Gli andamenti dei corsi azionari possono fornire informazioni utili nel contesto del secondo pilastro della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema. Il contenuto informativo delle quotazioni deriva dal fatto che esse dovrebbero incorporare, in aggiunta ad altri fattori, le aspettative degli operatori sui dividendi futuri, che, a loro volta, sono collegate alle attese sui profitti societari. Poiché queste ultime sono, in genere, connesse al previsto andamento dell'attività economica, le variazioni delle quotazioni possono essere indicative delle mutate aspettative del mercato circa la crescita economica. A tale riguardo, gli andamenti dei corsi azionari possono fornire informazioni complementari a quelle ottenute dai prezzi delle altre attività finanziarie come, ad esempio, i tassi d'interesse nominali e i rendimenti reali delle obbligazioni indicizzate. È inoltre importante per le banche centrali tenere sotto stretta osservazione tali andamenti, per valutare gli effetti sulla ricchezza e sul clima di fiducia degli operatori che potrebbero scaturire dalle oscillazioni delle quotazioni. Tuttavia, dal punto di vista della politica monetaria, l'elevata volatilità dei corsi azionari e la possibilità che il loro andamento sia incoerente con i fondamentali fanno sì che sia più difficile valutare gli andamenti delle quotazioni in termini di prospettive economiche.

Per la maggior parte del 2000 i mercati azionari globali sono stati colpiti da fluttuazioni relativamente ampie delle quotazioni che, di conseguenza, hanno provocato un ulteriore incremento della volatilità media nei principali mercati, proseguendo una tendenza già in atto da qualche anno. Per esempio, nell'area dell'euro, la deviazione standard media annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere (la volatilità storica) dei corsi azionari misurati dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, che era stata pari al 15 per cento tra il 1990 e il 1998, è salita al 17 per cento nel 1999 e, ancora, al 22 per cento nel 2000 (cfr. figura).

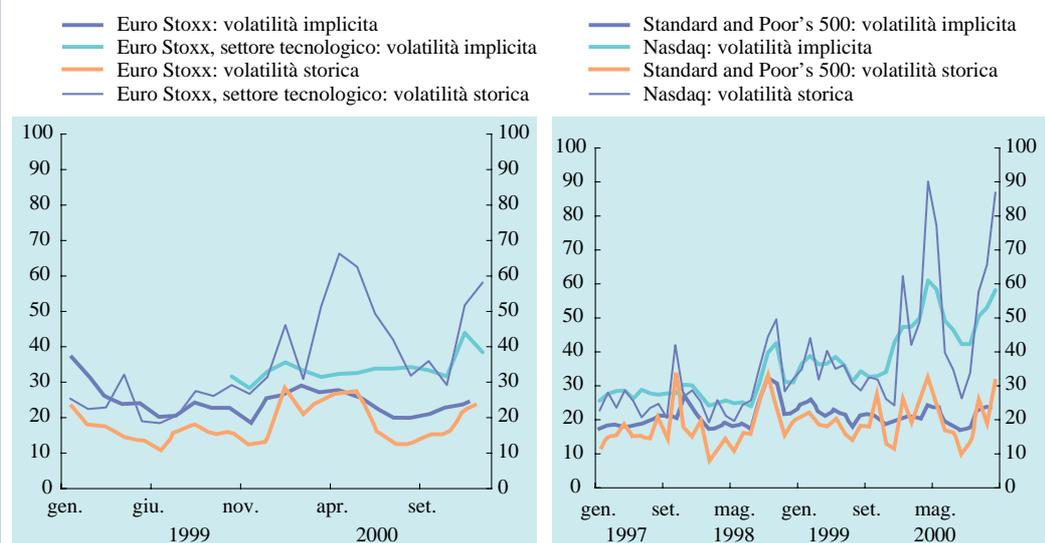
Negli ultimi anni, l'incremento, a livello mondiale, della volatilità degli indici azionari che coprono un'ampia gamma di settori industriali è in larga misura riconducibile agli andamenti dei settori ad alta tecnologia. La forte divergenza tra gli andamenti dei titoli delle cosiddette "nuova" e "vecchia" economia sembra avere avuto origine negli Stati Uniti. La volatilità storica dell'indice Nasdaq Composite – che contiene una quota elevata di titoli tecnologici – è quasi raddoppiata, dal 27 per cento l'anno nel 1999 al 48 per cento nel 2000, rispetto al livello medio del 16 per cento rilevato nel periodo tra il 1990 e il 1998. Per contro, la volatilità storica dell'indice Standard & Poor's 500 – che contiene una percentuale più elevata di titoli della vecchia economia – è aumentata solo lievemente nel 2000, a un valore medio del 22 per cento. Lo stesso profilo emerge nell'area dell'euro. La volatilità dei corsi azionari del settore tecnologico e di quello delle telecomunicazioni compresi nell'indice Dow Jones Euro Stoxx è salita dal 28 e 27 per cento, rispettivamente, nel 1999 al 51 e 45 per cento nel 2000, mentre la volatilità mediana di tutti i settori economici compresi in questo indice è aumentata in misura minore, dal 19 al 22 per cento.

Le ampie oscillazioni dei corsi che si sono verificate nei settori ad alta tecnologia di tutti i principali mercati durante il 2000 sono essenzialmente riconducibili alla revisione, da parte degli operatori, delle previsioni a lungo termine riguardo agli utili societari e alla rischiosità intrinseca dei titoli tecnologici. Sebbene nei primi mesi dell'anno gli investitori avessero mostrato un crescente ottimismo riguardo alle prospettive a lungo termine della redditività dei titoli della "nuova economia", in un momento successivo si sono diffusi un pessimismo e un'incertezza crescenti. L'elevata volatilità del settore ad alta tecnologia ha riflesso le inusuali difficoltà incontrate dagli operatori nella valutazione di questi titoli. Le imprese della "nuova economia" sono solitamente giovani e, grazie alla loro natura innovativa, presentano un elevato potenziale di crescita dei profitti. In molti casi, tuttavia, tali profitti vengono percepiti solo in momenti successivi del ciclo vitale di queste aziende, mentre nelle prime fasi vi sono utili limitati o addirittura perdite. Di conseguenza, e dati soprattutto i costi iniziali associati agli investimenti e l'aleatorietà delle prospettive di mercato, l'incertezza sulla loro redditività a lungo termine è considerevole. Inoltre, i titoli ad alta tecnologia possono essere particolarmente sensibili ai rischi caratteristici del settore (mutamenti della tecnologia e delle preferenze dei consumatori) e a *shock* di liquidità.

Il maggiore grado di incertezza degli operatori si è riflesso in un più elevato livello di volatilità implicita dei titoli compresi nell'indice Nasdaq 100 (cfr. tavola). La volatilità implicita è ottenuta sulla base dei prezzi delle opzioni stipulate sui titoli azionari corrispondenti e fornisce un'approssimazione della deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei corsi azionari su un periodo, in questo caso, fino a tre mesi. Pertanto, la volatilità implicita è un indicatore dell'incertezza sulle variazioni future dei corsi. La volatilità implicita dell'indice Nasdaq 100 è salita da un valore medio del 36 per cento nel 1999 al 51 per cento nel 2000. Per contro, nel 2000 la volatilità implicita media dei titoli azionari che costituiscono l'indice Standard & Poor's 500 è rimasta al 21 per cento, invariata rispetto al 1999. Il grado generalmente elevato di covarianza tra la volatilità storica e quella implicita in tutti i principali mercati sta a indicare che quanto più gli operatori diventano incerti sui corsi azionari futuri, tanto più sono sensibili alle informazioni sui profitti o su altri fattori fondamentali, come mostrano le ampie fluttuazioni dei corsi osservate.

Volatilità storica e volatilità implicita dei mercati azionari

(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Nota: la volatilità storica è calcolata come deviazione standard annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del livello dell'indice nel corso del mese. Per l'area dell'euro la volatilità storica è calcolata sulla base degli indici azionari Dow Jones Euro Stoxx. La volatilità implicita è derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari dell'area dell'euro a cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per il mercato nel suo insieme e il sottoindice del Dow Jones Euro Stoxx relativo al settore tecnologico.

aggravavano le preoccupazioni degli operatori sui rischi intrinseci e sulle prospettive a lungo termine della redditività delle imprese di telecomunicazioni; ciò è avvenuto in un contesto caratterizzato da un'intensa concorrenza tra le compagnie del settore e da un loro crescente indebitamento, dovuto sia ai cospicui investimenti richiesti dallo sviluppo delle reti di telecomunicazioni, sia alla necessità di finanziare l'acquisto delle licenze UMTS. Nel 2000 anche i corsi dei titoli tecnologici hanno mostrato una certa volatilità, ma non si sono ridotti della stessa misura. In linea con gli andamenti globali, il settore tecnologico ha

fornito di gran lunga il contributo più significativo alla maggiore volatilità delle quotazioni nei mercati azionari dell'area.

Tra la fine del 2000 e il 13 marzo del 2001 le quotazioni azionarie nei principali mercati internazionali hanno subito una marcata flessione. L'indice Dow Jones Euro Stoxx è sceso dell'11 per cento, lo Standard and Poor's 500 e il Nikkei 225 del 12 e del 14 per cento, rispettivamente. Tali andamenti hanno riflesso l'incertezza sulle prospettive reddituali delle società quotate, particolarmente acuta per quelle dei settori ad alta tecnologia.

3 I prezzi

Aumento dell'inflazione riconducibile principalmente a fattori esterni

La tendenza al rialzo degli incrementi sui dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), osservata dalla primavera del 1999, è proseguita nel 2000 per effetto di pressioni esterne sui prezzi, mentre quelle di origine interna sono rimaste contenute. In media nel 2000 l'inflazione nell'area dell'euro, misurata sulla base dello IAPC, si è collocata al 2,3 per cento, registrando un significativo incremento rispetto all'1,1 per cento del 1999 (cfr. tavola I). Sui dodici mesi, l'inflazione

misurata sulla base dello IAPC è aumentata da circa l'1 per cento a metà 1999 all'1,9 per cento nel gennaio 2000 e ulteriormente al 2,9 per cento in novembre, per poi scendere al 2,6 per cento a dicembre. Questi andamenti riflettono principalmente l'evoluzione dei corsi petroliferi e del tasso di cambio dell'euro. Malgrado vi siano alcune indicazioni che gli effetti indiretti di tali fattori hanno spinto verso l'alto i prezzi interni nel corso del 2000, durante l'anno i costi interni, come il costo del lavoro per unità di prodotto, hanno registrato soltanto un modesto incremento.

Tavola I

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1998	1999	2000	2000 1°trim.	2000 2°trim.	2000 3°trim.	2000 4°trim.	2000 set.	2000 ott.	2000 nov.	2000 dic.	2001 gen.	2001 feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti ¹⁾													
Indice complessivo	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.
Alimentari	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.
Alimentari trasformati	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Alimentari non trasformati	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.
Beni industriali	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.
Beni industriali non energetici	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Beni energetici	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.
Servizi	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ^{1), 2)}	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.
Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ³⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ³⁾	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ⁴⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9
Prezzi delle materie prime ⁶⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

1) I dati di gennaio 2001 comprendono anche la Grecia, che è stata inclusa anche nel periodo base (gennaio 2000).

2) Sono escluse le costruzioni.

3) Intera economia.

4) Intera economia (escluse agricoltura, amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi).

5) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

6) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

Gli effetti dei rincari del petrolio accentuati dagli andamenti del tasso di cambio

Nel 2000 il contributo della componente energetica all'inflazione complessiva è stato superiore, in media, a un punto percentuale. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è gradualmente aumentato da -4,4 per cento nel gennaio 1999 a circa il 14 per cento fra giugno e novembre 2000, per poi comunque scendere all'11,3 per cento in dicembre (cfr. figura 12). Pertanto, il tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC è salito in media dal 2,4 per cento nel 1999 al 13,3 per cento nel 2000. Questi andamenti riflettono le ulteriori pressioni al rialzo su questa componente esercitate, nel corso dell'anno, dal rincaro del petrolio nei mercati internazionali, accentuato dall'indebolimento del tasso di cambio dell'euro. Le quotazioni del greggio sono salite da

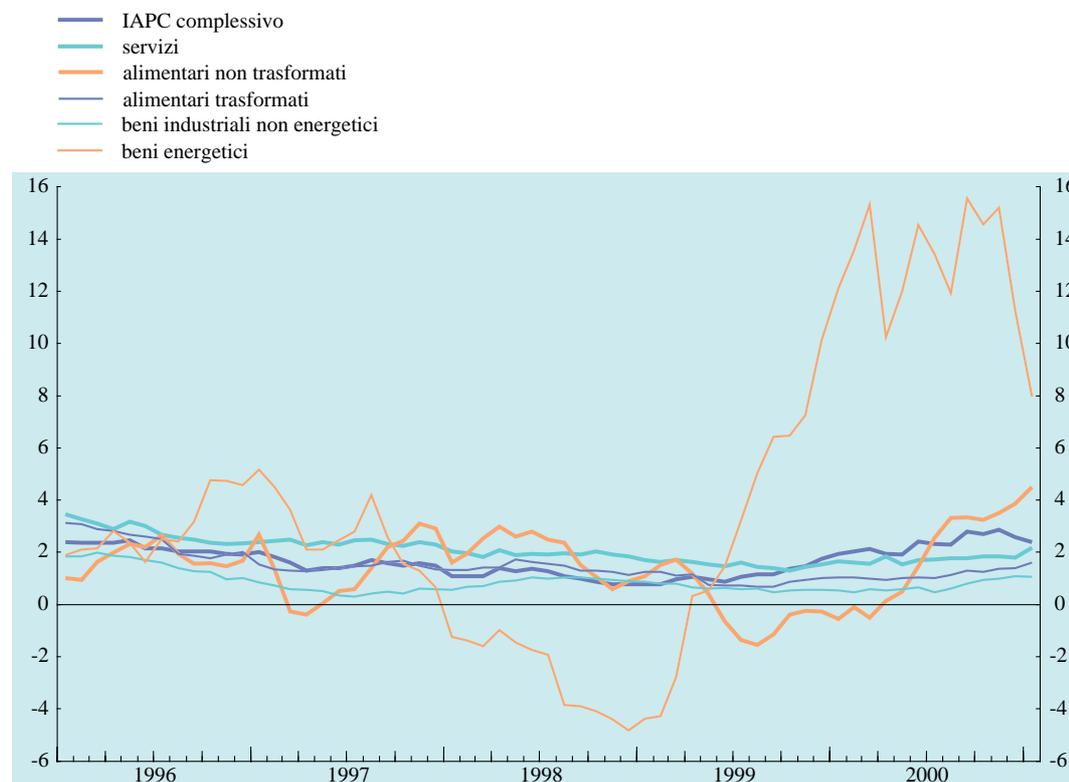
10,3 euro al barile nel primo trimestre del 1999 a 23,1 nel quarto trimestre dello stesso anno e quindi a 34,5 nel quarto trimestre del 2000.

Oltre alla componente energetica, anche i prezzi dei prodotti alimentari non trasformati hanno contribuito all'incremento del tasso di inflazione nel corso del 2000, sebbene in misura molto più ridotta. Nella prima metà dell'anno si è osservato un significativo rincaro di questa componente, riconducibile all'aumento del prezzo della carne e alle sfavorevoli condizioni meteorologiche, che hanno esercitato una spinta al rialzo superiore alla norma sui prodotti ortofruttilicoli. L'impatto di questa evoluzione sul tasso di inflazione sui dodici mesi è stato accentuato dall'effetto base dovuto al calo dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati registrato verso la metà del 1999. Nella seconda metà

Figura 12

Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

del 2000 il tasso di variazione sui dodici mesi di questa componente è ulteriormente aumentato, raggiungendo il 3,9 per cento nel dicembre 2000, anche per effetto del rincaro della carne riconducibile all'aumento del prezzo dei succedanei della carne bovina a causa del recente allarme BSE in alcuni paesi dell'area. Nel 2000 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati si è collocato in media all'1,7 per cento, rispetto allo 0,0 per cento del 1999.

L'andamento delle componenti meno volatili dello IAPC è rimasto moderato

Il tasso di variazione sui dodici mesi dello IAPC al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dell'energia è leggermente aumentato, dall'1,1 per cento nel 1999 all'1,2 per cento nel 2000. Tuttavia, questa evoluzione cela il fatto che il tasso è sceso dall'1,3 per cento del gennaio 1999 allo 0,9 per cento nel settembre dello stesso anno, per poi salire gradualmente all'1,5 per cento in dicembre. Tale evoluzione va considerata in un contesto caratterizzato da una dinamica lievemente più accentuata, ma ancora moderata dei salari e dalla debole trasmissione dei precedenti aumenti dei prezzi all'importazione. Ciò è in parte riconducibile al fatto che gli effetti indiretti delle variazioni dei prezzi all'importazione si manifestano gradualmente e con un certo ritardo. Per questo motivo il profilo dell'inflazione nel 2000 ha risentito ancora degli effetti indiretti del calo dei prezzi del petrolio e delle materie prime osservato fino all'inizio del 1999. Analogamente, la trasmissione degli aumenti dei prezzi all'importazione, e in particolare delle quotazioni petrolifere, registrati nel 1999 e nel 2000 si protrarrà per un certo intervallo di tempo nel 2001, malgrado la moderazione dei corsi petroliferi e l'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro alla fine del 2000. L'intensificarsi della concorrenza potrebbe costituire un altro fattore di freno alla trasmissione del persistente rincaro del petrolio osservato nel 1999 e nel 2000.

In particolare, l'evoluzione dei prezzi dei beni industriali non energetici ha indicato una limitata trasmissione degli impulsi provenienti dai prezzi all'importazione nel 2000. Il tasso di variazione sui dodici mesi di questa componente si è mantenuto sostanzialmente invariato intorno allo 0,6 per cento nel periodo compreso fra aprile 1999 e agosto 2000. Tuttavia, si è osservato un incremento all'1,1 per cento nel dicembre 2000, che riflette in parte la trasmissione dell'aumento dei prezzi alla produzione dei beni di consumo del settore industriale. Pertanto, il tasso di variazione medio di questa componente dello IAPC è salito dallo 0,6 per cento nel 1999 allo 0,7 per cento nel 2000.

Nel 2000 il tasso di incremento sui dodici mesi dei prezzi dei prodotti alimentari trasformati si è collocato in media all'1,1 per cento, con un lieve aumento rispetto allo 0,9 per cento nel 1999. Nella prima metà del 2000 esso si è mantenuto prossimo all'1,0 per cento, per poi salire gradualmente all'1,4 per cento in dicembre.

Per tutto il 2000 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei servizi si è mantenuto sostanzialmente invariato intorno alla media annua dell'1,7 per cento, che ha superato soltanto di poco quella dell'1,5 per cento registrata nel 1999. La stabilità del tasso di incremento osservata nel 2000 ha riflesso l'interazione di fattori di segno opposto. Da un lato, l'andamento generalmente moderato dei salari ha contribuito a mantenere su bassi livelli gli incrementi dei prezzi dei servizi. Inoltre, la deregolamentazione del settore delle telecomunicazioni, associata all'intensificazione della concorrenza, ha esercitato pressioni al ribasso sui prezzi di quel settore (cfr. riquadro 3: *Effetti delle riforme del quadro normativo sui prezzi dei servizi erogati via rete nell'area dell'euro*). Dall'altro, alcuni effetti indiretti collegati all'incremento dei prezzi all'importazione hanno determinato un rincaro delle componenti dei trasporti e dei servizi ricreativi.

Riquadro 3

Effetti delle riforme del quadro normativo sui prezzi dei servizi erogati via rete nell'area dell'euro

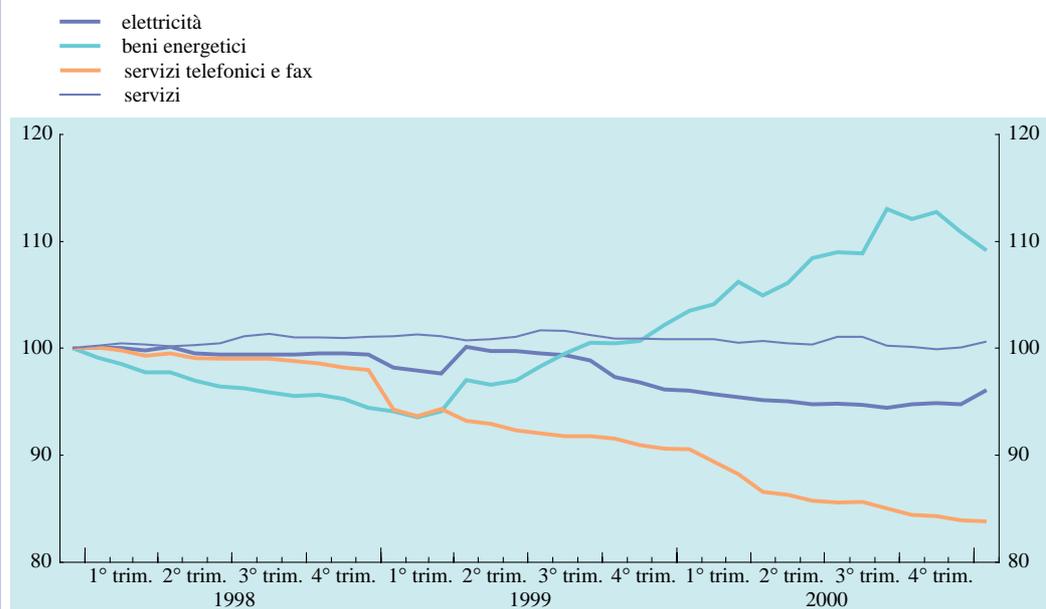
Negli ultimi anni la UE ha portato avanti un ambizioso programma di riforme del quadro normativo per aprire alla concorrenza i servizi erogati via rete e creare un mercato unico europeo in tali settori. Questa evoluzione dovrebbe a sua volta accrescere l'efficienza e abbassare i prezzi per gli utenti. I servizi erogati via rete dipendono da infrastrutture con caratteristiche di monopolio naturale, quali le reti di distribuzione per l'energia elettrica, il gas e l'acqua. Poiché di norma la costruzione di reti concorrenti non è economicamente realizzabile, questi settori possono essere aperti alla concorrenza soltanto se un adeguato quadro normativo garantisce a tutti i fornitori potenziali ed effettivi l'accesso alla rete su base non discriminatoria. Questo riquadro prende in esame gli effetti sui prezzi determinati dalle riforme del quadro normativo nei settori delle telecomunicazioni, dell'elettricità e del gas nel periodo compreso tra il 1998 e il 2000. Alla fine del 2000 si stavano ancora discutendo a livello della UE riforme del quadro normativo per altri servizi erogati via rete, quali i servizi postali e di fornitura idrica.

Nell'area dell'euro sono stati compiuti progressi significativi per quanto concerne la liberalizzazione del settore delle telecomunicazioni, malgrado in alcuni paesi restino ancora insoluti alcuni problemi di attuazione, quali l'accesso al mercato della telefonia urbana e l'esistenza di sussidi incrociati tra i diversi servizi forniti dalle società nazionali dominanti. Per i settori dell'energia elettrica e del gas, il calendario per le riforme adottato dal Consiglio dei ministri prevede una graduale apertura dei mercati durante un periodo massimo di dieci anni. La Direttiva sul mercato dell'elettricità, del 1996, prevedeva una liberalizzazione iniziale del 25 per cento nel 1999 e un aumento fino a un terzo circa del mercato entro il 2003. La Direttiva sul mercato del gas, del 1998, prevedeva invece l'apertura di almeno il 20 per cento del mercato entro il 2000, con un aumento al 33 per cento entro il 2008. La Commissione europea compila rapporti periodici sui progressi compiuti nell'applicazione di queste direttive. Da tali informazioni risulta che nel 2000 sono stati liberalizzati circa il 56 per cento del mercato dell'elettricità dell'area dell'euro (inclusa la Grecia) e circa il 58 per cento del mercato del gas, superando nettamente gli obblighi minimi fissati dalle direttive per i singoli paesi. Secondo gli attuali piani degli Stati membri, queste quote dovrebbero aumentare al 68 per cento (per l'elettricità) e al 76 per cento (per il gas) entro il 2003. Tuttavia, va tenuto presente che l'apertura normativa dei mercati dei servizi erogati via rete costituisce una condizione necessaria ma non sufficiente per garantire la concorrenza in questi settori. In particolare, per il conseguimento di tale obiettivo è indispensabile predisporre un quadro normativo adeguato.

La figura seguente mostra l'andamento dei sottoindici dello IAPC dell'intera area dell'euro relativi all'elettricità e ai servizi telefonici e di telefax, nonché l'evoluzione dei sottoindici più ampi a cui esse appartengono, ossia quelli dei beni energetici e dei servizi, nel periodo compreso tra il 1998 e il 2000. Tutti i sottoindici sono rapportati allo IAPC complessivo. Poiché la liberalizzazione dei mercati europei del gas è iniziata soltanto in tempi recenti, il rispettivo sottoindice non è stato incluso nella figura. Per quanto riguarda il sottoindice relativo ai servizi telefonici e di telefax, a partire dal 1998 si è evidenziata una marcata tendenza al ribasso rispetto all'indice complessivo; il prezzo al consumo è sceso dell'11,7 per cento nel periodo compreso tra dicembre 1997 e dicembre 2000. Anche il sottoindice relativo all'elettricità mostra una tendenza al ribasso, ma soltanto a partire dal 1999. Tuttavia, il movimento verso il basso è stato interrotto da un incremento delle imposte sui prodotti energetici in alcuni paesi; inoltre, il generale incremento dei prezzi dell'energia ha determinato anche un leggero rincaro dell'elettricità sul finire del 2000. Pertanto, l'indice dei prezzi dell'energia elettrica per l'intera area è sceso soltanto dello 0,5 per cento nel periodo compreso tra dicembre 1998 e dicembre 2000, con una flessione di circa il 4,7 per cento rispetto allo IAPC complessivo dell'area. Le diminuzioni dei prezzi, soprattutto nel settore dell'energia elettrica, sono state in parte innescate dagli interventi delle autorità pubbliche responsabili per la regolamentazione. In particolare, nella prima fase della riforma del quadro normativo, in cui la concorrenza può essere ancora limitata o inesistente, alcune autorità di regolamentazione cercano di portare gradualmente le tariffe verso un prezzo di mercato mediante la definizione di "tetti tariffari". Il calo dei prezzi delle

Livello dei prezzi rispetto allo IAPC complessivo per l'area dell'euro

(indice: dicembre 1997 = 100; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

telecomunicazioni e dell'energia elettrica, nell'insieme, ha comportato nel 2000 una riduzione media di 0,1 punti percentuali dell'inflazione complessiva dell'area, misurata sulla base dello IAPC.

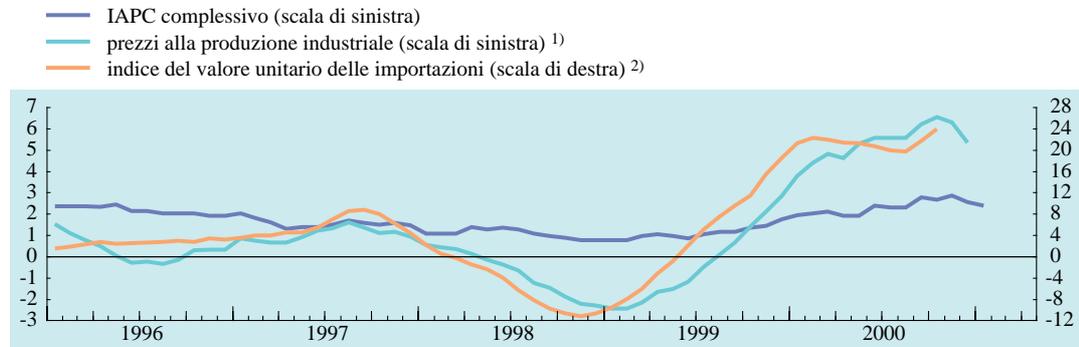
Va tenuto presente che la riforma del quadro normativo è soltanto uno dei fattori alla base dell'evoluzione dei prezzi dei servizi erogati via rete; ad essa si aggiungono altri importanti elementi quali il progresso tecnico (nel caso delle telecomunicazioni), le modifiche delle imposte e le variazioni di prezzo del gas e di altri combustibili (nel caso dell'energia elettrica). Tuttavia, il recente andamento tendenziale dei prezzi in questi settori indica che la riforma del quadro normativo ha effettivamente esercitato pressioni al ribasso su di essi.

Ulteriori progressi nell'applicazione delle riforme del quadro normativo per il settore delle telecomunicazioni, unitamente alla creazione di mercati unici europei dell'elettricità e del gas caratterizzati da un'apertura alla concorrenza al di là delle frontiere nazionali, dovrebbero determinare nuove riduzioni dei prezzi e, nei prossimi anni, potrebbero ridurre le sostanziali differenze di prezzo attualmente esistenti fra gli Stati membri. Questa tendenza al ribasso dei prezzi si dovrebbe protrarre durante tutto il processo di riforma del quadro normativo e continuare finché i settori interessati non si saranno adeguati al nuovo ambiente concorrenziale e i consumatori alla possibilità di scegliere fra una gamma di fornitori. I tempi con cui si manifesteranno gli effetti durante il periodo di riforma dipendono in larga misura da fattori esterni, in particolare dal quadro normativo. Per quanto concerne l'inflazione nell'intera area dell'euro, la riforma del quadro normativo dovrebbe esercitare un temporaneo effetto al ribasso. Poiché nei settori dell'energia elettrica e del gas i mercati per le famiglie sono stati gli ultimi ad essere liberalizzati, la potenziale diminuzione dei prezzi al consumo in questi due settori si dovrebbe osservare verso la fine del processo di riforma. Tuttavia, poiché gli Stati membri non sono giuridicamente tenuti a conferire alle famiglie il diritto di scegliere liberamente le società erogatrici di gas ed elettricità presso cui approvvigionarsi, come invece accade per gli utenti industriali, alcuni paesi non prevedono di liberalizzare questo segmento del mercato. Ciò dovrebbe a sua volta limitare l'effetto complessivo delle riforme sui prezzi al consumo.

Figura 13

Prezzi al consumo, alla produzione e all'importazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Escluse le costruzioni.

2) Gli indici del valore unitario delle importazioni si riferiscono alle transazioni tra l'area dell'euro e il resto del mondo; il calcolo è effettuato su medie mobili centrate di tre mesi.

L'incremento dei prezzi all'importazione ha spinto al rialzo quelli alla produzione

Nel 2000, per effetto del rincaro del petrolio e dell'indebolimento del tasso di cambio dell'euro, il tasso di incremento dei prezzi all'importazione sui dodici mesi, misurati in termini degli indici di valore unitario delle importazioni, ha superato in misura significativa il livello osservato nel 1999 (cfr. figura 13). Stando agli ultimi dati disponibili, il tasso di variazione si è collocato al 25,5 per cento nel novembre 2000. Questa evoluzione ha influenzato anche i prezzi alla produzione dei beni industriali dell'area dell'euro, che hanno registrato nel 2000 un forte incremento; il loro tasso di variazione medio è salito da -0,4 per cento nel 1999 al 5,4 nel 2000, principalmente per effetto dell'aumento dei prezzi dei beni intermedi dovuto al rincaro del petrolio. Tuttavia, vi hanno contribuito anche i prezzi alla produzione dei beni di consumo, sebbene in misura minore; il loro tasso medio di incremento è salito dallo 0,2 per cento nel 1999 all'1,5 nel 2000.

L'andamento dei salari è rimasto moderato

In generale, nel 2000 le contrattazioni salariali hanno determinato incrementi sostanzialmente moderati dei salari nell'area dell'euro.

Diversi fattori vi hanno contribuito, fra i quali le politiche in materia di occupazione e gli accordi sull'orario di lavoro nonché, in una serie di paesi, la riduzione della pressione fiscale e dei contributi previdenziali, di cui le parti sociali hanno tenuto conto in sede di contrattazione. Inoltre, il profilo degli aumenti salariali nei singoli paesi membri dell'area ha tendenzialmente riflesso la situazione ciclica dell'economia interna al momento della sottoscrizione degli accordi. In particolare, in alcuni paesi si è osservata una certa tendenza al rialzo per effetto della robusta crescita economica, del temporaneo incremento dei tassi di inflazione e, in alcuni casi, dei segnali di tensione nel mercato del lavoro.

Nel corso del 2000 la crescita dei salari di fatto è rimasta generalmente moderata. Tuttavia, mentre l'incremento dei redditi per occupato si è collocato in media al 2,2 per cento nei primi tre trimestri dell'anno, ossia 0,2 punti percentuali al di sopra del livello del 1999, l'aumento del costo totale del lavoro per ora lavorata è salito in media al 3,8 per cento, dal 2,2 del 1999. Nel corso del 2000 il costo totale orario del lavoro è stato influenzato da una serie di fattori specifici, quali i compensi *una tantum* versati nel primo trimestre dell'anno in vari dei maggiori paesi membri e le modifiche ai quadri normativi nazionali, in particolare la riduzione dell'orario di

lavoro in Francia. Inoltre, il differenziale di crescita fra i redditi per occupato e il costo totale del lavoro per ora lavorata è in parte riconducibile anche a fattori particolari. In Germania e nei Paesi Bassi, ad esempio, nel 2000 il numero delle giornate lavorative è stato inferiore rispetto al 1999; questo effetto di calendario ha esercitato una temporanea spinta al rialzo sull'incremento del costo del lavoro per ora lavorata nel 2000.

Mentre la crescita sottostante dei salari è rimasta moderata, quella del costo del lavoro per unità di prodotto è scesa in media allo 0,8 per cento nei primi tre trimestri del 2000, dall'1,2 per cento del 1999. Questa contrazione è riconducibile principalmente a un'accelerazione ciclica della produttività, cresciuta in media dell'1,4 per cento nei primi tre trimestri del 2000 rispetto allo 0,8 per cento del 1999.

I differenziali di inflazione fra i paesi dell'area si sono ampliati

Nell'arco dello scorso decennio le economie dell'area dell'euro avevano registrato un grado elevato di convergenza dei tassi di inflazione. Tuttavia, la dispersione dell'inflazione fra i paesi dell'area, indicata da alcune misure comunemente usate quali lo scarto tra il tasso massimo osservato e quello minimo e le deviazioni standard, sembra essere aumentata dalla metà del 1997, mantenendosi su livelli relativamente elevati nel 2000.

I più ampi differenziali di inflazione, misurati con riferimento allo IAPC, sono emersi per categorie di prodotti quali l'energia, i servizi e i beni alimentari trasformati. In primo luogo, per quanto riguarda gli incrementi di prezzo dei beni energetici, il chiaro aumento tendenziale del loro grado di dispersione pare imputabile al brusco incremento dei corsi petroliferi e al deprezzamento del tasso di cambio dell'euro fino a novembre 2000, in un conte-

sto caratterizzato da una diversa incidenza di questa componente negli indici nazionali e da un diverso peso percentuale delle imposte al consumo nei prezzi finali dell'energia, nonché da strutture degli scambi che differiscono da un paese all'altro dell'area. In secondo luogo, l'ampliamento della dispersione tra i tassi di incremento dei prezzi dei servizi, osservato nel 2000, potrebbe essere riconducibile alle crescenti differenze fra le dinamiche nazionali del costo del lavoro per unità di prodotto e, in parte, ai diversi incrementi dei salari e andamenti ciclici nei vari paesi. Questa evoluzione riflette, in certa misura, anche gli effetti sui prezzi del diverso grado di avanzamento nell'attuazione delle riforme del quadro normativo per i mercati del lavoro e i servizi erogati via rete (telecomunicazioni e servizi di pubblica utilità), nonché, per alcuni paesi, un recupero del divario nel tenore di vita. Il rincaro del petrolio potrebbe inoltre essersi trasmesso in misura diversa ai prezzi dei servizi di trasporto. In terzo luogo, la maggiore dispersione degli incrementi dei prezzi dei beni alimentari trasformati, anch'essa osservata nel 2000, è in parte riconducibile all'aumento delle imposte indirette in uno dei paesi membri. Infine, sembrano avere contribuito a un ampliamento dei differenziali di inflazione, nel corso dell'anno, varie modifiche dei prezzi amministrati a livello nazionale.

Sebbene gli indici di dispersione non mostrino una chiara tendenza, differenziali relativamente ampi si registrano per i prezzi dei beni alimentari non trasformati, riconducibili alla tradizionale sensibilità di questa componente a shock specifici legati alle condizioni meteorologiche e agli andamenti stagionali. L'evoluzione dei beni industriali non energetici è stata invece caratterizzata da differenziali di inflazione contenuti e stabili fra i paesi dell'area. Ciò sembra riflettere l'impatto della concorrenza nel settore dei beni commerciabili internazionalmente, soprattutto nel contesto di un mercato unico con una moneta unica.

4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Crescita vigorosa del PIL nell'insieme del 2000, malgrado un certo rallentamento nella seconda metà dell'anno

Nell'area dell'euro l'attività economica ha ricominciato a espandersi nella seconda metà del 1999, dopo il rallentamento collegato alla crisi delle economie emergenti, e si è mantenuta su ritmi di crescita elevati nel 2000. Alcuni fattori sfavorevoli, quali il rapido e persistente aumento dei prezzi del petrolio, sembrano avere attenuato la crescita nella seconda metà del 2000, anche se l'incremento del PIL per l'anno nel suo insieme resta il più elevato osservato dal 1990.

Secondo l'Eurostat, nel 2000 la crescita del PIL in termini reali è stata in media del 3,4 per cento, a fronte del 2,5 nel 1999 (cfr. tavola 2). L'attività economica è tuttavia rallentata da una crescita sul trimestre precedente di circa l'1 per cento in media nella seconda metà del 1999 a una dello 0,8 e dello 0,6 per cento nella prima e nella seconda metà del 2000, rispettivamente. La crescita sul periodo corrispondente dell'anno precedente è salita al 3,7 per cento nel secondo trimestre del 2000, per poi scendere al 3,0 nell'ultimo trimestre dell'anno. Le caratteristiche più salienti dell'andamento del PIL dell'area dell'euro negli anni recenti sono descritte nel riquadro 4.

La crescita del PIL in termini reali è stata sostenuta dalla domanda interna

Come già nel 1999, nel 2000 la crescita del PIL ha beneficiato della vigorosa crescita della domanda interna (cfr. figura 14), il cui contributo per l'anno nel suo insieme è stato di 2,7 punti percentuali, a fronte di 3,0 punti nel 1999.

Durante l'intero anno l'andamento della domanda interna è rimasto sostenuto. La crescita dei consumi delle famiglie e, in minor misura, degli investimenti, pur mantenendosi su livelli elevati nell'anno nel suo insieme, ha tuttavia registrato un calo nella seconda metà

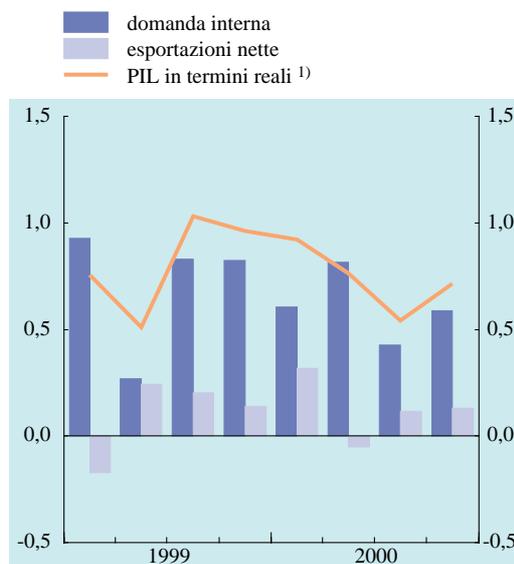
dell'anno. Il contributo della variazione delle scorte è stato positivo nell'ultima parte dell'anno.

La crescita dei consumi delle famiglie è rimasta vigorosa per il terzo anno consecutivo, al 2,6 per cento, a fronte del 2,8 per cento nel 1999. L'elevata crescita dell'occupazione ha contribuito alla crescita del reddito mantenendo il clima di fiducia dei consumatori su livelli elevati. È probabile che l'alto livello dell'attività economica abbia dato un impulso positivo anche ai redditi da lavoro autonomo. Infine, i tagli alle imposte dirette hanno esercitato un effetto positivo sulla crescita del reddito disponibile delle famiglie. Malgrado tali fattori positivi, tuttavia, nella seconda metà dell'anno i consumi delle famiglie hanno registrato un rallentamento significativo, con una crescita sul trimestre precedente in media allo 0,2 per cento, a fronte dello 0,8 per cento nella prima metà dell'anno. Tale calo appare in qualche misura riconducibile alla perdita di reddito reale collegata all'aumento dei prezzi del petrolio.

Figura 14

Contributi alla crescita trimestrale del PIL in termini reali nell'area dell'euro

(contributi trimestrali in punti percentuali; dati destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

Tavola 2

Crescita del PIL in termini reali e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL in termini reali	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7
<i>di cui:</i>													
Domanda interna	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6
Consumi delle famiglie	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3
Consumi collettivi	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6
Investimenti fissi lordi	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Variazione delle scorte ^{3),4)}	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Esportazioni nette ³⁾	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Esportazioni ⁵⁾	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3
Importazioni ⁵⁾	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2
Valore aggiunto lordo in termini reali:													
Agricoltura e pesca ⁶⁾	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1
Industria	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3
Servizi	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL, in punti percentuali.

4) Includo le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5) Le esportazioni e le importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Il commercio interno all'area non viene nettato nei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale. Di conseguenza, tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

Riquadro 4

Principali caratteristiche della crescita del PIL dell'area dell'euro negli anni recenti

Dopo essere aumentata in media dell'1,5 per cento nel quinquennio 1992-97, la crescita del PIL nell'area dell'euro è stata più vigorosa fra il 1998 e il 2000, collocandosi in media al 2,9 per cento (cfr. tavola). Negli ultimi tre anni la crescita del PIL sul trimestre corrispondente dell'anno precedente è variata fra un minimo del 1,9 per cento, nel primo trimestre del 1999, e un massimo del 3,7 per cento, nel secondo trimestre del 2000. Tali variazioni sono in grande misura riconducibili a quelle del contributo delle esportazioni nette, mentre il ritmo di crescita della domanda interna è rimasto sostanzialmente stabile nei tre anni, contribuendo in modo determinante alla crescita sostenuta del PIL dell'area.

Dal 1998 la domanda interna è cresciuta in media del 3,1 per cento all'anno, dopo un periodo di crescita relativamente contenuta, a un tasso medio annuo di appena l'1,1 per cento, fra il 1992 e il 1997. L'andamento positivo degli ultimi tre anni è riconducibile alla vigorosa e persistente crescita dei consumi delle famiglie, a un ritmo annuo del 2,8 per cento a fronte dell'1,2 registrato in media fra il 1992 e il 1997. Il forte aumento dell'occupazione ha mantenuto il clima di fiducia dei consumatori su livelli elevati e ha contribuito alla crescita del reddito disponibile delle famiglie. La ripresa alla fine del 1997 è stata accompagnata da un incremento del tasso di crescita dell'occupazione, che si è poi mantenuto su livelli complessivamente elevati nel periodo fra il 1998 e il 2000. Il ritmo di creazione di posti di lavoro è stato sostenuto, soprattutto nel settore dei servizi, dalla moderata dinamica salariale, oltre che dalla vigorosa crescita dell'attività economica. È possibile che l'Unione monetaria, accrescendo la trasparenza dei prezzi ed eliminando la variabilità dei tassi di cambio delle valute dei paesi

membri, abbia avuto l'effetto di accrescere la consapevolezza, da parte dei datori di lavoro e dei lavoratori, della necessità di salvaguardare la posizione competitiva attraverso la moderazione salariale.

L'andamento vigoroso della domanda interna ha beneficiato anche del contributo degli investimenti fissi lordi, che sono aumentati di circa il 5 per cento all'anno nel periodo fra il 1998 e il 2000, a fronte di aumenti inferiori fra il 1992 e il 1997 (o addirittura fortemente negativi nel 1993). I piani di investimento delle imprese sono stati favoriti dalla necessità di rinnovare i macchinari e le attrezzature dopo diversi anni di crescita limitata degli investimenti. La spesa per investimenti ha beneficiato anche della situazione favorevole in termini di domanda e di condizioni di finanziamento. Un contributo positivo alla fiducia degli investitori nel proseguimento della crescita a ritmi sostenuti è stato inoltre fornito dall'impegno di lungo periodo delle autorità monetarie al mantenimento della stabilità dei prezzi e da quello delle autorità fiscali alla sostenibilità dei conti pubblici, come prescritto dal Piano di stabilità e crescita. Infine, lo sviluppo e la crescente integrazione dei mercati finanziari all'interno dell'area dell'euro hanno migliorato l'accesso degli investitori ai finanziamenti.

Contributo della domanda interna e delle esportazioni nette alla crescita del PIL nell'area dell'euro

	1992-97	1998	1999	2000
Crescita media				
PIL	1,5	2,8	2,5	3,4
Domanda interna	1,1	3,4	3,1	2,8
Esportazioni	5,8	7,0	4,7	11,7
Importazioni	4,4	9,5	6,7	10,4
Contributo alla crescita del PIL				
Domanda interna	1,0	3,3	3,0	2,7
Esportazioni nette	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

A differenza della domanda interna, la cui crescita è stata sostanzialmente stabile, il profilo delle esportazioni nette di beni e servizi è stato più variabile negli ultimi tre anni, riflettendosi sulla crescita del PIL. Il contributo delle esportazioni nette di beni e servizi alla crescita del PIL sui dodici mesi è stato negativo nel 1998 e all'inizio del 1999, ma è divenuto positivo nel corso del 1999, rimanendo tale durante il 2000, ancorché seguendo un profilo declinante. Il calo del contributo delle esportazioni nette nel 1998 e agli inizi del 1999 è ascrivibile a fattori diversi da quello registrato nel 2000. Nel primo periodo, infatti, i volumi delle esportazioni nette hanno risentito dell'impatto negativo della crisi delle economie emergenti e del conseguente rallentamento generale del commercio mondiale. Secondo i dati dell'Eurostat relativi ai volumi degli scambi dei soli beni, il rallentamento degli scambi interni all'area dell'euro è stato molto meno pronunciato e prolungato di quello relativo al commercio con i paesi esterni all'area, in linea con la crescita sostenuta della domanda interna. La crescita sul trimestre corrispondente dell'anno precedente delle esportazioni di beni e servizi (incluso l'interscambio nell'area) è scesa in volume dal 12 per cento del primo trimestre del 1998 allo 0,6 nel primo trimestre del 1999. Anche le importazioni hanno rallentato nello stesso periodo, ma in misura inferiore, dal 12,5 al 4,5 per cento. Nel 2000, invece, sono aumentati sia il tasso di crescita dei volumi delle esportazioni sia quello delle importazioni di beni e servizi (incluso l'interscambio nell'area), a fronte di tassi di crescita già sostanzialmente stabili su livelli elevati fin dalla metà del 1999. Pertanto, alla fine del 2000 i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei volumi delle esportazioni e delle importazioni si collocavano al di sopra del 10 per cento. L'andamento vigoroso dell'attività economica interna ha stimolato la domanda di importazioni. Di conseguenza, a differenza di quanto era avvenuto nel 1998 e agli inizi del 1999, il calo del contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL si spiega con la forte dinamica delle importazioni piuttosto che con la debolezza delle esportazioni. L'andamento delle importazioni nel 2000 rappresenta un'ulteriore indicazione del vigore della domanda interna finale, soprattutto delle esportazioni e degli investimenti; questi ultimi rappresentano un fattore favorevole per la crescita del PIL nel medio termine.

Nel complesso, gli ultimi anni sono stati caratterizzati soprattutto dall'andamento vigoroso della domanda interna. È possibile che l'avvento dell'Unione monetaria abbia incoraggiato la moderazione salariale, promuovendo così condizioni favorevoli per una crescita elevata e stabile della domanda interna. Inoltre, gli andamenti del 2000 indicano che il calo del contributo delle esportazioni nette potrebbe essere riconducibile agli elevati volumi delle importazioni, collegati alla forte dinamica della attività economica interna, piuttosto che alla debole crescita delle esportazioni.

D'altra parte, altri indicatori segnalano una sostanziale tenuta della crescita dei consumi delle famiglie a fronte del rincaro del petrolio. In particolare, il clima di fiducia dei consumatori ha concluso l'anno su livelli elevati. Secondo le indagini congiunturali della Commissione europea presso i consumatori, tale indicatore è peggiorato in autunno rispetto al massimo di agosto, ma è comunque rimasto prossimo a livelli record alla fine del 2000. Anche le vendite al dettaglio di attrezzature di uso domestico hanno avuto un andamento vigoroso per buona parte dell'anno, malgrado si tratti di una categoria di vendite potenzialmente vulnerabili a un calo del reddito reale come quello associato al rincaro del petrolio, in quanto comportano spese di importo elevato, che spesso possono essere rimandate. Un ulteriore aumento delle vendite di articoli di questo tipo è coerente con una valutazione ottimistica delle famiglie circa gli andamenti futuri.

Per quanto concerne i consumi collettivi, la crescita nel 2000 è stata dell'1,7 per cento, in linea con quella osservata in media negli anni novanta (1,5 per cento).

Nell'insieme dell'anno gli investimenti fissi sono aumentati del 4,6 per cento, a fronte del 5,3 nel 1999. In tre anni di crescita vigorosa la loro incidenza sul PIL è passata dal valore modesto del 20,1 per cento nel 1997 al 21,5 per cento l'anno scorso. La crescita degli investimenti fissi lordi è rimasta elevata in tutto il 2000, anche grazie all'andamento vigoroso dell'attività economica all'interno e all'esterno dell'area dell'euro, nonostante il peggioramento delle ragioni di scambio e i suoi effetti negativi sulla dinamica dei margini di profitto. Secondo le indagini congiunturali

della Commissione europea, il clima di fiducia delle imprese manifatturiere è migliorato in modo costante fino a giugno, quando ha toccato un massimo storico, ed è successivamente peggiorato, pur permanendo su livelli elevati. I progetti di investimento sono stati stimolati dall'alto livello di utilizzo della capacità produttiva. La capacità utilizzata nel settore manifatturiero è aumentata in modo continuo durante l'anno, concludendo il 2000 su livelli di poco inferiori ai massimi della fine degli anni ottanta. L'aumento della redditività negli ultimi anni, unito alle favorevoli condizioni di finanziamento, ha assicurato che le imprese disponessero delle risorse finanziarie necessarie agli investimenti. Un altro fattore che ha probabilmente contribuito all'incremento della spesa totale per investimenti fissi nell'area dell'euro è stato il crescente impiego di apparecchiature per l'informazione e la comunicazione. Infine, la ripartizione degli investimenti fra quelli per abitazioni e per attività economiche indica che il buon andamento dell'anno scorso è soprattutto riconducibile all'elevata crescita degli investimenti in macchinari e attrezzature.

Nell'insieme del 2000 il contributo delle variazioni delle scorte alla crescita del PIL è stato uguale a zero. I dati sulle scorte vanno interpretati con cautela, considerate le importanti revisioni che hanno talvolta subito in passato. Nell'ultima parte del 2000 le variazioni delle scorte hanno offerto un contributo relativamente elevato alla crescita, che ha parzialmente compensato il rallentamento della domanda finale interna. Le indagini congiunturali della Commissione europea indicano che i livelli delle scorte nell'industria sono stati abbastanza bassi nel 2000, ancorché in crescita durante l'anno.

Aumento sostanziale del commercio dell'area dell'euro

I volumi delle esportazioni e delle importazioni di beni e servizi – compreso l'intercambio nell'area – sono aumentati molto rapidamente nel 2000. Nell'insieme dell'anno, le esportazioni nette hanno fornito un contributo positivo alla crescita del PIL di 0,6 punti percentuali, dopo il contributo negativo di 0,5 punti percentuali nel 1999.

Tuttavia, il dato annuale nasconde un calo graduale del contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL, legato all'aumento del tasso di crescita dei volumi delle importazioni, che si è avvicinato progressivamente a quello delle esportazioni. Di conseguenza, a partire dal secondo trimestre del 2000 le esportazioni nette hanno teso a contribuire meno alla crescita del PIL.

L'attività nel settore dei servizi è stata sostenuta dalla vigorosa crescita della domanda interna

I dati sul valore aggiunto scomposti per i principali settori di attività sono stati compilati dalla BCE e pubblicati nel Bollettino mensile per la prima volta nel maggio 2000. Tali dati forniscono informazioni utili per l'analisi degli andamenti economici a livello settoriale, soprattutto nel settore dei servizi. Nel gennaio 2001 l'Eurostat ha pubblicato per la prima volta le stime del valore aggiunto per i principali settori di attività.

La crescita annuale del valore aggiunto lordo del settore dei servizi è stata forte nell'anno 2000, 3,4 per cento contro il 2,7 del 1999. Nel settore dei servizi i tassi di crescita più elevati (intorno al 4,5 per cento) sono stati registrati per i servizi destinabili alla vendita (che includono il commercio al dettaglio e all'ingrosso, i servizi finanziari e immobiliari, i servizi di trasporto e le telecomunicazioni), a fronte di un aumento di circa l'1 per cento per i servizi sociali e di pubblica amministrazione. L'aumento dell'attività nei servizi destinabili alla vendita è in parte riconducibile alla ripresa

del settore dell'industria, che ha sostenuto, tra l'altro, i settori dei servizi finanziari e di trasporto. È inoltre possibile che l'andamento complessivamente vigoroso dei consumi delle famiglie abbia dato impulso all'offerta di servizi alle famiglie. La dinamica positiva dei servizi, che rappresentano circa i due terzi del valore aggiunto nell'area dell'euro, ha contribuito in modo essenziale alla sostenuta crescita economica conseguita lo scorso anno.

Ripresa della produzione industriale nel 2000

Come negli ultimi anni, anche nel 2000 la crescita dell'attività industriale è stata influenzata in misura significativa dagli eventi esterni: la ripresa è stata infatti più sostenuta nella prima metà del 2000, in concomitanza con l'andamento positivo della crescita mondiale. La competitività degli esportatori dell'area dell'euro ha inoltre beneficiato della moderata dinamica dei salari e dei prezzi interni, oltre che del deprezzamento dell'euro nel corso dell'anno. Tuttavia, nella seconda metà del 2000 l'accelerazione dell'attività economica mondiale ha subito un colpo d'arresto, sottraendo il proprio sostegno alla crescita della produzione industriale nell'area, già penalizzata dagli effetti negativi del persistente rincaro del petrolio.

Grazie alla ripresa degli scambi e dell'attività interna nel corso del 1999, la crescita della produzione industriale è risalita verso livelli elevati nel secondo semestre del 1999 e in quello successivo. Nella prima metà del 2000 la crescita della produzione nell'industria al netto delle costruzioni sul periodo corrispondente del 1999 è aumentata in modo netto, salendo in maggio all'8,2 per cento. Da allora ha cominciato a diminuire, seguendo l'andamento del clima di fiducia delle imprese industriali rilevato dalle indagini congiunturali della Commissione europea. In dicembre, infine, la produzione industriale ha registrato un brusco aumento, che appare tuttavia, almeno in parte, riconducibile ad un effetto di calendario favorevole. L'aumento della produzione industriale per l'insieme del 2000 è

stato pari al 5,4 per cento; si tratta del tasso di crescita più elevato dal 1985, il primo anno per il quale sono disponibili i dati ufficiali sulla produzione industriale nell'area dell'euro (cfr. tavola 3).

Poiché il consumo di energia nell'industria è relativamente più elevato rispetto al settore dei servizi, è probabile che il forte rincaro del petrolio osservato nel 2000 abbia esercitato un impatto negativo maggiore sulla produzione industriale. Per quanto concerne il deprezzamento dell'euro, gli effetti sfavorevoli dell'aumento dei prezzi degli input dovrebbero essere stati in parte compensati dal miglioramento della competitività per gli esportatori di manufatti. Il grado in cui tali effetti contrastanti si compensano varia nei diversi settori industriali, a seconda della quota dei prodotti importati negli input rispetto alla produzione e della quota di produzione esportata al di fuori dell'area dell'euro.

All'interno dell'industria, il rallentamento osservato nella seconda metà dell'anno appare più pronunciato nel settore dei beni intermedi. Nell'insieme del 2000, la produzione in questo settore è aumentata del 5,2 per cento, a fronte del 2,3 per cento nel 1999. La crescita sui dodici mesi è salita all'8,9 per cento in maggio, ma è successivamente diminuita. A fronte di una domanda apparente-

mente stabile, stimolata anche dalla vigorosa crescita della produzione di beni di investimento, il rallentamento è ascrivibile agli elevati prezzi del greggio nella seconda metà dell'anno. La produzione di beni di investimento è cresciuta del 9,2 per cento, ovvero al ritmo più sostenuto da almeno un decennio. Tassi analoghi non sono del tutto privi di precedenti, ma il loro perdurare per un periodo così lungo appare del tutto inedito. La crescita della produzione di beni di investimento è di fatto rimasta elevata per tutto l'anno, sospinta dalla forte dinamica degli investimenti nell'area. In particolare, la produzione di beni di elettronica e apparecchiature per l'informazione e la comunicazione è cresciuta di circa il 20 per cento nel 2000. Anche la crescita dei beni di consumo durevoli è stata vigorosa, al 7,1 per cento, a fronte del 3,1 per cento nel 1999, in linea con l'andamento sostenuto delle vendite al dettaglio di attrezzature di uso domestico.

Nel settore delle costruzioni la crescita è lievemente rallentata, in quanto hanno cominciato a venire meno gli effetti degli incentivi fiscali che avevano sostenuto l'attività economica nel 1999. Il valore aggiunto è cresciuto dell'1,3 per cento, a fronte dell'1,9 per cento nel 1999. Infine, il valore aggiunto nel settore dell'agricoltura e della pesca è aumentato dell'1,5 per cento, dopo essere cresciuto del 2,5 per cento nel 1999.

Tavola 3

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali)

	Variazioni annuali ¹⁾									Variazioni trimestrali ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000	
				4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	
Totale industria escl. costruzioni	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8	
Industria manifatturiera	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4	
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>														
Beni intermedi	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5	
Beni di capitale	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4	
Beni di consumo	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4	
durevoli	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8	
non durevoli	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4	

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente dell'anno precedente, calcolate su dati corretti per il numero di giorni lavorativi.

2) Variazioni percentuali sul trimestre precedente, calcolate su dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi.

Persistente crescita dell'occupazione nel 2000

Sulla base dei dati nazionali disponibili, si stima che l'occupazione nell'insieme dell'area dell'euro sia aumentata a un ritmo leggermente più rapido nel 2000 rispetto al 1999, ossia del 2,0 per cento contro l'1,7 del 1999. La ripresa dell'attività economica in atto dall'inizio del 1999 ha stimolato la creazione netta di posti di lavoro nel secondo semestre del 1999 e nel 2000, portando all'aumento dell'occupazione più elevato dall'inizio degli anni novanta. La crescita dell'occupazione nel 2000 è stata inoltre sostenuta dal proseguire della moderazione salariale e da ulteriori politiche concernenti il mercato del lavoro. Va tuttavia rilevato che nell'estate del 2000 vi è stata una revisione significativa di tutte le serie dei dati storici tedeschi sull'occupazione. Di conseguenza, la crescita dell'occupazione dell'area dell'euro è stata rivista al rialzo, in particolare per il periodo dal 1996.

Una maggiore crescita dell'occupazione è stata osservata nei due principali settori dell'economia (cfr. tavola 4), che hanno ricalcato da vicino l'andamento della crescita settoriale descritto in precedenza. I tassi di crescita sul

periodo corrispondente dell'anno precedente si sono collocati al di sopra del 2,6 per cento nei primi tre trimestri dell'anno e il settore dei servizi ha chiaramente svolto un ruolo trainante nella creazione di posti di lavoro, alimentata da una crescita persistente della domanda interna. Anche la crescita dell'occupazione nel settore industriale ha riportato un profilo più favorevole nel 2000. Di fatto, dopo un leggero aumento nel 1999, la crescita dell'occupazione nel totale dell'industria ha preso slancio nei primi tre trimestri dello scorso anno. Nel primo trimestre ciò ha riflesso principalmente il forte contributo positivo del settore delle costruzioni, mentre nel secondo e nel terzo vi è stato un miglioramento significativo nel settore manifatturiero. Invece, il calo della creazione netta di posti di lavoro nel settore agricolo è continuato nel 2000, benché a un ritmo notevolmente più contenuto che negli ultimi anni.

Il calo della disoccupazione è proseguito nel 2000 a un ritmo sostanzialmente invariato

Il calo graduale della disoccupazione dell'area dell'euro cominciato nel luglio 1997 è continuato nel periodo in esame, a un ritmo

Tavola 4

Evoluzione del mercato del lavoro nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e valori percentuali)

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Forze di lavoro	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Occupazione	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Agricoltura ¹⁾	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industria ²⁾	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– escl. costruzioni	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– costruzioni	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Servizi ³⁾	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
Tassi di disoccupazione ⁴⁾													
Totale	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Sotto i 25 anni	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
25 anni e oltre	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE per i dati sulle forze di lavoro; Eurostat per i dati sull'occupazione e la disoccupazione.

1) Comprende anche la pesca, la caccia e la silvicoltura.

2) Comprende le attività manifatturiere, minerarie ed estrattive, le costruzioni e le forniture di elettricità, gas e acqua.

3) Esclusi gli enti e gli organismi extra-territoriali.

4) In percentuale delle forze di lavoro. I dati sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

Riquadro 5

Il calo della disoccupazione in una prospettiva a più lungo termine

Dal giugno 1997 il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è calato di 2,9 punti percentuali, ossia a un ritmo medio di circa 0,2 punti percentuali al trimestre; si è attestato nel dicembre 2000 all'8,7 per cento, corrispondente a 11,4 milioni di disoccupati. Ciò riflette la ripresa ciclica, insieme all'andamento moderato dei salari e all'effetto delle riforme del mercato del lavoro nell'area. La riduzione registrata dal 1997 è la più elevata e nettamente la più prolungata dopo quella della fine degli anni ottanta. Essa si è verificata dopo un periodo, tra gli inizi del 1994 e la metà del 1997, in cui il tasso di disoccupazione era rimasto a livelli molto elevati, dopo un netto aumento da un minimo del 7,8 per cento a metà del 1990 a un massimo dell'11,7 per cento all'inizio del 1994. In termini assoluti, la disoccupazione è calata di circa 3,5 milioni di unità dal giugno del 1997, riassorbendo due terzi del brusco aumento registrato tra la metà degli anni novanta e il giugno del 1997. Il presente riquadro analizza in dettaglio il calo della disoccupazione nell'area dell'euro dal 1997, incentrandosi in particolare sulla sua scomposizione per età, sesso, qualifiche e durata.

Tassi standardizzati di disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Totale	7,9	8,2	9,2	10,8	11,6	11,3	11,5	11,5	10,9	9,9	9,0
Uomini	6,1	6,4	7,3	9,1	9,8	9,4	9,8	9,8	9,1	8,3	7,4
Donne	10,5	10,9	11,9	13,3	14,2	14,0	14,0	14,0	13,3	12,2	11,1
Sotto i 25 anni	16,6	16,9	18,5	22,2	23,6	23,3	23,9	23,2	21,3	19,1	17,3
25 anni e oltre	6,2	6,6	7,5	8,9	9,7	9,5	9,8	9,9	9,4	8,7	7,9

Fonte: Eurostat.

Nota: i tassi standardizzati di disoccupazione sono disponibili solo a partire dal luglio 1990.

Il calo della disoccupazione è da attribuire soprattutto alla forte crescita dell'occupazione

Il calo della disoccupazione è il riflesso della vigorosa crescita dell'occupazione. L'occupazione totale è aumentata a un tasso sui dodici mesi dell'1,8 per cento dalla metà del 1997, a fronte di un declino dello 0,2 per cento tra la metà del 1990 e la metà del 1997. Ciò corrisponde a un incremento di circa 7 milioni di occupati, mentre nella prima parte degli anni novanta si era assistito a una flessione di oltre 1 milione di unità. Va rilevato che il calo della disoccupazione ha avuto luogo in un contesto caratterizzato da una notevole crescita delle forze di lavoro. Quest'ultima, principalmente per via dell'aumento del tasso di partecipazione, ha registrato un'accelerazione dal 1997, con un tasso medio annuo dello 0,9 per cento, contro lo 0,4 per cento nella parte precedente del decennio.

Il recente andamento positivo dell'occupazione è ascrivibile per lo più alla sostenuta crescita economica nella seconda metà degli anni novanta. Tuttavia, vi sono anche indicazioni che l'espansione economica sia stata caratterizzata da una più elevata intensità di lavoro rispetto alla forte crescita della fine degli anni ottanta. Ciò sembra confermato se si considera l'occupazione in termini di unità standard di lavoro equivalenti a tempo pieno piuttosto che in termini del numero di persone occupate. Una possibile spiegazione è che, rispetto alla fine degli anni ottanta, l'andamento del costo del lavoro in termini reali è rimasto moderato, principalmente grazie alla moderazione salariale e, in alcuni paesi, ai tagli dei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro per determinati gruppi di lavoratori. Inoltre, il favorevole sviluppo dell'occupazione dovrebbe essere stato facilitato anche dalle riforme del mercato del lavoro, come gli interventi per promuovere la flessibilità del lavoro e il tempo parziale, gli incentivi per assumere lavoratori poco qualificati e l'introduzione di condizioni più restrittive per usufruire dei sussidi di disoccupazione.

Il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro sta producendo effetti positivi per tutte le categorie, comprese quelle con alti livelli di disoccupazione

Tutte le categorie, in particolare quelle con più elevata incidenza della disoccupazione – quali le donne, i giovani, gli anziani, i soggetti a bassa qualifica e i disoccupati di lunga durata – hanno registrato un calo della disoccupazione dal 1997.

In primo luogo, il tasso di disoccupazione femminile è calato di 3,4 punti percentuali dal giugno del 1997, raggiungendo l'11,7 per cento nel dicembre del 2000, rispetto a una riduzione di 2,6 punti percentuali per la disoccupazione maschile, che è scesa al 7,2 per cento. La ragione risiede nel marcato aumento dell'occupazione nel settore dei servizi, in cui si concentra l'80 per cento dell'occupazione femminile e in cui l'occupazione a tempo parziale è maggiormente diffusa, nonché nella crescente proporzione di donne con istruzione superiore e, in alcuni paesi, negli sgravi fiscali per le spese per servizi di assistenza per i bambini.

In secondo luogo, nell'area dell'euro la disoccupazione giovanile (cioè quella per i lavoratori con meno di 25 anni), sebbene ancora circa doppia rispetto al tasso di disoccupazione complessivo, è diminuita nettamente, dal 23,5 per cento del giugno 1997 al 16,6 per cento nel dicembre 2000. Ciò è tanto più evidente in quanto anche il tasso di partecipazione giovanile è aumentato, dopo essere calato costantemente dal 1987 al 1997. Le riduzioni dei contributi previdenziali in molti paesi, l'allentamento della regolamentazione per i contratti a tempo determinato e l'introduzione di iniziative volte a promuovere il lavoro a tempo parziale hanno probabilmente contribuito direttamente ad aumentare la possibilità di inserimento professionale dei giovani, in particolare per quelli poco qualificati o senza esperienza lavorativa. Il tasso di disoccupazione per i lavoratori meno qualificati è di fatto sceso di 1,5 punti percentuali dal 1997, raggiungendo il 12,5 per cento nel 1999. Inoltre, possono aver fornito un contributo anche i programmi speciali per i giovani, quali la formazione sul posto di lavoro, l'assistenza nella ricerca di un lavoro, gli apprendistati e i sussidi di occupazione. Complessivamente, circa un terzo del calo totale della disoccupazione è imputabile a questo gruppo, sebbene esso rappresenti soltanto il 12 per cento delle forze di lavoro. Il tasso di disoccupazione dei lavoratori più anziani (tra i 55 e i 59 anni), che era più che raddoppiato negli ultimi due decenni, è sceso di un punto percentuale dal 1997, all'11,1 per cento nel 1999.

In terzo luogo, il numero di disoccupati di lunga durata sembra essersi ridotto più rapidamente della disoccupazione totale. I dati per il 2000 non sono ancora disponibili, ma la quota dei disoccupati da oltre un anno rispetto alla disoccupazione totale è diminuita di 2,4 punti percentuali tra il 1997 e il 1999. La disoccupazione di lunga durata ha probabilmente beneficiato della ripresa economica, ma anche delle riforme del mercato del lavoro volte in particolare a migliorare l'inserimento professionale dei gruppi più deboli e ad aumentare gli incentivi al lavoro. La disoccupazione di lunga durata costituisce peraltro ancora circa la metà della disoccupazione totale.

Un ulteriore calo della disoccupazione richiede riforme strutturali e il proseguire della moderazione salariale

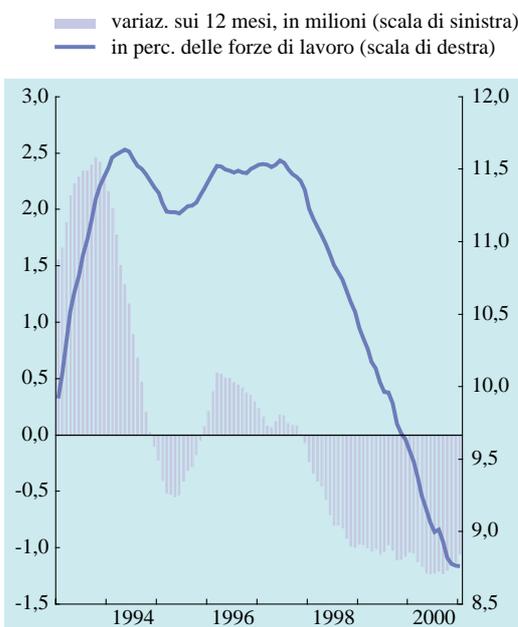
Nel complesso, il calo della disoccupazione dal 1997 è stato significativo. Perché la tendenza alla diminuzione prosegua negli anni a venire saranno necessari, oltre che la moderazione salariale, anche ulteriori riforme dei mercati del lavoro nell'area dell'euro. Tale necessità è particolarmente urgente date le difficoltà di assunzione in alcuni settori e i possibili rischi che in alcuni paesi si manifestino carenze di offerta di lavoro nel medio periodo. In particolare, la coesistenza di un livello di disoccupazione ancora elevato e di numerosi posti vacanti indica un problema di diversa composizione (*mismatch*) dell'offerta e della domanda di lavoro, che può essere dovuto, tra l'altro, a una diversa composizione delle qualificazioni professionali richieste rispetto a quelle offerte, alla diversa distribuzione territoriale della domanda e dell'offerta, a "trappole di inattività" o a strutture salariali inadeguate. Questa situazione richiederebbe misure mirate, indirizzate ad affrontare le cause sottostanti la diversa composizione della domanda e dell'offerta di lavoro, come politiche di formazione e di istruzione, una riduzione dei fattori che limitano la mobilità sul lavoro e incentivi volti a favorire il rientro delle persone disoccupate o inattive nel mercato del lavoro.

sostanzialmente simile a quello del 1999 (cfr. figura 15). Il riquadro 5 analizza la riduzione della disoccupazione in una prospettiva a più lungo termine. Il tasso di disoccupazione standardizzato è sceso all'8,7 per cento a fine anno, contro il 9,6 per cento del dicembre 1999. Nel primo semestre del 2000 la flessione è stata netta e il tasso di disoccupazione è calato di quasi 0,1 punti percentuali al mese. Nella seconda metà dell'anno la diminuzione della disoccupazione ha rallentato. Nel complesso, il numero di persone disoccupate nell'area dell'euro si è ridotto mediamente di oltre 1 milione nel 2000, per il secondo anno consecutivo. A fine anno si contavano circa 11,4 milioni di disoccupati nell'area dell'euro.

Il calo della disoccupazione è stato accompagnato da un netto aumento delle forze di lavoro. Si stima che la crescita delle forze di lavoro sia aumentata leggermente, dallo 0,8 per cento del 1999 a circa l'1 per cento nel 2000. Tale incremento può essere imputabile almeno in parte alla ripresa che, aumentando la probabilità di trovare un posto di lavoro, ha fornito un maggiore incentivo a entrare nel mercato del lavoro. Esso è anche collegato a un cambiamento nella composizione della popolazione, in cui sta aumentando il peso relativo delle classi centrali di età, il cui tasso di partecipazione è in genere superiore a quello degli altri gruppi.

La disaggregazione per classi di età mostra che nonostante il tasso di disoccupazione giovanile sia rimasto a un livello doppio rispetto a quello totale, esso è complessivamente diminuito nell'arco dell'anno, passando dal 18,0 per cento del dicembre 1999 al 16,6 per cento nel dicembre 2000. Tale riduzione è stata tuttavia leggermente inferiore a quella del 1999, quando la disoccupazione giovanile era calata di oltre 340.000 individui, rispetto a un totale di 311.000 nel periodo in esame; ciò potrebbe essere indicativo di un continuo aumento del tasso di partecipazione di questa classe di età. Tuttavia, circa un quarto del calo complessivo della disoccupazione è attribuibile alla diminuzione della disoccupazione giovanile, sebbene tale gruppo rappresenti sol-

Figura 15
Disoccupazione nell'area dell'euro
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

tanto il 12 per cento dell'insieme delle forze di lavoro. Per contro, il calo della disoccupazione per i lavoratori di età superiore ai 25 anni è stato maggiore nel 2000 che nel 1999. Il tasso di disoccupazione per tale classe di età è sceso dall'8,4 per cento del dicembre 1999 al 7,6 per cento nel dicembre 2000, con una riduzione di 820.000 unità del numero dei disoccupati (rispetto a un totale di 725.000 nel 1999). Lo scorso anno, i tassi della disoccupazione sia maschile che femminile sono scesi, dall'8,3 per cento del 1999 al 7,4 per cento nel 2000 per gli uomini e dal 12,2 all'11,1 per cento per le donne; inoltre, il divario tra i tassi di disoccupazione media maschile e femminile si è leggermente ristretto. Il proseguire della convergenza dei tassi di disoccupazione per sesso e per classi di età, che potrebbe rispecchiare una graduale riduzione delle asimmetrie nel mercato del lavoro, è stata ciò nonostante leggermente meno pronunciata che nel 1999. Infine, la dispersione dei tassi di disoccupazione tra i paesi dell'area dell'euro è diminuita ancora nel 2000, con le riduzioni più significative nei paesi con i maggiori livelli di disoccupazione.

5 La finanza pubblica

I saldi di bilancio sono migliorati nel 2000

I saldi di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro hanno continuato a migliorare nel 2000, principalmente per effetto della vendita delle licenze UMTS realizzata in diversi paesi e di fattori ciclici. Secondo i più recenti dati rilasciati da Eurostat, in media è stato raggiunto un avanzo pari allo 0,3 per cento del PIL (cfr. tavola 5, colonna 5). Le vendite delle licenze UMTS hanno contribuito per l'1,1 per cento del PIL al miglioramento del saldo di bilancio aggregato dell'area dell'euro. Anche escludendo questi ricavi straordinari, i saldi di bilancio sono migliorati in tutti i paesi dell'area, grazie agli effetti della vigorosa crescita economica sulle entrate tributarie e sulle spese connesse alla disoccupazione. In media, il rapporto tra disavanzo e PIL, al netto dei ricavi delle licenze UMTS, è stato pari allo 0,8 per cento del PIL, rispetto all'1,2 del 1999 (cfr. tavola 5, colonna 6). Gli obiettivi di bilancio indicati negli aggiornamenti dei programmi di stabilità sono stati raggiunti in praticamente tutti i paesi.

Alla base del quadro complessivo per l'area dell'euro esistono differenze considerevoli tra gli andamenti dei bilanci dei singoli paesi. Nel 2000, in Irlanda e Finlandia gli avanzi di bilancio sono aumentati sostanzialmente, di oltre 2 punti percentuali, in connessione con l'elevata crescita economica e, nel caso dell'Irlanda, con un fattore eccezionale che aveva provocato una riduzione dell'avanzo nel 1999. In tutti gli altri paesi dell'area i saldi di bilancio hanno registrato miglioramenti compresi tra 0 e 1 punto percentuale del PIL. Di conseguenza, nel 2000 solo cinque paesi (Germania, Francia, Italia, Austria e Portogallo), rispetto ai sette del 1999, hanno presentato un disavanzo superiore allo 0,5 per cento del PIL, escludendo i ricavi delle licenze UMTS. Il Portogallo, l'Austria e l'Italia hanno registrato nel 2000 i disavanzi di bilancio più elevati dell'area e sono stati inoltre tra i paesi che hanno registrato limitati progressi nella direzione del risanamento. La Spagna e il Belgio hanno ottenuto saldi di bilancio prossimi al pareggio,

mentre quattro paesi (Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia) hanno continuato a registrare degli avanzi.

Il rapporto fra debito e PIL dell'area è diminuito in media di 2,3 punti percentuali, al 69,7 per cento. Esso è calato in tutti i paesi dell'area dell'euro nel 2000. I Paesi Bassi, il Belgio, l'Italia e l'Irlanda hanno ridotto l'incidenza del debito sul PIL di oltre 4 punti percentuali. Lo scorso anno, i raccordi disavanzo-debito, che includono tra l'altro le transazioni finanziarie che lasciano invariato il disavanzo ma hanno un impatto sul debito, hanno aumentato di 0,3 punti percentuali il rapporto tra il debito e il PIL medio dell'area dell'euro. La rivalutazione del debito denominato in valuta estera è stato uno dei fattori che hanno concorso a tale effetto.

Orientamento espansivo delle politiche fiscali, derivante da un'insufficiente azione di contenimento della spesa

Escludendo i ricavi per la vendita delle licenze UMTS, il miglioramento dei saldi fiscali del 2000 è derivato principalmente dal favorevole andamento della congiuntura, che ha aumentato le entrate tributarie e ha contribuito a contenere la spesa primaria (spesa totale esclusa quella per interessi). Tuttavia, il "dividendo della crescita" è stato quasi interamente destinato a finanziare tagli fiscali aggiuntivi e aumenti di spesa piuttosto che a ridurre più rapidamente il disavanzo. Agli inizi del 2000 era previsto che il rapporto tra la spesa e il PIL calasse di circa 1 punto percentuale, dati la minore spesa per interessi e la riduzione dei sussidi di disoccupazione e dei costi salariali delle Amministrazioni pubbliche. Per effetto di spese aggiuntive, la riduzione del rapporto è risultata sostanzialmente inferiore alle attese. Ciò contrasta con gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche per l'anno 2000*, che raccomandavano che una crescita economica superiore alle attese fosse utilizzata per conseguire solide posizioni di bilancio, piuttosto che per aumentare la spesa o ridurre il prelievo fiscale.

Tavola 5**Posizioni di bilancio nell'area dell'euro***(in percentuale del PIL)***Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

	1997	1998	1999	2000 inclusi i proventi UMTS	2000 esclusi i proventi UMTS
Area dell'euro	-2,6	-2,1	-1,2	0,3	-0,8
Belgio	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Germania	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Spagna	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
Francia	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Irlanda	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italia	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Lussemburgo	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Paesi Bassi	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Austria	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portogallo	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finlandia	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

	1997	1998	1999	2000
Area dell'euro	74,8	73,1	72,0	69,7
Belgio	125,3	119,8	116,4	110,9
Germania	60,9	60,7	61,1	60,2
Spagna	66,7	64,7	63,4	60,6
Francia	59,3	59,7	58,7	58,0
Irlanda	65,1	55,0	50,1	39,1
Italia	120,1	116,2	114,5	110,2
Lussemburgo	6,0	6,4	6,0	5,3
Paesi Bassi	70,0	66,8	63,2	56,3
Austria	64,7	63,9	64,7	62,8
Portogallo	59,1	55,3	55,0	53,8
Finlandia	54,1	48,8	46,9	44,0

*Fonti: Eurostat e BCE (per gli aggregati dell'area dell'euro).**Nota: i dati sono basati sul SEC 95.*

Gli andamenti del saldo primario (saldo di bilancio esclusa la spesa per interessi) indicano che le azioni di politica economica nell'area dell'euro non hanno contribuito al miglioramento delle finanze pubbliche nel 2000. Se si escludono i ricavi per la vendita delle licenze UMTS, l'avanzo primario è migliorato solo marginalmente. Dato che tale miglioramento è stato inferiore a quanto si poteva attendere dagli effetti della crescita economica sulle entrate fiscali e sulla spesa connessa con la disoccupazione, l'avanzo di bilancio primario corretto per il ciclo econo-

mico è calato leggermente. Per quanto riguarda i singoli paesi, questo indicatore ha mostrato un deterioramento, in particolare in Lussemburgo e nei Paesi Bassi. Un forte miglioramento è stato registrato in Finlandia, paese che aveva già raggiunto un considerevole avanzo di bilancio. Gli altri paesi dell'area dell'euro hanno riportato solo variazioni marginali dei loro bilanci primari corretti per il ciclo economico. Ciò suggerisce che molti governi hanno interrotto i loro sforzi di consolidamento fiscale o addirittura fatto passi indietro.

Secondo i programmi di bilancio dei paesi dell'area dell'euro, l'orientamento accomodante delle politiche fiscali del 2000 si accentuerà nel 2001. Quest'anno saranno attuate ulteriori significative riduzioni del prelievo fiscale, che non saranno tuttavia accompagnate da una sufficiente azione di contenimento della spesa primaria. Al netto dei ricavi delle licenze UMTS il saldo di bilancio dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile, mentre è probabile che l'avanzo primario diminuisca per la prima volta dai primi anni novanta.

Sono necessari un ulteriore risanamento e una complessiva riforma strutturale dei conti pubblici

Considerate le attese di un proseguimento della crescita economica nel 2001, le politiche fiscali espansionistiche pianificate per quest'anno in alcuni paesi non sono coerenti con un contenimento della domanda aggregata e delle pressioni inflazionistiche. Specie nei paesi che presentano elevati tassi di crescita economica, le pressioni inflazionistiche riceveranno un ulteriore impulso dalle politiche fiscali espansionistiche. Inoltre, vi sono forti ragioni che dovrebbero indurre i paesi a riprendere con vigore l'azione di risanamento fiscale. In alcuni paesi i bilanci corretti per il ciclo economico presentano un disavanzo significativo e non possono pertanto essere considerati "prossimi al pareggio o in avanzo", come previsto nei requisiti stabiliti dal Patto di stabilità e crescita. In tali casi sono necessarie ulteriori misure di risanamento fiscale per raggiungere, quanto prima possibile, un margine sufficiente affinché gli stabilizzatori automatici possano operare liberamente. Per diversi paesi, inoltre, l'elevato livello del debito pubblico andrebbe considerato una motivazione per proseguire l'azione di risanamento delle finanze pubbliche. Infine, la sostenibilità a lungo termine delle politiche fiscali richiede che sia costituito nei bilanci un adeguato margine di manovra per far fronte alle pressioni verso un aumento della spesa pubblica che l'invecchiamento della popolazione eserciterà nel medio e lungo periodo.

Una riforma strutturale dei conti pubblici, che stimoli l'occupazione e la crescita, può aiutare a sostenere gli sforzi di risanamento dei bilanci e la loro sostenibilità. Le riforme dell'imposizione fiscale che molti Stati membri hanno attuato o prevedono di attuare sono, pertanto, benvenute. Riducendo significativamente le aliquote delle imposte, esse riducono le distorsioni presenti nell'economia e sono potenzialmente in grado di produrre effetti positivi a lungo termine sul mercato del lavoro e dal lato dell'offerta. Tali effetti potrebbero contribuire a evitare carenze di offerta e a contenere le pressioni inflazionistiche mediante una maggiore flessibilità delle economie. Tuttavia, una riduzione dell'imposizione fiscale che non sia accompagnata da riforme supplementari dal lato della spesa porterebbe a un deterioramento ingiustificato della posizione di bilancio sottostante. Pertanto, sono necessarie ulteriori riforme strutturali della spesa, tra cui un riorientamento di quest'ultima verso gli investimenti in capitale fisico e umano. Tali riforme aumenterebbero altresì gli effetti positivi per l'occupazione e per l'offerta, specialmente se integrate in una strategia di riforma globale che includa modifiche della regolamentazione. Particolarmente necessaria è una riforma strutturale dei benefici previdenziali nell'area delle pensioni (cfr. riquadro 6).

Ulteriori progressi verso il risanamento e una riforma strutturale globale delle finanze pubbliche dovrebbero pertanto essere una priorità nell'aggiornamento dei programmi di stabilità degli Stati membri. Tali programmi sono stati presentati al Consiglio UE tra la fine del 2000 e l'inizio del 2001 e riguardano un arco di tempo che giunge sino agli anni 2003-05. Essi indicano che l'evoluzione verso posizioni di bilancio solide è prevista nei paesi in cui esse non sono state ancora raggiunte, sebbene in generale il ritmo del processo di risanamento non sia migliorato significativamente rispetto ai precedenti aggiornamenti dei programmi di stabilità, nonostante la revisione al rialzo delle previsioni di crescita economica nella maggior parte dei paesi. I paesi che nel 2000 presentavano ancora disavanzi di bilancio prevedono di raggiungere posizioni di

Riquadro 6

L'invecchiamento della popolazione e la necessità di riforme dei sistemi pensionistici nell'area dell'euro

L'invecchiamento della popolazione eserciterà pressioni crescenti sulle finanze pubbliche

Praticamente in tutti i paesi dell'area dell'euro, larga parte delle pensioni di vecchiaia è erogata da sistemi pensionistici obbligatori, finanziati secondo il metodo della ripartizione. L'importanza dei programmi pensionistici a capitalizzazione o delle pensioni private è, invece, per lo più limitata, anche se alcuni paesi dell'area stanno facendo un crescente ricorso a tali programmi. I sistemi esistenti hanno portato ad ampi aumenti della spesa per pensioni pubbliche negli ultimi decenni, man mano che i governi ampliavano la copertura delle pensioni pubbliche, estendevano la concessione di trattamenti generosi e perseguivano obiettivi redistributivi.

Per i prossimi decenni, si prevede che la spesa per pensioni aumenti ulteriormente con l'invecchiamento della popolazione. Le proiezioni demografiche dell'Eurostat anticipano che, visto che la natalità si mantiene bassa e la vita media è in aumento, in tutti i paesi dell'area dell'euro si assisterà a un significativo invecchiamento della popolazione nei decenni a venire. Il rapporto tra la popolazione anziana e quella in età lavorativa (indice di dipendenza degli anziani), secondo le proiezioni, raddoppierà entro il 2050, passando da poco meno del 27 per cento a oltre il 53 per cento.

Di recente sono stati fatti diversi tentativi di valutare la solidità degli attuali sistemi pensionistici e di quantificare i costi per i bilanci pubblici associati con l'invecchiamento della popolazione. Le proiezioni a lungo termine della spesa per pensioni/dei contributi futuri, basate su un insieme comune di ipotesi macroeconomiche per i diversi paesi e sulle tendenze demografiche, rivelano che la spesa per pensioni rapportata al PIL aumenterà sostanzialmente nella maggior parte dei paesi se verranno mantenute le attuali politiche. Sebbene le ipotesi sottostanti alle previsioni siano soggette a margini di incertezza, la portata dell'aumento della spesa per pensioni porrà probabilmente una seria sfida alla sostenibilità dei conti pubblici e all'onere debitorio nei decenni a venire.

Necessità di importanti riforme dei sistemi pensionistici

La consapevolezza dei rischi per i bilanci pubblici derivanti dagli attuali andamenti demografici sta chiaramente aumentando e vi è attualmente un vivo dibattito in merito alle varie opzioni per le riforme. Le proposte di riforme "parametriche" si incentrano su modifiche delle prestazioni e dei contributi all'interno della struttura degli attuali sistemi pensionistici a ripartizione. Sono state inoltre presentate riforme "di sistema", che prefigurano una transizione verso sistemi a capitalizzazione, in cui le prestazioni future sono basate sulle attività accumulate.

Date le difficoltà politiche e la complessità tecnica dei sistemi pensionistici, le iniziative politiche hanno finora favorito le riforme parametriche. Tuttavia, anche se le misure prese finora sono state finora sufficienti a evitare gravi squilibri di bilancio, esse appaiono inadeguate a finanziare l'aumento atteso a lungo termine della spesa pubblica per pensioni. Ulteriori riforme di questo tipo potrebbero essere volte a correggere le regole di indicizzazione delle pensioni, i tassi di sostituzione o l'età di pensionamento. La correzione di quest'ultima avrebbe il vantaggio di smussare la crescita tendenziale della spesa per pensioni senza mettere a repentaglio il tenore di vita degli anziani.

Una sostituzione graduale dei sistemi tradizionali a ripartizione con sistemi a capitalizzazione potrebbe contribuire alla sostenibilità dei conti pubblici. Questi ultimi sistemi promuovrebbero inoltre lo sviluppo dei mercati finanziari e permetterebbero probabilmente di ottenere buoni rendimenti mediante la scelta della strategia di investimento più efficiente. In aggiunta, una relazione equa, sotto il profilo attuariale, tra contributi e prestazioni potrebbe ridurre le distorsioni sul mercato del lavoro. I governi dovrebbero sostenere tali sviluppi fornendo

l'assetto giuridico e fiscale necessario per riformare i programmi pensionistici esistenti. Alcuni paesi si sono già avviati con successo in questa direzione.

In conclusione, sono necessarie importanti correzioni delle politiche per contenere la spesa pubblica ed evitare aumenti dell'imposizione fiscale o un deterioramento significativo delle posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche dovuti all'invecchiamento della popolazione. Un rinvio nell'attuazione di riforme delle pensioni aumenterebbe soltanto, col passare del tempo, la portata delle correzioni necessarie. Inoltre, l'invecchiamento della popolazione, associato alla continuazione del prevalente basso tasso di partecipazione alle forze di lavoro e all'età anticipata effettiva di pensionamento, potrebbe determinare un deterioramento della performance economica, un tenore di vita inferiore e oneri fiscali ancora più elevati per le generazioni future. Le politiche del mercato del lavoro che riducono la disoccupazione strutturale e aumentano la partecipazione alle forze di lavoro sono, pertanto, complementi importanti della riforma delle pensioni. Infine, è essenziale che i paesi eliminino i restanti squilibri di bilancio e riducano il debito pubblico prima che i costi dell'invecchiamento della popolazione aumentino ulteriormente.

bilancio in pareggio o in avanzo nel 2001 (Spagna e Grecia), nel 2002 (Austria), nel 2003 (Italia) o nel 2004 (Germania, Francia e Portogallo). Grazie al miglioramento dei saldi di bilancio programmati e alla vigorosa crescita

economica, l'incidenza del debito sul PIL nei diversi paesi continuerà a ridursi. Dal 2002 soltanto la Grecia, l'Italia e il Belgio presenteranno rapporti tra debito e PIL superiori alla soglia del 60 per cento.

6 Il contesto macroeconomico internazionale, i tassi di cambio e la bilancia dei pagamenti

Un anno eccezionale per la crescita dell'economia mondiale

Caratterizzato da un forte aumento del prodotto e da un'inflazione relativamente contenuta in un contesto di rapida espansione dell'interscambio globale, il 2000 è stato tra i più favorevoli degli ultimi 25 anni per l'economia mondiale. Benché tutte le regioni del mondo abbiano positivamente contribuito al raggiungimento di tale risultato, il Nord America e alcuni paesi dell'Asia orientale – soprattutto la Cina – hanno registrato un'espansione particolarmente robusta. Negli Stati Uniti, tuttavia, al ritmo di crescita molto sostenuto dell'attività economica nel primo semestre ha fatto seguito una notevole decelerazione durante la seconda metà dell'anno. Nello stesso periodo anche altre aree, in particolare l'America latina e l'Asia orientale, hanno subito un rallentamento. Incertezze sono altresì emerse in alcune specifiche economie emergenti, come testimoniano gli episodi isolati di turbolenza finanziaria in Argentina e in Turchia.

Nel corso del 2000 sull'andamento, peraltro favorevole, dell'economia mondiale ha influito negativamente e in misura progressiva il susseguirsi di rialzi dei corsi petroliferi. Passato da 26,6 dollari statunitensi nel primo trimestre dell'anno a 32,5 a novembre, il prezzo del greggio ha mostrato chiari segni di indebolimento solo a dicembre, quando è sceso temporaneamente a 23,0 dollari. I precedenti rincari erano stati determinati dalla combinazione di vari fattori, quali la robusta domanda mondiale, la situazione tesa delle scorte di greggio e di prodotti della raffinazione e le maggiori tensioni in Medio Oriente. In contrasto con il forte rialzo delle quotazioni del petrolio, l'incremento dei prezzi in dollari delle materie prime non petrolifere è stato modesto (1,7 per cento), soprattutto per la lenta correzione al ribasso dell'offerta di prodotti agricoli provocata dal calo dei prezzi del 1999.

Negli Stati Uniti, il 2000 ha rappresentato il culmine di nove anni di espansione economica:

il PIL è cresciuto del 5 per cento in termini reali e la disoccupazione è rimasta particolarmente contenuta, a un tasso medio annuo del 4 per cento. Al contempo, la produttività del lavoro nel settore privato non agricolo è aumentata del 4,1 per cento, contro il 2,9 del 1999, e ha pertanto concorso a sostenere la robusta crescita del prodotto. Il tasso di inflazione al consumo annuo ha registrato un notevole incremento – dal 2,2 per cento del 1999 al 3,4 del 2000 – per il protrarsi del rincaro dei prezzi petroliferi per un periodo più lungo del previsto, mentre il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto di appena lo 0,7 per cento, contro l'1,8 dell'anno precedente. La domanda interna del settore privato ha costituito la determinante principale della robusta espansione economica registrata nel 2000. I consumi delle famiglie sono aumentati del 5,3 per cento, come già nel 1999, mentre il tasso di espansione degli investimenti privati ha subito un ulteriore aumento, portandosi al 10,2 per cento, dal 6,6 del 1999. Il contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del PIL in termini reali è stato di 0,9 punti percentuali, quasi invariato rispetto al 1999 (1 punto percentuale). La vigorosa crescita del PIL in termini reali nel 2000 si è concentrata soprattutto nel primo semestre, mentre si accumulavano segnali crescenti di squilibri interni ed esterni all'economia statunitense. Di fatto, un saggio di risparmio bassissimo (-0,1 per cento nel 2000, rispetto al 2,2 del 1999) e l'aumento del disavanzo corrente – al 4,4 per cento del PIL nel 2000, dal 3,6 del 1999 – hanno gettato ombre sulla sostenibilità del ritmo di espansione dell'economia. In tale contesto, l'economia statunitense ha iniziato a rallentare notevolmente nel terzo trimestre, mentre il clima di fiducia dei consumatori e delle imprese continuava a deteriorarsi. La decelerazione dell'economia ha in effetti interessato sia gli investimenti privati sia i consumi delle famiglie: nell'ultimo trimestre del 2000 la spesa per consumi è cresciuta in termini reali di appena lo 0,7 per cento (sul periodo precedente), dall'1,9 del primo trimestre. Inoltre, dalla fine dell'anno iniziavano a emergere segnali di tensione sui mercati finanziari degli Stati Uniti (come indicato nella sezione 2.2). In un contesto di minore reddi-

tività delle imprese e di peggiorate prospettive economiche, i corsi dei titoli azionari – in particolare di quelli tecnologici – hanno registrato una significativa flessione e i differenziali sui rendimenti delle obbligazioni societarie si sono allargati soprattutto nel segmento delle obbligazioni con basso livello di *rating* (*junk bonds*).

Nella prima metà del 2000, il Federal Open Market Committee (FOMC) della Federal Reserve ha reagito alle crescenti pressioni inflazionistiche e ha continuato l'inasprimento delle condizioni monetarie avviato nel giugno 1999, portando il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* al 6,5 per cento, un livello superiore di un punto percentuale rispetto alla fine del 1999. Sebbene per gran parte del secondo semestre dell'anno abbia continuato a individuare i rischi come provenienti soprattutto dal fronte dell'inflazione, il FOMC ha mantenuto invariato il proprio obiettivo per il tasso sui *federal funds* all'aumentare delle incertezze sull'evoluzione della domanda interna. In occasione dell'ultima riunione del 2000 tenutasi il 19 dicembre, esso ha tuttavia modificato la valutazione dell'entità relativa dei rischi, indicando che tra questi ultimi prevalevano quelli di un indebolimento dell'economia. A ciò ha fatto seguito nel gennaio 2001 un abbassamento complessivo di 100 punti base, al 5,5 per cento, dell'obiettivo per il tasso sui *federal funds*.

In Giappone l'economia è migliorata solo lievemente nel 2000, e verso la fine dell'anno sono tornate a crescere le incertezze sulla sostenibilità e sul vigore della ripresa. Dopo la recessione della seconda metà del 1999, agli inizi del 2000 l'attività economica si è rafforzata. Tuttavia, nel terzo trimestre il ritmo di crescita è divenuto negativo, per poi tornare ancora positivo nel quarto trimestre. La spesa pubblica ha sostenuto notevolmente l'economia nella prima metà del 2000, per poi diminuire in modo significativo nella seconda metà, quando gli effetti della manovra di bilancio supplementare decisa nel 1999 hanno cominciato a venir meno. In quella fase, la ripresa degli investimenti fissi delle imprese – alimentata dalle favorevoli condizioni di

profittabilità – ha costituito un ulteriore riscontro del fatto che probabilmente stava infine emergendo una ripresa della domanda interna in grado di autoalimentarsi. I risultati positivi del settore delle imprese – per lo più limitati alle imprese di maggiori dimensioni del comparto manifatturiero – non si sono trasmessi a quello delle famiglie e, nonostante qualche miglioramento della situazione reddituale e occupazionale, i consumi privati sono rimasti stazionari. Per quanto riguarda i prezzi, con un calo medio dell'indice dei prezzi al consumo pari allo 0,7 per cento nel 2000, sono proseguite le pressioni deflazionistiche, sebbene parzialmente attribuibili ai cambiamenti strutturali in atto nell'economia giapponese. Ad agosto la Banca del Giappone ha abbandonato la politica di tasso d'interesse zero che aveva adottato 18 mesi prima, aumentando allo 0,25 per cento il livello obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti, convinta che l'economia avesse raggiunto una fase in cui i timori di deflazione erano stati fugati. Alla luce delle persistenti incertezze sulla ripresa nipponica, verso la fine dell'anno il governo ha approvato una manovra di bilancio supplementare di importo contenuto, equivalente a circa 4.800 miliardi di yen di spesa in termini reali. A ciò è seguito nel febbraio 2001 un moderato allentamento dell'orientamento della politica monetaria da parte della Banca del Giappone.

Nel 2000 le altre economie asiatiche hanno ottenuto risultati molto positivi, soprattutto per effetto di una robusta crescita trainata dalle esportazioni e determinata dalla forte domanda nei mercati di sbocco. Ciò è avvenuto in un contesto di mercati azionari calanti (ad eccezione di quello cinese), sui quali ha influito pesantemente la flessione dei titoli tecnologici statunitensi, e di crescenti pressioni sui saldi commerciali per l'elevata dipendenza della regione dalle importazioni di greggio. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono emersi crescenti timori sulle prospettive di crescita dell'area, soprattutto in considerazione dell'incerto andamento dell'economia mondiale nel 2001, che hanno a loro volta determinato un ampliamento dei differenziali di rendimento per le obbligazioni sovrane.

Nel 2000 la Cina ha continuato a registrare una crescita robusta trainata dai consistenti flussi di capitale in previsione di ulteriori misure di liberalizzazione degli scambi e degli investimenti connesse all'adesione del paese all'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC) nel 2001.

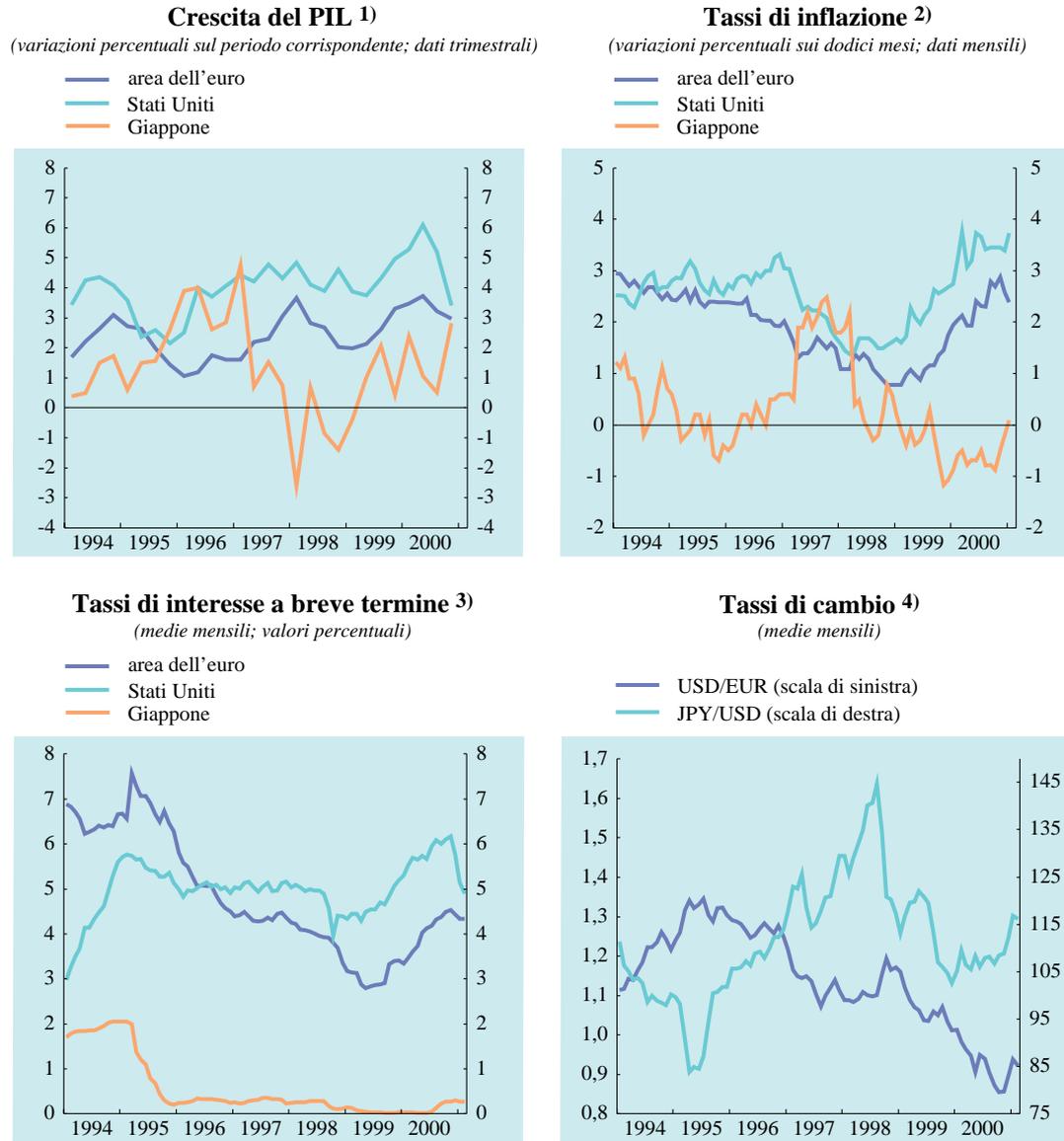
Per i paesi in transizione il 2000 è stato caratterizzato da una forte ripresa dell'attività e da un clima economico generalmente più favorevole. L'aumento dei ritmi di crescita ha interessato l'intera regione e in particolare la Russia, dove si stima che il prodotto sia aumentato di oltre il 7 per cento e dove il saldo corrente e quello del bilancio pubblico sono migliorati sostanzialmente. Sebbene per lo più ascrivibile agli elevati prezzi dei prodotti energetici (di cui il paese è esportatore netto) e a un tasso di cambio competitivo, la crescita economica è stata più solida che nel 1999, con una ripresa significativa dei consumi e degli investimenti. Al contempo, i differenziali di rendimento per le obbligazioni russe hanno registrato un deciso calo nel 2000, pur rimanendo elevati rispetto agli altri mercati emergenti.

I paesi dell'Europa centrale e orientale candidati all'adesione alla UE hanno registrato risultati economici estremamente favorevoli nel 2000, sostenuti dai risultati positivi nell'area dell'euro. Alla robusta crescita si sono tuttavia accompagnati un lieve rialzo dei tassi d'inflazione e disavanzi di conto corrente relativamente elevati, cui in taluni casi ha fatto seguito l'attuazione di politiche monetarie più restrittive. Nel complesso, rispetto all'anno precedente la situazione finanziaria è stata meno favorevole, in un contesto di mercati azionari della regione caratterizzati da pesanti correzioni al ribasso concentrate nella seconda metà del 2000.

Il mercato azionario turco ha subito pesanti perdite a partire dalla metà dell'anno, dopo che l'indice complessivo era quasi triplicato nel 1999. Il fenomeno si è fatto più intenso a fine novembre, a seguito della grave crisi di liquidità sofferta dal settore bancario turco, che ha indotto l'FMI ad annunciare un maggiore

Figura 16

Indicatori economici per le principali economie industriali



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati relativi all'area dell'euro sono di fonte Eurostat; quelli per gli Stati Uniti e il Giappone sono di fonti nazionali.

2) I dati relativi all'area dell'euro fino al dicembre 1995 sono stime dello IAPC basate sugli indici nazionali dei prezzi al consumo; i dati successivi al 1995 si riferiscono allo IAPC.

3) I dati relativi all'area dell'euro sono elaborazioni della BCE e sono medie dei tassi interbancari nazionali a tre mesi; dal 1999 in poi vengono usati i tassi EURIBOR a tre mesi.

4) Per i periodi precedenti al 1999 la serie indicata USD/EUR si riferisce al cambio USD/ECU.

impegno per ridare fiducia e stabilizzare i mercati. Dopo un breve periodo di relativa stabilità, tuttavia, nel febbraio 2001 sono ri-emersi problemi finanziari, che hanno infine condotto all'abbandono del regime di parità mobile (*crawling peg*) con tasso di variazione preannunciato della parità. La crisi ha mostrato segni di attenuazione dopo la decisione di lasciar fluttuare la lira turca e dopo l'annuncio di un insieme di misure di politica economica finalizzate a conseguire gli obiettivi del governo turco di riduzione dell'inflazione e di mantenimento di una crescita sostenibile.

Dopo la recessione dell'anno precedente, nel 2000 l'America latina ha segnato una forte ripresa, con una crescita del prodotto in termini reali pari al 4,2 per cento. In contrasto con i risultati positivi dell'economia reale, i mercati finanziari hanno mostrato segnali di debolezza che si sono concretati nell'allargamento dei differenziali di rendimento per le obbligazioni sovrane, nel calo dei corsi azionari e nell'interruzione della tendenza al ribasso dei tassi d'interesse. L'economia messicana ha registrato la più rapida espansione

degli ultimi vent'anni circa, con un tasso atteso di crescita del PIL in termini reali attorno al 7 per cento nel 2000 e un calo della disoccupazione ad appena il 2 per cento, grazie alle consistenti esportazioni verso gli Stati Uniti, agli elevati corsi petroliferi e alla rapida crescita dei consumi privati. La ripresa in Brasile è stata trainata dalle esportazioni, anche se i più bassi tassi d'interesse e una maggiore disponibilità di credito hanno consentito di estendere l'espansione agli investimenti e ai consumi. In Argentina, nel 2000 la crescita è stata inferiore alle attese per il debole clima di fiducia interno, i timori riguardo agli squilibri del bilancio pubblico e l'ampliarsi del disavanzo corrente, derivante dall'apprezzamento del peso rispetto alle valute dei principali partner commerciali e al crescente onere del servizio del debito. Nell'ultimo trimestre del 2000 la fragilità dell'economia e le crescenti tensioni politiche hanno favorito episodi di grave turbolenza finanziaria, che tuttavia si sono attenuati dopo l'annuncio di un programma di sostegno finanziario concertato con l'FMI. Alla fine dell'anno le prospettive per l'insieme della regione apparivano più favorevoli, anche se l'incertezza sulla situazione politica interna, i dubbi circa l'entità del rallentamento negli Stati Uniti e, in alcuni paesi, il calo dei prezzi petroliferi sono stati fonte di preoccupazione.

Figura 17

Tasso di cambio effettivo nominale ¹⁾

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) I dati sono elaborazioni della BCE (cfr. l'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, nel numero di aprile 2000 del Bollettino mensile). Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. La linea orizzontale corrisponde alla media nel periodo considerato (gennaio 1994 - febbraio 2001).

Recupero dell'euro verso la fine del 2000

Durante gran parte del 2000 l'euro ha continuato a deprezzarsi rispetto alle valute dei principali partner commerciali dell'area, per poi segnare un marcato recupero verso la fine dell'anno. La fase di debolezza dell'euro si è temporaneamente arrestata tra maggio e giugno, quando la divisa europea ha registrato un rafforzamento, ma le pressioni al ribasso sono poi riprese e hanno persistito fino all'autunno. Il 22 settembre le banche centrali dei paesi del G7 hanno espresso la comune preoccupazione per le possibili implicazioni della flessione dell'euro per l'economia mondiale e hanno effettuato un intervento concertato sui mercati valutari. All'inizio del mese di novembre, in un contesto di timori per le ripercussioni interne

ed esterne del cambio dell'euro, interventi unilaterali a sostegno della moneta unica sono stati effettuati dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) per conto della BCE. Verso la fine dell'anno l'euro si è apprezzato in misura significativa, allorché si consolidavano segnali che indicavano un rallentamento economico dei principali partner commerciali e prospettive di crescita sostenuta per l'area dell'euro. Alla fine del 2000 il tasso di cambio effettivo nominale era, nel complesso, inferiore di appena il 2 per cento rispetto all'inizio dell'anno ma di circa l'8 per cento in rapporto alla media del 1999. Il 13 marzo 2001, data dell'ultimo aggiornamento dei dati utilizzati in questo Rapporto annuale, il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro si era apprezzato di quasi il 4 per cento rispetto alla media del 2000. L'andamento dei tassi di cambio effettivi reali dell'euro, che tengono conto dei differenziali in termini di dinamica dei prezzi e dei costi del lavoro tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, ha seguito abbastanza da vicino quello dell'indice nominale.

Rispetto al dollaro statunitense l'euro si è deprezzato per gran parte dell'anno, raggiungendo una quotazione minima il 26 ottobre a 0,8252 dollari, cui corrispondeva una flessione di circa il 18 per cento rispetto all'inizio del 2000. La tendenza all'apprezzamento della valuta statunitense è stata in parte attribuita all'attenzione rivolta dai mercati alle differenze tra Stati Uniti ed area dell'euro in termini di andamento, attuale e prospettico, dell'economia. Tuttavia, al migliorare dei risultati e delle prospettive dell'area nel corso dell'anno, la flessione del valore esterno dell'euro è divenuta sempre meno in linea con le variabili economiche di fondo di medio periodo, generando preoccupazioni che hanno spinto le banche centrali a intervenire sui mercati valutari. In un contesto caratterizzato da crescenti evidenze di un rallentamento dell'economia statunitense, nell'ultima parte dell'anno l'euro ha segnato un recupero. Alla fine del 2000 la moneta unica europea era quotata a 0,93 dollari, con un deprezzamento di quasi l'8 per cento rispetto all'inizio dell'anno. Agli inizi del 2001 l'euro ha

fluttuato in un intervallo compreso tra 0,90 e 0,95 dollari e il 13 marzo era scambiato a 0,9202 dollari, valore non dissimile da quello della media del 2000.

Tra l'inizio dell'anno e il 26 ottobre 2000, quando ha raggiunto il suo valore minimo, l'euro ha perso circa il 13 per cento nei confronti dello yen. Questo andamento è stato determinato da segnali dell'inizio di una fase di crescita più sostenibile in Giappone. Verso la fine del 2000, tuttavia, la revisione in senso più pessimistico delle prospettive per l'economia nipponica ha indotto i mercati a modificare il giudizio sul tasso di cambio. In seguito l'euro ha guadagnato il 20 per cento entro la fine dell'anno, arrivando a 106,92 yen, con un apprezzamento del 4 per cento rispetto al 3 gennaio 2000. La moneta giapponese si è indebolita anche nei confronti del dollaro, arrivando a perdere quasi il 13 per cento nel corso dell'anno. Il 13 marzo 2001 l'euro era quotato a 110,27 yen, con un apprezzamento di circa l'11 per cento rispetto alla media del 2000.

Maggiore disavanzo di conto corrente

Nel 2000 il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro è salito a 28,3 miliardi di euro dai 5,8 del 1999. Questa variazione riflette in gran parte il minore attivo del conto dei beni, sceso a 59,8 miliardi di euro dagli 83,4 del 1999, in quanto le importazioni di beni sono aumentate più delle esportazioni. Ciò è parzialmente imputabile al notevole incremento dei prezzi dei beni importati, a sua volta dovuto all'effetto congiunto del rilevante rincaro del petrolio e dell'indebolimento dell'euro. Anche la robusta domanda interna dell'area ha contribuito alla progressiva crescita in volume delle importazioni nel corso dell'anno. L'aumento delle esportazioni è da ricondurre soprattutto alla loro espansione in volume, connessa alla robusta domanda estera e alla crescente competitività di prezzo dell'area dell'euro.

I movimenti significativi delle altre componenti della bilancia di parte corrente si sono

in parte compensati a vicenda: al minore saldo negativo del conto dei redditi (passato da 32,4 a 24,7 miliardi di euro) hanno fatto riscontro il maggiore passivo dei trasferimenti correnti (salito a 49,9 miliardi di euro nel 2000, contro i 45,0 del 1999) e il lieve aumento del disavanzo dei servizi (da 11,8 a 13,5 miliardi di euro).

Lieve diminuzione dei deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

Nel 2000 i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio sono ammontati in totale a 143,4 miliardi di euro, un livello lievemente inferiore a quello del 1999 (162,3 miliardi). Ciò è ascrivibile principalmente ai minori deflussi netti per investimenti diretti e ai maggiori afflussi netti per investimenti in strumenti di debito, i quali hanno più che compensato l'aumento significativo dei deflussi netti per investimenti in titoli azionari.

Analizzando in maggiore dettaglio le singole partite si nota che il saldo relativo agli strumenti di debito ha registrato afflussi netti pari a 145,6 miliardi di euro, un livello molto più elevato rispetto a quello del 1999 (7,7 miliardi), principalmente per i consistenti investimenti esteri in titoli obbligazionari e notes dell'area dell'euro. Tali investimenti potrebbero essere stati motivati fra l'altro dalla diminuzione del differenziale positivo d'interesse tra gli Stati Uniti e l'area nel corso del 2000.

Il calo dei deflussi netti per investimenti diretti è stato principalmente connesso alla robusta crescita degli investimenti diretti da parte dei non residenti nell'area, che ha più che compensato i maggiori investimenti diretti all'estero dei residenti. Gli investimenti diretti nell'area sono saliti a 303,1 miliardi di euro, dai 166,2 del 1999, per l'effetto congiunto dei maggiori afflussi di capitali azionari (compresi gli utili reinvestiti) – segnatamente a causa di un'operazione di importo molto rilevante – e di una progressione particolarmente accentuata degli afflussi nella voce "altri investimenti", costituita principalmente da prestiti intersocietari.

I deflussi netti per investimenti di portafoglio in titoli azionari sono aumentati notevolmente nel 2000, portandosi a 266,0 miliardi di euro dai 49,4 del 1999. Nell'anno in esame, sulle partite degli investimenti diretti e degli investimenti di portafoglio in titoli azionari hanno influito pesantemente le acquisizioni societarie perfezionate mediante scambio di azioni. Nella maggioranza dei casi, conformemente ai criteri internazionali, l'investimento nella rispettiva società è stato registrato come investimento diretto e il regolamento dell'operazione in azioni come investimento di portafoglio in titoli azionari. In particolare, agli inizi del 2000 un'operazione ha determinato un elevatissimo afflusso di investimenti diretti e un analogo deflusso di investimenti di portafoglio in titoli azionari.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.
Oncología Pediátrica, Siviglia, Spagne**

Realizzato da bambini dell'ospedale. Senza titolo

Capitolo II

Le operazioni dell'Eurosistema come banca centrale

I L'attuazione della politica monetaria

I.1 Sintesi

L'assetto operativo per l'attuazione della politica monetaria unica ha funzionato in maniera efficiente nel 2000, confermando l'esperienza complessivamente positiva del 1999. Pertanto, nel corso dell'anno non sono stati introdotti mutamenti significativi al suo interno, salvo il passaggio da una procedura d'asta a tasso fisso ad una procedura d'asta a tasso variabile per le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) e la pubblicazione delle stime dei fabbisogni aggregati di liquidità del sistema bancario.

Il 5 dicembre 2000 la BCE ha pubblicato una versione rivista del documento *La politica monetaria unica nella Terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema*. Questo documento contiene una descrizione dettagliata degli strumenti e delle procedure di politica monetaria utilizzati dall'Eurosistema. La versione rivista comprende le modifiche all'assetto operativo approvate dal Consiglio direttivo della BCE tra la pubblicazione della versione precedente del documento, il 18 settembre 1998, e il 31 agosto 2000. Rimane invariata la configurazione complessiva dell'assetto operativo, che consta di tre elementi principali: le operazioni di mercato aperto, le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e il regime di riserva obbligatoria.

Le più importanti tra le operazioni di mercato aperto sono le operazioni di rifinanziamento principali, che svolgono un ruolo centrale nel controllare le condizioni di liquidità e nel segnalare l'orientamento della politica monetaria. Esse forniscono la maggior parte del rifinanziamento necessario al settore finanziario. Sono operazioni temporanee di gestione della liquidità, condotte mediante aste standard con una frequenza settimanale e scadenza di due settimane. L'Eurosistema esegue, inoltre, operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), con scadenza di tre mesi. Tali operazioni, effettuate con frequenza mensile, mirano a fornire opportunità di rifinanziamento a più lungo termine al settore finanzia-

rio, ma non hanno lo scopo di inviare segnali al mercato o di guidare i tassi di interesse di mercato. Inoltre, l'Eurosistema può effettuare altri tipi di operazioni di mercato aperto per attenuare gli effetti sui tassi di interesse provocati da fluttuazioni impreviste della liquidità nel mercato (le cosiddette operazioni di *fine tuning*) o per adeguare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario (operazioni strutturali). Nel 2000 l'Eurosistema ha condotto in due occasioni operazioni di *fine tuning*, ma nessuna operazione strutturale.

Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti sono finalizzate a immettere e ad assorbire liquidità *overnight*, segnalando l'orientamento generale della politica monetaria e fissando un limite superiore e uno inferiore ai tassi di interesse di mercato del comparto *overnight*.

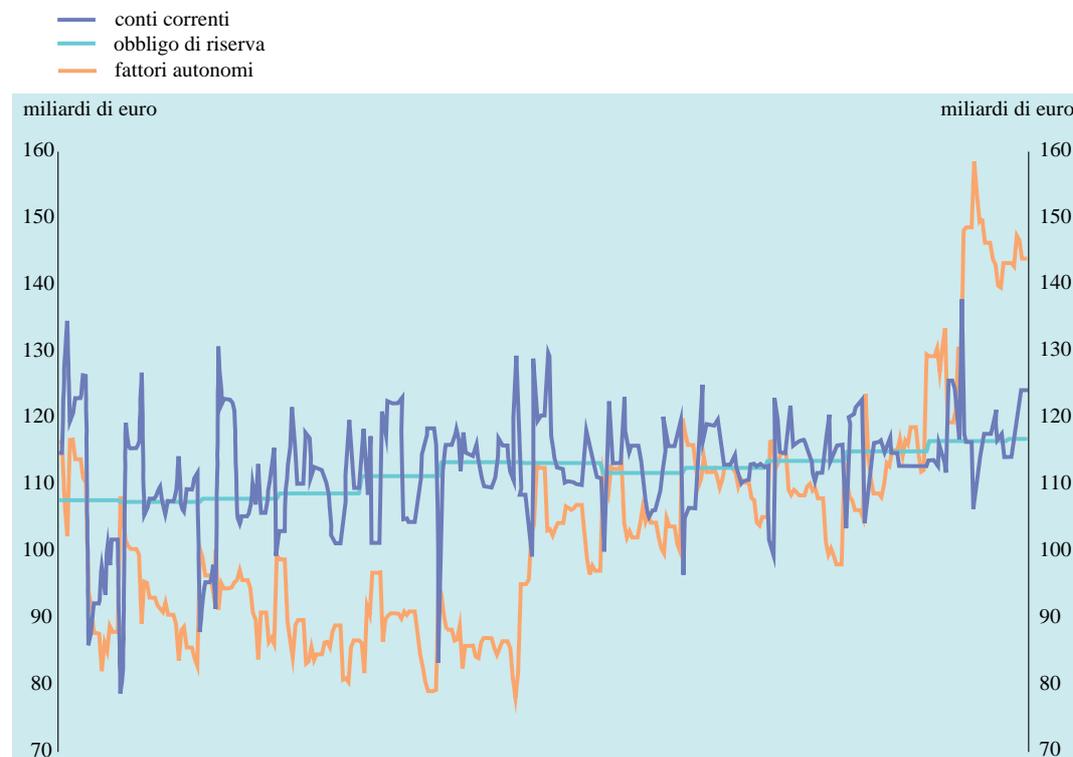
Oltre alle operazioni su iniziativa delle controparti, l'Eurosistema richiede che le istituzioni creditizie detengano riserve obbligatorie, costituite da saldi attivi depositati presso l'Eurosistema, per un ammontare pari al 2 per cento delle loro passività a breve termine. Lo scopo di tale obbligo è quello di stabilizzare i tassi di interesse del mercato monetario e di ampliare il disavanzo di liquidità del settore bancario nei confronti dell'Eurosistema. La stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario è facilitata dal fatto che l'obbligo di riserva deve essere rispettato soltanto in media durante un periodo di mantenimento della durata di un mese. Ciò ha un effetto stabilizzatore sulla domanda di riserve da parte delle istituzioni creditizie, e quindi anche sull'andamento dei tassi di interesse del mercato monetario, il che consente all'Eurosistema, in circostanze normali, di limitare le operazioni di mercato aperto alle ORP e alle ORLT. Poiché la riserva obbligatoria è remunerata al tasso medio delle ORP effettuate dall'Eurosistema durante il periodo di mantenimento, essa non comporta un costo significativo per il settore bancario.

Nel gestire le condizioni di liquidità nell'area dell'euro attraverso operazioni di mercato aperto, la BCE concentra la propria attenzione sul mercato interbancario delle riserve, dove per queste ultime devono intendersi i depositi in conto corrente che le istituzioni creditizie dell'area dell'euro detengono presso l'Eurosistema per ottemperare all'obbligo di riserva. L'offerta di tali riserve è determinata dall'effetto netto della liquidità

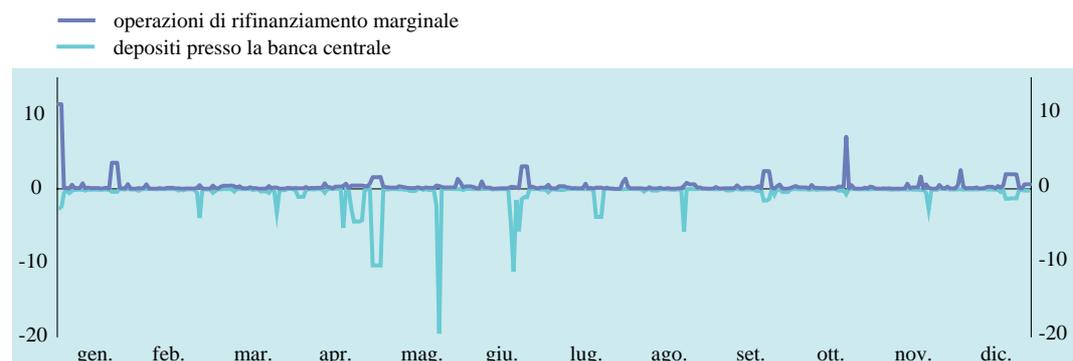
immessa attraverso operazioni di politica monetaria e della liquidità assorbita dai cosiddetti "fattori autonomi", ossia le voci del bilancio della banca centrale che non dipendono dalle operazioni di politica monetaria, ad esempio banconote in circolazione, depositi delle Amministrazioni centrali, partite in corso di regolamento e attività nette sull'estero. Il livello dei fattori autonomi è stato in media pari a 103,1 miliardi di euro, e

Figura 18

Determinanti della posizione di liquidità e ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nell'area dell'euro nel 2000



Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti



ha oscillato tra i 78,2 e i 158,6 miliardi di euro (cfr. figura 18); nel 2000 il livello medio ha superato di 19,8 miliardi di euro quello del 1999. Le oscillazioni giornaliere dei fattori autonomi sono spesso notevoli, con variazioni che, abbastanza di frequente, sono dell'ordine di 10 miliardi di euro. Il fattore autonomo caratterizzato da maggiore volatilità è costituito dai depositi detenuti dalle Amministrazioni centrali presso le BCN. La volatilità di tali depositi (misurata dalla deviazione standard delle variazioni giornaliere) ha superato i 4,9 miliardi di euro a fronte di circa 1,0 miliardi per le banconote in circolazione.

Nel 2000 il livello medio dell'obbligo di riserva delle istituzioni creditizie nell'area dell'euro è stato pari a 111,8 miliardi di euro, 10,2 miliardi (ossia il 10 per cento) in più del 1999. Il più elevato livello dell'obbligo di riserva, insieme all'incremento dei fattori autonomi, ha fatto aumentare il fabbisogno complessivo di liquidità del settore bancario nei confronti dell'Eurosistema di 29,8 miliardi di euro (ossia del 16 per cento) rispetto al 1999. Nel 2000 l'ammontare medio di liqui-

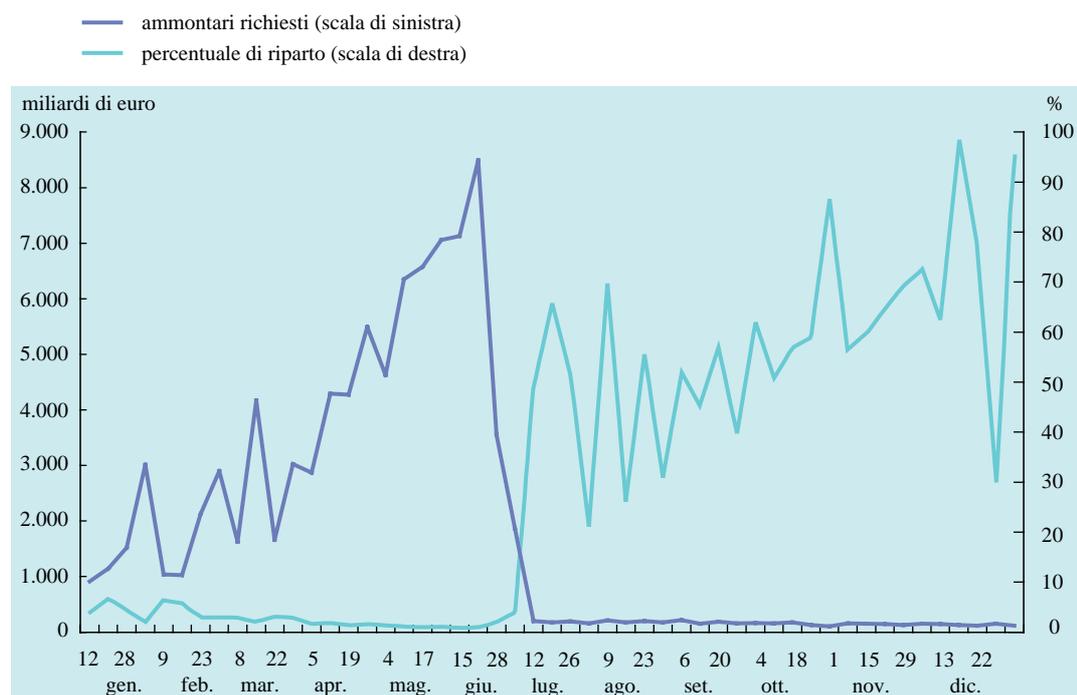
dità fornito attraverso le operazioni di mercato aperto è stato pari a 213,1 miliardi di euro, mentre l'uso delle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti ha comportato un assorbimento giornaliero netto di liquidità di 0,2 miliardi.

1.2 Le operazioni di rifinanziamento principali

Nel 2000 l'Eurosistema ha effettuato complessivamente 51 ORP. Gli importi aggiudicati hanno oscillato tra i 35 e i 128 miliardi di euro, con un valore medio di 80 miliardi. Di tutta la liquidità immessa attraverso operazioni regolari di mercato aperto, il 74 per cento è da attribuire alle ORP. Nel 1999 e durante la prima metà del 2000, tutte le ORP sono state condotte mediante aste a tasso fisso. Tuttavia, in risposta al forte eccesso di richieste (*overbidding*) manifestatosi con il meccanismo d'asta a tasso fisso, il Consiglio direttivo ha deciso, l'8 giugno 2000, di passare alla procedura d'asta a tasso variabile (con procedura d'asta di tipo americano) a decorrere

Figura 19

Ammontari complessivi richiesti e percentuale di riparto nel 2000



dall'operazione del 27 giugno 2000; al tempo stesso, ha deciso di fissare un tasso minimo di offerta per segnalare l'orientamento della politica monetaria, funzione che in precedenza veniva svolta dal tasso applicato alle aste a tasso fisso. Inizialmente il tasso minimo di offerta è stato fissato allo stesso livello del tasso applicato alle precedenti operazioni condotte mediante asta a tasso fisso. Nell'annunciare il passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile si è anche sottolineato che tale decisione non andava intesa come una modifica dell'orientamento della politica monetaria e che, inoltre, il Consiglio direttivo si sarebbe riservato la facoltà di ripristinare la procedura d'asta a tasso fisso, se e quando lo avesse ritenuto opportuno.

Il meccanismo dei prezzi della procedura d'asta a tasso variabile incoraggia le controparti dell'Eurosistema a presentare richieste in linea con il proprio fabbisogno di liquidità. Il passaggio dalla procedura d'asta a tasso fisso a quella a tasso variabile ha, pertanto, avuto un impatto significativo sull'andamento delle richieste presentate nelle ORP (cfr. figura 19). Nella prima metà del 2000, quando vigeva la procedura a tasso fisso, l'importo medio delle richieste è stato di 3.614 miliardi di euro, di gran lunga superiore ai 954 miliardi del 1999. Di conseguenza la percentuale di riparto si è ridotta in media dall'11 per cento circa del 1999 al 2,7 nella prima metà del 2000. Il livello massimo di richieste, pari a 8.491 miliardi di euro, è stato registrato nell'operazione condotta il 6 giugno 2000. Nelle ultime due ORP eseguite prima che venisse annunciato il passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile, la percentuale di riparto è risultata inferiore all'1 per cento. Il forte incremento delle richieste nella prima metà del 2000 è stato accentuato dal fatto che, per gran parte di quel periodo, il mercato si aspettava un aumento dei tassi di interesse da parte della BCE, e pertanto i tassi a breve termine del mercato monetario erano spesso significativamente al di sopra del tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali, il che rendeva conveniente per le banche richiedere alla banca centrale ingenti quantità di liquidità.

Dopo il passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile gli importi richiesti si sono ridotti nettamente. L'importo medio aggregato richiesto nelle operazioni che sono state eseguite dal 27 giugno 2000 alla fine dell'anno è stato pari a 161 miliardi di euro, mentre la percentuale media di riparto è stata del 58 per cento. Il passaggio alla procedura d'asta a tasso variabile ha fatto sì che il numero delle controparti partecipanti alle ORP si riducesse da una media di 814 nella prima metà del 2000 a 640 nella seconda parte dell'anno. Nelle aste a tasso variabile, il differenziale medio tra il tasso minimo di offerta fissato dal Consiglio direttivo e il tasso marginale di offerta è stato di 8 punti base. Il differenziale massimo tra il tasso marginale e quello minimo è stato di 43 punti base il 30 agosto 2000, riflettendo le forti attese di un incremento dei tassi prevalenti in quel momento. Il differenziale tra il tasso marginale e quello medio ponderato è stato in media di 2 punti base, con un massimo di 6 e un minimo di 0 punti base. Il valore modesto di tale differenziale indica che le attese delle controparti circa il tasso marginale delle operazioni sono risultate relativamente omogenee e che i volumi degli importi richiesti a tassi notevolmente più elevati sono stati modesti.

Il passaggio alla nuova procedura d'asta è stato accompagnato dalla decisione di iniziare a pubblicare una stima del fabbisogno aggregato di liquidità del sistema bancario al fine di agevolare il compito delle controparti di formulare le proprie richieste. Il fabbisogno di liquidità del sistema bancario è connesso a due gruppi di voci: l'obbligo di riserva e il risultato netto di tutti gli altri fattori che influiscono sul bilancio consolidato dell'Eurosistema, ossia i fattori autonomi. Di queste due componenti, l'obbligo di riserva è in generale noto con un grado elevato di precisione alcuni giorni dopo l'inizio del periodo di mantenimento, mentre più incerta è la stima dei fattori autonomi. Nel 2000 l'errore medio assoluto di previsione (cioè la differenza media assoluta tra la stima dei fattori autonomi pubblicata una volta alla settimana per i nove giorni successivi e il relativo risultato) è stato di 1,11 miliardi di euro. La deviazione

standard della differenza tra i valori stimati e quelli effettivi è stata pari a 1,34 miliardi.

1.3 Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Oltre alle ORP, l'Eurosistema effettua anche operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT); queste sono operazioni temporanee di immissione di liquidità, effettuate con una frequenza mensile e a una scadenza di tre mesi. Nell'arco dell'anno le ORLT hanno provveduto, in media, a circa il 26 per cento del rifinanziamento totale effettuato tramite operazioni di mercato aperto a carattere regolare. Esse non sono condotte, di regola, con l'intento di determinare le condizioni di liquidità, di inviare segnali al mercato o di controllare i tassi di interesse di mercato. Per garantire che l'Eurosistema non influenzi il tasso di interesse, le ORLT sono state condotte sotto forma di aste a tasso variabile in cui viene preannunciato il volume di finanziamento offerto. La procedura d'asta utilizzata è quella di tipo americano. Mentre per le prime sei ORLT del 2000 il volume offerto è stato di 20 miliardi di euro, per le ultime sei questo si è ridotto a 15 miliardi. Nel corso del 2000, mediante questo tipo di operazione è stata immessa, in media, liquidità per 17,5 miliardi di euro e il numero medio delle controparti che hanno partecipato alle ORLT è stato di 270.

1.4 Le altre operazioni di mercato aperto

Nel 2000 l'Eurosistema ha effettuato due operazioni di *fine tuning*. La prima mirava ad assorbire l'abbondante liquidità presente all'inizio dell'anno dovuta, da un lato, all'impegno della BCE di impedire che sorgessero vincoli di liquidità durante il passaggio al nuovo millennio e, dall'altro, all'intenso ricorso delle controparti dell'Eurosistema all'operazione di rifinanziamento marginale del 30 dicembre 1999. L'operazione, condotta il 5 gennaio 2000 come operazione di *fine tuning* di assorbimento di liquidità con scadenza di una settimana, è stata eseguita mediante la raccolta di

depositi a tempo determinato in un'asta veloce a tasso variabile, con un tasso massimo di offerta, preannunciato, del 3 per cento. Mentre l'annuncio riguardava un volume previsto di 33 miliardi di euro, gli importi offerti sono stati soltanto di 14,4 miliardi; 43 delle 210 controparti ritenute idonee per le operazioni di *fine tuning* dell'Eurosistema hanno partecipato all'operazione. La seconda operazione di *fine tuning* è stata legata a un imprevisto e intenso ricorso, il 20 giugno 2000, alle operazioni di deposito presso la banca centrale, per 11,2 miliardi di euro, che ha provocato una scarsità di liquidità verso la fine del periodo di mantenimento. L'Eurosistema ha eseguito l'intervento il giorno successivo, mediante un'operazione di rifinanziamento a tasso variabile, per mezzo di un'asta veloce con scadenza *overnight*. Gli importi richiesti sono stati pari a 18,8 miliardi di dollari a fronte di 7,0 miliardi aggiudicati. All'operazione hanno partecipato 38 controparti.

1.5 Le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

L'ampiezza del corridoio compreso tra i tassi di interesse sulle due categorie di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti è rimasta invariata a 200 punti base durante l'intero anno. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi sono stati fissati in maniera simmetrica, con un differenziale di 100 punti base tra ciascuno di essi e il tasso fisso d'asta o il tasso minimo di offerta applicabile nelle ORP. In media, il ricorso a entrambi questi strumenti si è ridotto rispetto all'anno precedente, segno che la gestione delle riserve delle controparti dell'Eurosistema è divenuta più efficace e che, in media, la gestione della liquidità da parte dell'Eurosistema assicura condizioni di maggiore equilibrio alla fine dei periodi di mantenimento.

Nell'anno, il ricorso medio giornaliero alle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale è stato rispettivamente di 0,4 e 0,5 miliardi di euro. Di solito, come si può evincere dalla figura 18, il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa

delle controparti è relativamente modesto per la maggior parte del periodo di mantenimento. In particolare, le controparti in genere utilizzano le operazioni di deposito presso la banca centrale soltanto dopo aver ottemperato al proprio obbligo di riserva, il che, per la maggior parte delle istituzioni creditizie, si verifica solo negli ultimi giorni del periodo di mantenimento. Di conseguenza, nel 2000 il ricorso alle operazioni di deposito presso la banca centrale si è verificato, in circa l'85 per cento dei casi, negli ultimi cinque giorni del periodo di mantenimento. Lo stesso vale, sebbene in misura minore, per il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale.

Talvolta, vi può essere un intenso ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti per il verificarsi di circostanze straordinarie quali quelle descritte nella precedente sezione 1.4 o per problemi tecnici connessi al regolamento dei pagamenti.

1.6 Il regime di riserva obbligatoria

Nel 2000 il livello medio della riserva obbligatoria delle istituzioni creditizie nell'area dell'euro è stato di 111,8 miliardi di euro. Il livello effettivo dell'obbligo di riserva aggregato ha oscillato tra i 107,5 miliardi di euro (durante il periodo di mantenimento terminato il 23 febbraio 2000) e i 116,6 miliardi (durante il periodo di mantenimento terminato il 23 dicembre 2000). Delle 7.521 istituzioni creditizie soggette all'obbligo di riserva, 5.304 ottemperano a tale obbligo direttamente presso le proprie BCN partecipanti all'Eurosistema, mentre le altre lo fanno indirettamente, attraverso un intermediario. Nel corso dell'anno le riserve effettivamente detenute dalle banche hanno oscillato tra i 78,7 e i 137,8 miliardi di euro, segno che si poteva contare su un ampio margine per far fronte a un assorbimento imprevisto di liquidità (cfr. figura 18). In effetti, nel 2000, l'EONIA ha mostrato una volatilità modesta. La deviazione standard delle sue variazioni giornaliere è stata di soli 14 punti base, malgrado la frequenza molto bassa delle operazioni di *fine tuning*. Sono state, di conseguenza, assolte con successo le

due principali funzioni del sistema di riserva obbligatoria, vale a dire la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario e l'ampliamento del fabbisogno strutturale di liquidità del settore bancario.

Dato il corretto funzionamento del sistema di riserva obbligatoria, non vi sono state modifiche delle sue principali caratteristiche, vale a dire il meccanismo di mobilitazione della riserva, la durata del periodo di mantenimento (un mese, che inizia il 24° giorno di ciascun mese e termina il 23° giorno del mese successivo) e la remunerazione (effettuata a un tasso pari alla media dei tassi di interesse marginali delle ORP in essere in quel periodo di mantenimento). Analogamente, nessuna modifica è stata apportata all'aliquota di riserva (che è rimasta pari al 2 per cento delle passività soggette a obbligo di riserva), alla base di riserva o alla franchigia (100.000 euro) che può essere detratta dalla riserva obbligatoria. Gli unici elementi nuovi introdotti nel sistema, nel 2000, sono stati gli emendamenti al Regolamento (CE) n. 2818/98 della Banca centrale europea circa l'applicazione della riserva obbligatoria (BCE/1998/15) e al Regolamento (CE) n. 2819/98 della Banca centrale europea sul bilancio consolidato del settore delle istituzioni monetarie finanziarie (BCE/1998/16).¹ Lo scopo di tali emendamenti era quello di indicare con maggiore chiarezza in che modo le fusioni e le scissioni di istituzioni influiscono sul loro obbligo di riserva, e di migliorare le procedure relative allo scambio di informazioni tra le istituzioni creditizie e le BCN sull'ammontare della riserva obbligatoria. In particolare, quest'ultimo emendamento ha fatto sì che l'Eurosistema abbia a sua disposizione dati definitivi sull'obbligo di riserva prima della fine del periodo di mantenimento, il che consente una migliore e più accurata gestione della liquidità. Inoltre, la nuova procedura elimina revisioni tardive dell'obbligo di riserva. I nuovi Regolamenti sono entrati in vigore nel novembre 2000.

¹ cfr. Regolamento BCE del 31 agosto 2000 (BCE/2000/8).

Inoltre, per promuovere la trasparenza sul regime delle sanzioni da essa adottato in materia di riserva obbligatoria, il 2 febbraio 2000 la BCE ha reso pubblico il tasso di interesse di penalizzazione applicato nei casi di violazione dell'obbligo di riserva. In genere, il tasso di interesse di penalizzazione è pari al tasso di rifinanziamento marginale più 2,5 punti percentuali. In caso di violazioni reiterate, cioè nei casi in cui un'istituzione non ottemperi al proprio obbligo di riserva per più di due volte nell'arco di dodici mesi, il tasso di interesse di mora diventa il tasso di rifinanziamento marginale più 5 punti percentuali. Il numero delle violazioni dell'obbligo di riserva ha continuato a diminuire nel corso del 2000, con una media di 92 infrazioni per ciascun periodo di mantenimento, a fronte delle 139 del 1999. Inoltre, nella maggior parte dei casi gli importi oggetto di inadempienza sono stati modesti. In circa l'80 per cento dei casi le sanzioni irrogate sono state inferiori a 500 euro.

1.7 Le garanzie stanziabili e il loro utilizzo per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema

Lo Statuto del SEBC stabilisce che tutte le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema devono essere coperte da adeguate garanzie. Il sistema di garanzie dell'Eurosistema è strutturato in modo tale da salvaguardare quest'ultimo contro il rischio di perdite in relazione alle proprie operazioni di politica monetaria e a quelle connesse al sistema dei pagamenti (cfr. la successiva sezione 5 sulla gestione dei rischi), assicurare un uguale trattamento delle controparti e promuovere l'efficienza operativa. Per le garanzie accettate nelle operazioni di finanziamento condotte dall'Eurosistema si applicano criteri di idoneità comuni. Allo stesso tempo si tengono nella dovuta considerazione le differenze esistenti tra i paesi dell'area dell'euro per quanto riguarda la prassi delle banche centrali e le strutture finanziarie, così come la necessità per l'Eurosistema di assicurare una sufficiente disponibilità di adeguate garanzie per lo svolgimento delle sue operazioni di finanzia-

mento. L'articolo 102 (ex articolo 104a) del Trattato, vieta che alle istituzioni pubbliche sia concesso un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie; di conseguenza, nel sistema di garanzie non deve essere fatta alcuna discriminazione sulla base della natura pubblica o privata degli emittenti.

Al fine di tenere conto delle differenze esistenti nella struttura finanziaria degli Stati membri, la gamma degli strumenti compresi nelle attività stanziabili per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema è ampia e differenziata; tali attività sono distinte in due categorie, quelle di "primo livello" e quelle di "secondo livello". Questa distinzione non si riferisce in alcun modo alla qualità delle attività e alla loro stanziabilità per i diversi tipi di operazioni di politica monetaria, salvo per il fatto che le attività di secondo livello non sono normalmente utilizzate dall'Eurosistema nelle operazioni a titolo definitivo. Le attività di primo livello sono strumenti di debito negoziabili che soddisfano i criteri di idoneità stabiliti dalla BCE, che si applicano in modo uniforme a tutta l'area dell'euro. Le attività di secondo livello sono rappresentate da attività che rivestono un'importanza particolare per i mercati finanziari e bancari nazionali, per le quali i criteri di idoneità sono stabiliti dalle BCN subordinatamente ai requisiti minimi fissati dalla BCE. Le attività di secondo livello possono essere strumenti di debito negoziabili e non negoziabili oppure titoli di capitale. Un elenco pubblico, aggiornato con frequenza settimanale, delle attività di primo livello e di quelle negoziabili di secondo livello è pubblicato dalla BCE sul suo sito Internet (www.ecb.int). Alla fine di dicembre 2000 l'ammontare complessivo delle attività negoziabili idonee e potenzialmente disponibili per le operazioni dell'Eurosistema era di poco superiore a 6.300 miliardi di euro (in crescita rispetto ai 6.150 miliardi del gennaio 2000). Le attività stanziabili effettivamente detenute dalle istituzioni creditizie erano stimate in circa un terzo di tale ammontare; la quota preponderante (93 per cento) era formata da attività di primo livello e il restante 7 per cento da attività di secondo livello (di cui oltre la metà era costituita da titoli di capitale valutati ai prezzi di mercato). Il 57 per cento

delle attività era rappresentato da titoli di Stato, il 32 per cento da titoli emessi da istituzioni creditizie e il restante 11 per cento da attività emesse da imprese non finanziarie. Se si considera la scadenza, l'85 per cento delle attività era rappresentato da obbligazioni a lungo termine, mentre i titoli a medio termine, i titoli a breve termine e le azioni rappresentavano, ciascuno, il 5 per cento circa delle attività totali. Dell'ammontare complessivo delle attività negoziabili idonee, circa il 10 per cento era costituito da strumenti effettivamente presentati o depositati dalle controparti al fine di garantire, nel corso dell'intero anno, le operazioni di finanziamento e di credito infagiornaliero dell'Eurosistema.

Le controparti dell'Eurosistema possono fare un uso transfrontaliero delle attività stanziabili, ossia ottenere fondi dalle BCN dello Stato membro in cui risiedono, trasferendo attività localizzate in un altro Stato membro (cfr. anche la sezione 2.2). Nell'anno in esame, le controparti hanno utilizzato prevalentemente garanzie domestiche; l'uso di garanzie transfrontaliere – per la quasi totalità attività di primo livello – si è mantenuto stabile, intorno al 17 per cento.

1.8 La partecipazione delle controparti dell'Eurosistema alle operazioni di politica monetaria

L'assetto operativo della politica monetaria dell'Eurosistema consente la partecipazione di un'ampia gamma di controparti alle operazioni di finanziamento. Tutte le istituzioni creditizie soggette all'obbligo di riserva possono accedere alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e partecipare alle operazioni di mercato aperto mediante aste standard. Le controparti, tuttavia, devono rispondere a tutti i criteri operativi indicati nelle disposizioni contrattuali o normative applicate dall'Eurosistema al fine di assicurare una efficiente gestione delle operazioni di politica monetaria. Di conseguenza, delle 7.500 istituzioni creditizie soggette all'obbligo di riserva alla fine di dicembre 2000, circa 3.600 hanno avuto accesso alle operazioni di deposito

presso la banca centrale e 3.000 alle operazioni di rifinanziamento marginale. Sono state 2.500 le istituzioni creditizie che hanno potuto partecipare alle operazioni di mercato aperto mediante aste standard e un gruppo limitato – che attualmente consta di circa 200 istituzioni – è stato selezionato dall'Eurosistema per la partecipazione a eventuali operazioni di *fine tuning*.

Rispetto alla situazione prevalente alla fine del 1999, il numero totale delle istituzioni creditizie è diminuito di circa 400 unità, di cui 200 avevano accesso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti. Tale riduzione è dovuta principalmente al processo di concentrazione nel settore bancario. Tuttavia, non si è osservata alcuna variazione di rilievo nel numero complessivo di istituzioni che hanno avuto accesso alle operazioni di mercato aperto nel 2000 rispetto alla fine del 1999.

Il numero di controparti effettivamente partecipanti alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema ha oscillato tra 655 e 923 durante il periodo in cui veniva seguita la procedura d'asta a tasso fisso (ossia nella prima metà del 2000), e tra 496 e 800 nella seconda metà del 2000, quando è stata adottata la procedura d'asta a tasso variabile. In generale, la variabilità del numero complessivo di partecipanti da una settimana a quella successiva è stata più marcata durante il periodo delle aste a tasso fisso che non in quello delle aste a tasso variabile. Nel corso dell'anno la partecipazione alle ORLT ha riguardato un numero di controparti variabile tra le 165 e le 354 unità. In media, il numero dei partecipanti si è ridotto nella seconda metà del 2000 rispetto alla prima. Il numero di controparti idonee per le operazioni di *fine tuning* è sceso, nel 2000, da 211 a 198.

1.9 L'attività nel mercato monetario

Nel 2000 il mercato monetario dell'area dell'euro ha funzionato in maniera regolare e il successo del processo di integrazione avviato nel 1999 è stato confermato, contribuendo in tal modo a una efficiente redistribuzione, in

tutta l'area, della liquidità immessa dall'Eurosistema attraverso le sue operazioni di politica monetaria.

Secondo le informazioni disponibili, rispetto al 1999 si è avuta complessivamente un'espansione dell'attività del mercato monetario nell'area. Nel mercato interbancario dei depositi, in cui le banche scambiano liquidità a breve termine senza la copertura di garanzie, l'attività si è mantenuta stabile rispetto al 1999, mentre ha registrato un forte incremento in altri segmenti del mercato monetario, compreso quello delle operazioni pronti contro termine e, soprattutto, nel mercato degli *swap* sui tassi di interesse dove l'attività sembra essere raddoppiata rispetto al 1999. L'attività nel mercato dei depositi non garantiti sembra essersi ulteriormente concentrata su sca-

denze a brevissimo termine, ossia sulle operazioni *overnight*; per le operazioni pronti contro termine, invece, l'attività sembra aver riguardato, in misura crescente, scadenze leggermente più lunghe (fino a un mese). L'espansione dell'attività nel mercato molto liquido degli *swap* sui tassi di interesse è riconducibile in misura preponderante al successo delle operazioni indicizzate sull'EONIA.

Per quanto riguarda l'andamento nei mercati dei titoli a breve termine (buoni del Tesoro, carta commerciale e certificati di deposito) si è fatto qualche passo avanti sulla strada dell'integrazione, sebbene i progressi siano rimasti limitati rispetto a quelli realizzati in altri segmenti del mercato monetario. Una certa espansione è stata rilevata anche per l'attività transfrontaliera all'interno dell'area dell'euro.

2 L'operatività dei sistemi di pagamento e di regolamento

2.1 Il sistema TARGET

Il sistema TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*, ovvero Sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) ha operato in modo regolare durante tutto il 2000 ed è ora riconosciuto dagli operatori come il principale sistema di pagamento in euro. Esso fornisce un servizio efficiente per pagamenti di importo rilevante per i quali il fattore tempo è cruciale, specialmente quelli connessi alle transazioni sul mercato monetario e su quello valutario.

La revisione di TARGET

Il 20 novembre 2000 è stata avviata la revisione 2000 di TARGET, la prima revisione comune del *software* di TARGET realizzata dall'avvio dell'operatività del sistema nel gennaio 1999. La nuova versione del *software* comprende uno specifico messaggio per i pagamenti della clientela – MT103 (e la sua versione per il trattamento completamente automatizzato, MT103+) – che consente alle

banche una più facile osservanza degli obblighi di trasparenza sanciti dalla Direttiva sui bonifici transfrontalieri emanata dal Parlamento europeo e dal Consiglio europeo (97/5/CE, del 27 gennaio 1997). Tutte le componenti di TARGET sono state modificate prima o durante il fine settimana del 18 e 19 novembre 2000, quando è stato effettuato anche l'aggiornamento della rete SWIFT.

L'operatività di TARGET nel 2000

Nel 2000 i pagamenti medi giornalieri trattati dal sistema TARGET (transfrontalieri e domestici) sono stati 188.157, pari a un valore di 1.033 miliardi di euro (cfr. tavola 6).

L'attività transfrontaliera di TARGET nel 2000 è stata pari, in valore, al 41,8 per cento del totale dei pagamenti gestiti da TARGET, a fronte del 38,9 per cento nel 1999; in volume, è stata pari al 21,2 per cento del totale, rispetto al 17,6 per cento del 1999. Le transazioni interbancarie sono state il 96,5 per cento in valore e il 65,5 per cento in volume dei pagamenti transfrontalieri di TARGET; la quota rimanente è rappresentata da pagamenti

per conto della clientela. Il valore medio dei pagamenti transfrontalieri interbancari è stato di 10,8 milioni di euro, quello dei pagamenti transfrontalieri per conto della clientela di 1,1 milioni di euro. La tavola 7 fornisce informazioni sui giorni di picco dell'operatività in termini di volume e di valore.

Per ulteriori dati statistici si rinvia al sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla voce TARGET, nella sezione "Payment statistics".

La disponibilità di TARGET nel 2000

Dopo i numerosi collaudi effettuati nel corso del 1999, la transizione all'anno 2000 è avvenuta senza problemi per TARGET.

La disponibilità di TARGET è decisamente migliorata nel 2000, dimostrando che sono state superate con successo le difficoltà iniziali connesse con l'avvio del sistema nel 1999. Il numero dei malfunzionamenti verificatisi in TARGET nel corso del 2000 è diminuito in misura considerevole (70 per cento).

Il calendario di TARGET

Nel 2000 i giorni di chiusura di TARGET, oltre ai sabati e alle domeniche, sono stati Capodanno, il venerdì e il lunedì di Pasqua (festività cattoliche e protestanti), il 1° maggio (festa del lavoro), Natale e il 26 dicembre. In alcuni paesi dove questi giorni sono normali giorni lavorativi le BCN hanno mantenuto aperti i sistemi di regolamento lordo in tempo reale (RTGS) con una operatività domestica limitata. Per il 2001 il Consiglio direttivo ha deciso in via eccezionale di prevedere un ulteriore giorno di chiusura del sistema TARGET, il 31 dicembre, al fine di consentire la regolare conversione all'euro dei sistemi di pagamento al dettaglio e delle procedure interne delle banche.

Nel dicembre 2000 è stato stabilito un calendario a lungo termine per l'operatività di TARGET, che sarà valido a partire dal 2002, fino a ulteriore avviso. Pertanto, oltre ai sabati

Tavola 6

Pagamenti gestiti da TARGET *)

Volume delle transazioni	1999	2000	var. perc.
Pagamenti complessivi			
Totale	42.257.784	47.980.023	13,5
Media giornaliera	163.157	188.157	15,3
Pagamenti domestici			
Totale	34.804.458	37.811.112	8,6
Media giornaliera	134.380	148.279	10,3
Pagamenti transfrontalieri			
Totale	7.453.326	10.168.911	36,4
Media giornaliera	28.777	39.878	38,6
Valore delle transazioni (in miliardi di euro)			
	1999	2000	var. perc.
Pagamenti complessivi			
Totale	239.472	263.291	9,9
Media giornaliera	925	1.033	11,7
Pagamenti domestici			
Totale	146.236	153.253	4,8
Media giornaliera	565	601	6,4
Pagamenti transfrontalieri			
Totale	93.236	110.038	18,0
Media giornaliera	360	432	20,0

*) I giorni di operatività di TARGET sono stati 259 nel 1999, 255 nel 2000.

Tavola 7

Punte di massima attività di TARGET nel 2000

Volume delle transazioni		
Pagamenti complessivi	283.745	29 dic.
Pagamenti domestici	236.658	29 dic.
Pagamenti transfrontalieri	60.770	29 set.
Valore delle transazioni (in miliardi di euro)		
Pagamenti complessivi	1.551	30 nov.
Pagamenti domestici	1.032	30 nov.
Pagamenti transfrontalieri	586	30 giu.

e alle domeniche, TARGET rimarrà chiuso il giorno di Capodanno, il venerdì e il lunedì di Pasqua, il 1° maggio, il giorno di Natale e il 26 dicembre. In questi giorni il sistema TARGET (incluse le componenti nazionali) non sarà operativo. In alcuni Stati membri potrebbero essere necessari adeguamenti di natura operativa e legale. Pertanto, ove necessario, le autorità competenti di questi paesi sono state sollecitate ad adottare misure volte a eliminare ogni impedimento legale per il

recepimento del calendario a lungo termine dell'operatività di TARGET. Quest'ultimo risponde all'esigenza di eliminare le incertezze sui mercati finanziari e, in linea con le indicazioni del sistema bancario, di evitare i problemi connessi con i differenti giorni di operatività di TARGET nei vari Stati membri. Nei giorni di chiusura di TARGET le banche centrali nazionali non consentiranno operazioni attivabili su iniziativa delle controparti; questi non saranno giorni di regolamento per il mercato monetario in euro, né per le transazioni valutarie in euro. Anche il tasso EONIA e il tasso di cambio di riferimento non saranno pubblicati. Infine, nei giorni di chiusura di TARGET non sarà operativo il Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie.

Lo schema di rimborso di TARGET

Il 1° gennaio 2001 è stato introdotto uno schema di rimborso a beneficio dei partecipanti a TARGET in caso di malfunzionamento del sistema. Questo schema sarà applicato ogniqualvolta il trattamento degli ordini di pagamento nell'ambito del sistema non sia completato nello stesso giorno. Esso ha lo scopo di compensare gli operatori per i maggiori costi sostenuti qualora, in caso di malfunzionamento di TARGET, abbiano fatto ricorso alle operazioni dell'Eurosistema attivabili su iniziativa delle controparti. Al fine di assicurare condizioni di parità concorrenziale, lo schema è applicabile anche agli aderenti dei sistemi RTGS che trattano l'euro delle BCN non partecipanti. Il quadro normativo dello schema di rimborso è illustrato nell'Indirizzo riguardante TARGET (*TARGET Guideline*) che sarà pubblicato nella Gazzetta ufficiale delle Comunità Europee e reso disponibile anche sul sito Internet della BCE.

I rapporti con gli utenti di TARGET

Nel 2000 la BCE e le BCN hanno mantenuto un dialogo continuo con gli utenti di TARGET per consentire loro di utilizzare il sistema nel miglior modo possibile. Sono stati organizzati

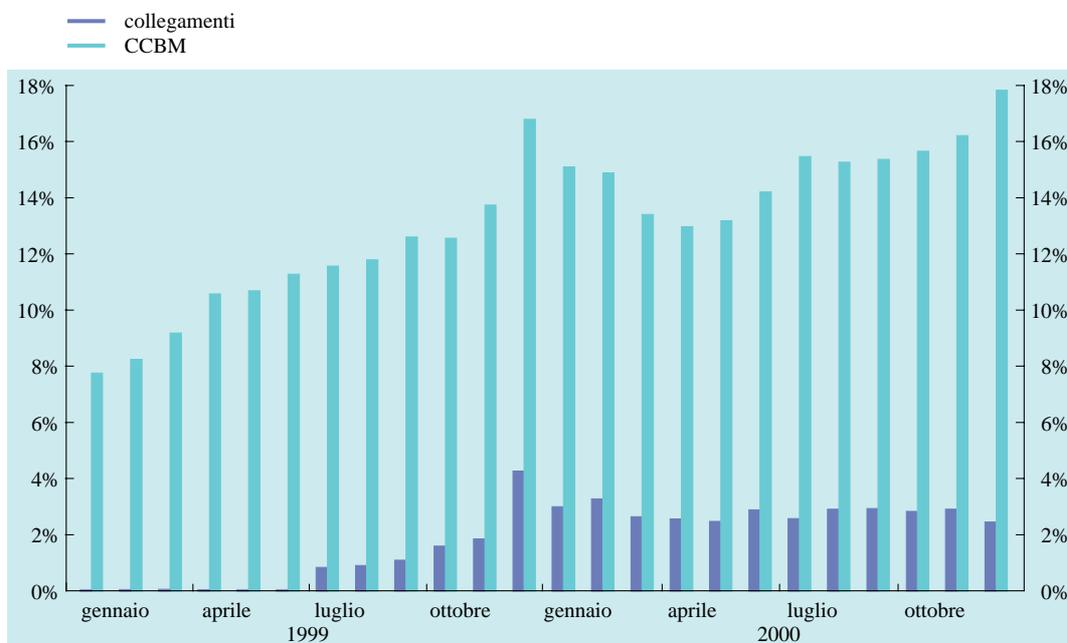
incontri periodici dei Gruppi nazionali di utenti di TARGET (*Target user groups*), a cui partecipano le BCN e le comunità bancarie nazionali. Inoltre sono state organizzate riunioni anche a livello dell'Eurosistema, che hanno consentito alle BCN e alla BCE di rendersi conto delle esigenze degli operatori per potervi rispondere in maniera più efficiente.

2.2 Il Modello di banche centrali corrispondenti

Il Modello di banche centrali corrispondenti (CCBM) è diventato operativo il 4 gennaio 1999. È stato introdotto per consentire a tutte le controparti dell'Eurosistema e agli aderenti a TARGET l'utilizzo transfrontaliero di tutte le attività stanziabili a garanzia delle operazioni di politica monetaria e delle operazioni di credito infragiornaliero. Sin dall'inizio della Terza fase dell'UEM, il CCBM ha rappresentato il principale strumento per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie, e il suo utilizzo è stato crescente. Nel 2000 le garanzie presentate all'Eurosistema attraverso il CCBM hanno rappresentato, in media, il 15 per cento dell'ammontare complessivo delle garanzie depositate. Tale percentuale è ragguardevole se confrontata con il 3 per cento dei titoli depositati a garanzia per il tramite dei collegamenti tra sistemi di regolamento dei titoli (SRT), che rappresentano l'unica alternativa al CCBM per il trasferimento transfrontaliero delle garanzie (cfr. figura 20). Il restante 82 per cento è rappresentato da garanzie detenute nei sistemi nazionali.

L'ammontare complessivo delle garanzie fornite all'Eurosistema è dato dalla somma delle garanzie nazionali e di quelle transfrontaliere detenute nell'ambito del CCBM e mediante i collegamenti tra SRT. Il primo gruppo di collegamenti è stato approvato nel maggio 1999.

Nel corso dell'anno, le attività depositate presso l'Eurosistema attraverso il CCBM sono state in media pari a 100 miliardi di euro (la media per il SEBC è stata di 114 miliardi). Il paese principale fornitore di garanzie (attraverso la propria banca centrale in qualità di

Figura 20**Andamento della quota delle garanzie transfrontaliere in percentuale delle garanzie totali fornite all'Eurosistema**

corrispondente) è stato l'Italia con il 36 per cento delle attività totali, seguito dalla Germania con il 17 per cento e da Lussemburgo e Belgio con il 15 per cento. Il notevole ammontare di garanzie fornite da questi ultimi due paesi è da ricondurre al fatto che Clearstream Luxembourg ed Euroclear, i due depositari centralizzati internazionali, hanno la propria sede in questi paesi.

I paesi principali utilizzatori di garanzie (attraverso le rispettive banche centrali in qualità di erogatrici del credito) sono stati la Germania, con il 42 per cento delle garanzie detenute attraverso il CCBM, il Lussemburgo (16 per cento), i Paesi Bassi (15 per cento) e la Francia (11 per cento). Data la relativa scarsità di attività domestiche stanziabili in Irlanda e Lussemburgo, le garanzie detenute attraverso il CCBM ammontano al 54 per cento di tutte le garanzie offerte in Lussemburgo dalle controparti e al 63 per cento di quelle offerte in Irlanda.

Delle due categorie di attività stanziabili per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema,

note come attività "di primo livello" e "di secondo livello", l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie riguarda principalmente le attività di primo livello.

Sebbene il CCBM sia stato concepito come soluzione transitoria, esso continuerà a operare almeno fino a quando il mercato non avrà messo a punto alternative globali e pienamente efficaci per il trasferimento transfrontaliero delle garanzie. La creazione di collegamenti diretti tra gli SRT è stato un primo importante passo in questa direzione. Finora, tuttavia, l'utilizzo dei collegamenti non si è diffuso quanto si prevedeva. In realtà, attualmente solo 29 dei 62 collegamenti idonei sono utilizzati con frequenza e in misura significativa. La mancanza di meccanismi di consegna contro pagamento (*Delivery versus Payment - DVP*) e la mancata armonizzazione delle procedure di regolamento degli SRT sono le ragioni più frequentemente addotte dagli utilizzatori per spiegare lo scarso utilizzo dei collegamenti. L'attuazione di meccanismi DVP potrebbe, pertanto, stimolare in futuro un maggior uso dei collegamenti.

3 L'attività sul mercato dei cambi e l'investimento delle riserve valutarie dell'Eurosistema

L'Eurosistema ha la responsabilità di detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri della UE che partecipano all'UEM. Sia la BCE, sia le BCN dell'Eurosistema per conto della BCE detengono e gestiscono tali riserve.

3.1 Le operazioni sul mercato dei cambi

Nel 2000 la BCE, e le BCN dell'Eurosistema per conto della BCE, hanno effettuato operazioni sul mercato dei cambi consistenti, da un lato, in vendite di valuta estera affluita come reddito per interessi e, dall'altro, in operazioni di intervento sul mercato dei cambi.

L'investimento della componente in valuta estera delle riserve della BCE dall'inizio del 1999 ha generato un incremento del loro valore che, alla fine di agosto 2000, ha superato l'equivalente di 2,5 miliardi di euro ed è in larga misura da attribuire al reddito per interessi. Per mantenere la struttura e il profilo di rischio del bilancio della BCE immutati rispetto all'inizio del 1999, il Consiglio direttivo ha deciso, il 31 agosto 2000, che gli afflussi derivanti dal reddito per interessi generato dalle riserve valutarie sarebbero stati venduti contro euro. Tali vendite hanno avuto inizio il 14 settembre, sono proseguite per alcuni giorni e si sono concluse nell'arco di una settimana circa.

Il 22 settembre, la BCE è intervenuta sul mercato dei cambi per la prima volta dopo l'introduzione dell'euro. Aderendo all'iniziativa della BCE, le autorità monetarie degli Stati Uniti, del Giappone, del Canada e del Regno Unito hanno effettuato insieme alla BCE un intervento concertato nel contesto degli andamenti dei tassi di cambio descritti nel Capitolo I. All'intervento concertato sono seguiti interventi unilaterali della BCE il 3, il 6 e il 9 novembre, che sono da considerare come un proseguimento dell'azione concertata.

3.2 Le riserve in valuta e in oro dell'Eurosistema

Alla fine del 2000 le riserve nette in valuta e in oro della BCE ammontavano a 43,5 miliardi di euro, a fronte dei 46,8 della fine del 1999. Tale variazione riflette diversi fattori quali le vendite del reddito da interessi generato dalle riserve valutarie della BCE, gli interventi sul mercato dei cambi da questa effettuati nel corso dell'anno e la rivalutazione trimestrale ai prezzi di mercato delle riserve. La BCE può richiedere alle BCN ulteriori conferimenti di attività di riserva, secondo le condizioni stabilite dalla legislazione secondaria della Comunità europea (Regolamento del Consiglio (CE) n. 1010/2000 dell'8 maggio relativo a ulteriori richieste di attività di riserva da parte della Banca centrale europea).

Il Consiglio direttivo ha definito la composizione per valuta delle riserve della BCE, che consistono in oro, dollari statunitensi e yen giapponesi, in base alle esigenze operative prevedibili e può modificarla se e quando lo ritiene opportuno. Per evitare qualsiasi interferenza con la politica monetaria e del cambio dell'Eurosistema, la BCE non gestisce attivamente, a fini d'investimento, la composizione per valuta delle proprie riserve. In linea con il *Central Bank Gold Agreement* del 26 settembre 1999, in base al quale i firmatari si impegnano a non incrementare la propria attività sul mercato dei prestiti in oro e su quello dei *futures* e delle opzioni sull'oro, le riserve auree continuano a non essere oggetto di gestione attiva.

Le BCN continuano a gestire le riserve nazionali come ritengono opportuno, ma le loro operazioni sono soggette, al di sopra di un certo limite, all'obbligo di segnalazione alla BCE o all'approvazione di quest'ultima, al fine di assicurarne la coerenza con la politica monetaria unica.

Per quanto riguarda le attività di riserva della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, uno schema in cui sono riportate "le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera" viene pubblicato ogni mese, con riferimento al mese precedente, in linea con quanto previsto dagli *Special Data Dissemination Standards* (SDDS) del FMI; tale schema si aggiunge al bilancio consolidato dell'Eurosistema che viene pubblicato con frequenza settimanale sul sito Internet della BCE (www.ecb.int).

3.3 L'evoluzione dell'approccio dell'Eurosistema alla gestione delle riserve valutarie

L'obiettivo della gestione delle riserve valutarie della BCE è assicurare che, in qualunque momento, la BCE disponga di un ammontare adeguato di riserve liquide per interventi sul mercato dei cambi, qualora il Consiglio direttivo li ritenga necessari. In caso di interventi, com'è avvenuto nel 2000, si utilizzano le riserve della BCE. Liquidità e sicurezza sono quindi i requisiti fondamentali per l'investimento delle riserve valutarie della BCE. Nel rispetto di tali vincoli, la BCE gestisce le proprie riserve con l'obiettivo di massimizzarne il valore.

Le riserve valutarie della BCE sono gestite in maniera decentrata dalle BCN dell'area dell'euro sulla base delle direttive di investimento e del *benchmark* strategico stabiliti dal Consiglio direttivo, nonché del *benchmark* tattico fissato dal Comitato esecutivo. Oltre alla

composizione per valuta, la BCE definisce quattro parametri fondamentali per l'investimento delle sue riserve. In primo luogo, un *benchmark* d'investimento a due livelli (ossia un *benchmark* "strategico" e uno "tattico") per ciascuna valuta; in secondo luogo, le deviazioni consentite rispetto a tali obiettivi, in termini di rischio di tasso di interesse; in terzo luogo, un elenco di strumenti e operazioni effettuabili; da ultimo, i limiti per l'esposizione al rischio di credito (cfr. anche la sezione 5). Le BCN sfruttano il margine discrezionale consentito loro dalle fasce di deviazione e dai limiti di rischio al fine di massimizzare il rendimento dei portafogli che esse gestiscono per conto della BCE. Quest'ultima effettua un monitoraggio continuo dell'attività operativa svolta dalle BCN. Nel condurre l'attività d'investimento della BCE, le BCN agiscono per conto di quest'ultima sulla base di un esplicito rapporto di agenzia, in modo tale che le controparti della BCE possano distinguere le operazioni effettuate dalle BCN per conto della BCE da quelle che esse effettuano per la gestione delle proprie riserve.

Tale assetto ha funzionato in maniera soddisfacente sin dall'inizio, sebbene si continui a operare per perfezionarlo e migliorarlo. Ciò vale soprattutto per quanto attiene alla selezione delle attività e degli strumenti utilizzabili per la gestione delle riserve valutarie. La gamma di strumenti è stata inizialmente piuttosto limitata e tale orientamento cauto verrà mantenuto. Tuttavia, si è già cominciato ad ampliare gradualmente il novero degli strumenti d'investimento utilizzabili.

4 La gestione dei fondi propri della BCE

La BCE è stata dotata di un capitale iniziale di circa 4.000 milioni di euro. Lo scopo principale di tale dotazione è quello di costituire fondi propri che dovrebbero fornire alla BCE un reddito sufficiente, garantendole al contempo un livello adeguato di sicurezza. Poiché tali fondi sono attualmente investiti in attività denominate in euro, è molto importante impedire che vi siano interferenze con le decisioni di politica monetaria adottate dal Con-

siglio direttivo. Pertanto, per evitare l'uso improprio di informazioni privilegiate da parte della BCE nella gestione dei fondi propri e per tutelarne la reputazione, è stata istituita una "muraglia cinese", vale a dire una rigorosa separazione funzionale e fisica tra la struttura che gestisce i fondi propri e le altre strutture della BCE. Inoltre, per evitare di trasmettere segnali di politica monetaria, la BCE segue una strategia d'investimento relativamente passiva,

specialmente nel comparto del mercato monetario.

Gli organi decisionali della BCE fissano i parametri fondamentali per l'investimento dei fondi propri sui mercati obbligazionari europei; all'interno di tale quadro di riferimento si persegue l'obiettivo di massimizzarne il rendimento.

L'elenco delle controparti idonee per l'investimento dei fondi propri della BCE e la rela-

tiva documentazione legale, pur se redatti in maniera distinta rispetto a quelli per la gestione delle riserve valutarie della BCE, soddisfano gli stessi criteri di prudenza e di efficienza. In linea con il graduale ampliamento della gamma di strumenti di investimento utilizzabili nel corso del 2000, si è cominciato a fare un uso attivo di *futures* su obbligazioni nella gestione dei fondi propri, e nel febbraio 2001 è stato avviato un programma di prestito titoli per l'investimento dei fondi propri.

5 La gestione dei rischi

5.1 Introduzione

La BCE e le BCN dell'Eurosistema sono soggetti a rischi connessi alla gestione delle proprie attività (ad esempio le riserve in valuta e i fondi propri), all'attuazione della politica monetaria e alle operazioni relative ai sistemi di pagamento. I principali rischi sono il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di liquidità e il rischio operativo. Al fine di identificare e gestire questi rischi in maniera integrata e centralizzata è stato messo a punto un quadro di riferimento in linea con le migliori prassi di mercato. In materia di gestione dei rischi la BCE fornisce su base continuativa anche le proprie valutazioni e competenze analitiche, alimentando così un dialogo a livello di Eurosistema sulle prassi di gestione dei rischi. Di seguito si fornisce una descrizione delle principali fonti di rischio, oltre che della tipologia di operazioni e del metodo di gestione.

5.2 L'attività d'investimento

Gli investimenti finanziari della BCE sono rappresentati dalle riserve in valuta estera e dai fondi propri denominati in euro. I risultati e i rischi dell'attività d'investimento sono segnalati con regolarità ai gestori dei diversi portafogli e agli alti dirigenti responsabili delle decisioni nell'ambito della BCE e dell'Eurosistema.

Gli investimenti della BCE fanno riferimento in primo luogo a *benchmark* strategici e di

composizione per valuta. I *benchmark* strategici, per ciascun portafoglio valutario, sono definiti dalla stessa BCE e specificano le classi di attività e le scadenze appropriate che i gestori del portafoglio possono adottare per le scelte di investimento. Nella definizione dei *benchmark*, il processo decisionale è guidato da considerazioni di rischio e di rendimento.

La *performance* dei *benchmark* e dei portafogli effettivi è misurata in conformità alle raccomandazioni dell'*Association of Investment Management and Research* (AIMR). Inoltre, si analizzano i risultati degli investimenti per individuare e attribuire la *performance* alle varie fonti che la generano.

Nelle proprie decisioni di investimento, la BCE assume nei confronti dei rischi un atteggiamento prudente. Viene attribuita grande importanza a un elevato merito di credito e alla liquidità, fattore – quest'ultimo – particolarmente rilevante per le riserve in valuta estera. La BCE segue un approccio attento, analitico e attivo, che consente di essere consapevoli dei profili di rischio complessivi derivanti dalle decisioni assunte. È inoltre in vigore un sistema dettagliato di limiti per l'esposizione al rischio di credito e al rischio di mercato. I limiti di credito sono decisi a livello globale per la BCE e poi assegnati alle BCN secondo la quantità di fondi da esse gestita in nome e per conto della BCE. L'osservanza dei limiti è verificata a livello centrale. I limiti al rischio di mercato sono applicati in maniera coerente in tutto l'Eurosistema, assoggettando

tutti i portafogli con caratteristiche analoghe, a prescindere dalla dimensione, ai medesimi vincoli di rischio di mercato. Anche il rischio di liquidità è accuratamente monitorato e analizzato. Infine, il valore a rischio (VaR) di tutti i portafogli viene misurato e segnalato con frequenza regolare. L'ammontare del VaR esprime e compendia tutte le forme più significative di rischio di prezzo per gli investimenti della BCE.

5.3 Le operazioni di politica monetaria e quelle relative ai sistemi di pagamento

Le operazioni dell'Eurosistema comprendono quelle di politica monetaria e quelle relative ai sistemi di pagamento (principalmente attraverso il sistema TARGET, per l'offerta di liquidità infragiornaliera). L'Eurosistema ha la responsabilità di fornire, per queste operazioni, un idoneo quadro di riferimento per il controllo dei rischi. In particolare, l'Eurosistema assume un rischio quando una controparte, in un rapporto contrattuale, non è in grado di adempiere ai propri obblighi creditizi.

Mediante il proprio quadro di riferimento per il controllo dei rischi, l'Eurosistema assicura che solo le attività con sufficiente merito di credito siano stanziabili come garanzia per le sue operazioni. Nella valutazione dello standard qualitativo dei titoli di debito l'Eurosistema tiene conto, fra l'altro, dei *rating* forniti dalle agenzie specializzate e dai sistemi di valutazione messi a punto dalle BCN, ma anche di alcuni criteri istituzionali che assicurano ai detentori di tali titoli una protezione particolarmente elevata. La BCE tiene sotto osservazione le valutazioni creditizie fornite dai sistemi di valutazione delle BCN.

In caso di inadempienza di una controparte, l'Eurosistema può utilizzare garanzie per recuperare la liquidità fornita. È in questi casi che insorge, per l'Eurosistema, il rischio di mercato connesso con la garanzia ricevuta. Il quadro di riferimento dell'Eurosistema per il controllo dei rischi limita i rischi di mercato e di liquidità applicando alle attività stanziate come garanzia misure idonee e coerenti di

controllo del rischio, principalmente attraverso gli scarti di garanzia e le richieste di margini. Per realizzare un livello adeguato di misure di controllo del rischio, l'Eurosistema tiene conto, in linea con le migliori pratiche del mercato, di parametri quali l'andamento corrente e potenziale dei prezzi e la loro volatilità. A questo riguardo, il quadro di riferimento per il controllo dei rischi messo a punto dall'Eurosistema fissa anche principi di valutazione ai prezzi di mercato (*mark-to-market*), applicati con frequenza giornaliera per valutare le attività depositate a garanzia.

Nel corso del 2000 sono state introdotte alcune modifiche tecniche alle misure di controllo del rischio applicate alle attività stanziabili. Le modifiche sono di natura puramente tecnica e non riflettono mutamenti della politica delle garanzie (ossia dei criteri di idoneità). Al contrario, il loro principale obiettivo è quello di conferire maggiore omogeneità all'ampia gamma di scarti di garanzia applicati alle attività di secondo livello. A tale proposito sono stati individuati quattro gruppi di strumenti con caratteristiche di liquidità relativamente omogenee. Le revisioni apportate al quadro di riferimento per il controllo dei rischi mirano anche a promuovere una sua maggiore trasparenza e a facilitare le procedure di verifica nell'Eurosistema. Per le attività di primo livello non è stata introdotta alcuna modifica, salvo l'applicazione di scarti di garanzia specifici per un tipo particolare di attività (le "*inverse floater securities*").

5.4 Sviluppi attualmente in corso

Un forte impegno è rivolto al continuo miglioramento del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la gestione dei rischi. Gli attuali sviluppi in questo settore comprendono l'adozione di un approccio più generale al rischio di liquidità delle attività sottostanti alle operazioni di politica monetaria e d'investimento. Inoltre, sono stati compiuti passi significativi verso un monitoraggio dei rischi finanziari della BCE per l'intero bilancio.



Grecia

Realizzato da Marios Spilopoulos. Senza titolo

Capitolo III

L'ingresso della Grecia nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari, finanziari ed economici in Grecia

Il 19 giugno 2000, in occasione del vertice a Santa Maria da Feira, il Consiglio Ecofin ha confermato che la Grecia soddisfaceva i requisiti per l'adozione della moneta unica dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha basato la sua decisione sui rapporti di convergenza preparati dalla BCE e dalla Commissione europea, sul parere del Parlamento europeo e su una proposta della Commissione europea. Lo stesso giorno il Consiglio ha altresì deciso che il tasso di conversione tra la dracma e l'euro sarebbe stato uguale alla sua parità centrale con l'euro nel quadro dell'accordo di cambio SME II, ossia 340,750 dracme per euro. La convergenza della dracma verso la parità centrale dello SME II era stata agevolata da una rivalutazione del 3,5 per cento di quest'ultima, attuata il 17 gennaio 2000, ed era stata di fatto già completata con successo verso la metà di dicembre 2000, alcuni giorni prima che venisse irrevocabilmente fissato il tasso di conversione con il quale l'euro ha sostituito la dracma il 1° gennaio 2001.

Nel 2000 la Grecia ha continuato a registrare una forte crescita del prodotto, al di sopra della media per l'area dell'euro. Il tasso di incremento del PIL in termini reali è stato del 4,1 per cento, rispetto al 3,4 del 1999 (cfr. tavola 8). La crescita è stata sostenuta dal vigore della domanda interna: i consumi privati sono aumentati del 3,1 per cento, dal 2,9 del 1999; gli investimenti del 9,3 per cento, dal 7,3 dell'anno precedente. Gli investimenti pubblici hanno continuato a beneficiare fortemente dell'afflusso di fondi strutturali della UE. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita, pari a 0,2 punti percentuali nel 1999, è divenuto negativo nel 2000, scendendo a -0,6 punti percentuali. La vigorosa domanda interna si è riflessa in un aumento del tasso di crescita delle importazioni (principalmente di beni di investimento, materie prime e autovetture) dal 3,9 per cento del 1999 al 7,4 per cento del 2000, solo in parte bilanciato dall'aumento delle esportazioni. In aggiunta, i considerevoli aumenti del prezzo del petrolio nel corso dell'anno e dell'apprezzamento del dollaro statunitense, hanno reso notevol-

mente più costose le importazioni. Il persistente e significativo disavanzo della bilancia dei beni è stato in parte compensato dagli avanzi sostanziali del conto dei servizi e dagli afflussi di capitali sotto forma di investimenti sia diretti che di portafoglio. Ciò nonostante, il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale nella nuova definizione è salito al 6,9 per cento del PIL nel 2000.

Si stima che l'occupazione sia aumentata dell'1,2 per cento nel 2000. Ciò rappresenta un miglioramento notevole rispetto al tasso di crescita negativo del 1999 (-0,7 per cento) e rispecchia la rapida espansione dell'economia. Inoltre, le misure per il mercato del lavoro introdotte di recente avranno probabilmente un impatto positivo sulla creazione di posti di lavoro. La disoccupazione è calata, secondo le stime, dal 12,0 per cento del 1999 all'11,3 del 2000. Tuttavia, la mancanza di dati aggiornati tempestivamente sull'occupazione crea una notevole incertezza circa l'effettiva evoluzione del mercato del lavoro nel 2000.

Lo scorso anno il tasso d'inflazione medio della Grecia misurato sulla base dello IAPC si è collocato al 2,9 per cento, dal 2,1 dell'anno precedente. L'aumento dell'inflazione nel 2000 è stato fortemente influenzato dal rincaro del petrolio e dall'apprezzamento del dollaro statunitense. Inoltre, il costo del lavoro per unità di prodotto è salito di circa l'1,5 per cento nel 2000 contro lo 0,6 per cento del 1999, mentre l'effetto di contenimento dell'inflazione derivante dalle riduzioni delle imposte dirette introdotte nel 1999 è venuto meno nel calcolo del tasso di crescita su dodici mesi dello IAPC (per un'analisi dei differenziali di inflazione tra la Grecia e l'area dell'euro, cfr. il riquadro 8 nel Capitolo IV).

L'azione di risanamento della finanza pubblica è proseguita. Il disavanzo pubblico ha seguito una tendenza calante, passando allo 0,9 per cento del PIL nel 2000, dall'1,8 dell'anno precedente. Il miglioramento è stato superiore al previsto, grazie principalmente al forte aumento delle entrate tributarie. Si stima che

il debito pubblico sia calato al 103,9 per cento del PIL nel 2000, dal 104,6 del 1999. La relativa esiguità di questa riduzione è dovuta all'apprezzamento del dollaro statunitense e dello yen giapponese per la maggior parte dell'anno, che hanno fatto aumentare il valore in dracme del debito denominato in valuta estera, nonché a operazioni finanziarie quali le ricapitalizzazioni di società di proprietà statale. Il Programma di stabilità per la Grecia, presentato nel dicembre 2000, definisce obiettivi di avanzo pari allo 0,5 e all'1,5 per cento del PIL per il 2001 e il 2002, rispettivamente; il debito pubblico dovrebbe scendere al 98,9 per cento del PIL nel 2001 e al 96,0 per cento nel 2002.

Nel corso del 2000 la politica monetaria della Banca di Grecia ha continuato a essere indirizzata al raggiungimento della stabilità dei prezzi. Nel contempo, la banca centrale si è preoccupata di garantire un passaggio ordinato all'euro, concentrando le riduzioni dei tassi d'interesse ufficiali principalmente verso la fine dell'anno. Nel gennaio 2000 il tasso sui depositi a 14 giorni presso la banca centrale era pari al 9,75 per cento. In giugno, quando il Consiglio Ecofin ha confermato che la Grecia soddisfaceva i requisiti per l'adozione della moneta unica, la Banca di Grecia ha ridotto il suo tasso di rifinanziamento principale all'8,25 per cento. Con una serie di riduzioni intermedie, il tasso è stato portato al 4,75 per cento il 27 dicembre, perfettamente in linea con il tasso minimo di offerta sulle operazioni

Tavola 8

Indicatori macroeconomici per la Grecia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000
								1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL in termini reali	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Contributi alla crescita del PIL in termini reali: ¹⁾</i>											
Domanda interna, incluse le scorte	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Esportazioni nette	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
IAPC	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Redditi per addetto	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
CLUP per l'intera economia	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Deflatore delle importazioni (beni e servizi)	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Saldo di conto corrente + nuovo conto capitale (in perc. del PIL) ²⁾	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-6,9	.	.	.	.
Occupazione totale	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro) ³⁾	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ^{4),5)}	-10,0	-10,2	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Debito lordo consolidato (in perc. del PIL) ⁴⁾	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
Tasso di interesse a 3 mesi (valori perc. in ragione d'anno) ⁶⁾	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
Rendimento dei titoli di Stato a 10 anni (valori perc. in ragione d'anno) ⁶⁾	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU o dell'euro ^{6),7)}	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE. Nota: i dati di contabilità nazionale sono basati sul SEC 95.

1) In punti percentuali.

2) Dati forniti dalla Banca di Grecia. I dati relativi al 2000 sono provvisori.

3) Dati basati sul SEC 95.

4) Secondo la definizione del Trattato di Maastricht.

5) Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche.

6) Valori medi nel periodo considerato.

7) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU fino alla fine del 1998, in unità di valuta nazionale per euro successivamente.

Riquadro 7

Le implicazioni statistiche dell'ampliamento dell'area dell'euro con l'inclusione della Grecia

L'ingresso della Grecia nell'area dell'euro ha rappresentato la prima occasione in cui le serie statistiche dell'area hanno dovuto includere un nuovo Stato membro. Ciò ha reso necessario affrontare una serie di problematiche, relative sia alla disponibilità dei dati per il nuovo paese membro sia alle procedure per calcolare le statistiche aggregate per l'area nel suo complesso. Per garantire di poter disporre in maniera regolare e tempestiva delle nuove statistiche dell'area inclusa la Grecia, i preparativi sono stati intensificati dal 19 giugno 2000, quando il Consiglio Ecofin ha deciso che il Paese rispettava i criteri per poter partecipare alla moneta unica dal 1° gennaio 2001. La preparazione delle statistiche per l'area così ampliata è stata coordinata, ove necessario, con la Commissione europea, per assicurarne la coerenza in tutti i settori.

L'ampliamento dell'area dell'euro alla Grecia dal 1° gennaio 2001 ha due principali implicazioni statistiche: in primo luogo, i soggetti residenti in Grecia sono diventati residenti nell'area; in secondo luogo, la dracma costituisce ora una delle denominazioni nazionali dell'euro. Pertanto, dal punto di vista statistico è mutata la composizione della categoria del "resto del mondo" e di quella delle "valute estere". Ciò ha implicazioni per tutte le statistiche – monetarie, finanziarie ed altre statistiche economiche – relative all'area nel suo complesso.

Per la Grecia ciò ha comportato, dal 1° gennaio 2001, un obbligo di rispettare tutti i requisiti statistici della BCE stabiliti dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 2533/98. I requisiti statistici della BCE sono presentati nel documento *Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC* (del maggio 2000). La Banca di Grecia, quale membro del Sistema europeo di banche centrali e del Consiglio generale della BCE, era stata esaurientemente informata circa i requisiti indicati dalla BCE ed è pertanto pronta ad adempiere agli obblighi di segnalazione relativi alle statistiche monetarie, bancarie e di bilancia dei pagamenti, e alle altre statistiche rilevanti. Inoltre, la Banca di Grecia ha dovuto portare a termine i preparativi necessari per l'integrazione delle istituzioni creditizie greche nel sistema di riserva obbligatoria della BCE e per adattare i relativi requisiti statistici.

Per i paesi già membri dell'area dell'euro, l'inclusione della Grecia implica che, dal 1° gennaio in poi, essi hanno dovuto segnalare le transazioni (o flussi) e le posizioni nei confronti dei residenti della Grecia come interni all'area dell'euro, invece che come transazioni e posizioni verso non residenti nell'area. La dracma greca deve essere riconosciuta quale ulteriore denominazione nazionale dell'euro fino al completamento della transizione all'euro (ossia fino alla sostituzione delle banconote e monete espresse nelle unità monetarie nazionali con l'euro).

Durante il secondo semestre del 2000 la BCE ha intrapreso tutti i preparativi tecnici necessari per lo scambio di dati con la Banca di Grecia. Ha inoltre fornito assistenza per la modifica delle modalità di rilevazione statistica negli Stati membri dell'area. Per quanto riguarda la pubblicazione di statistiche per l'area da parte della BCE, come ad esempio nella sezione statistica del Bollettino mensile, le serie statistiche di riferimento relative all'area continueranno a riferirsi ai paesi membri che la compongono nel momento in esame. Ciò significa che i dati sulle consistenze – ad esempio quelli sull'occupazione e sul bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) – e quelli di flusso – ad esempio le statistiche di bilancia dei pagamenti – relativi al periodo fino al dicembre 2000 si riferiscono all'area degli 11 paesi allora partecipanti, mentre i dati concernenti i periodi o le date a partire dal gennaio 2001 riguardano l'area a 12 paesi (compresa cioè la Grecia). Per quanto possibile, le variazioni assolute e percentuali per il 2001, calcolate rispetto a un periodo di riferimento del 2000, tengono conto della diversa composizione dell'area.

A fini analitici, i dati storici per gli undici paesi dell'area più la Grecia, relativi a un certo numero di serie principali, sono stati presentati nell'edizione di gennaio 2001 del Bollettino mensile della BCE (pagine 65* e 66* nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro*), nonché nel sito Internet della BCE.

di rifinanziamento principali della BCE. In parallelo è sceso anche il tasso di interesse a tre mesi, e alla fine del 2000 il differenziale di interesse a breve termine tra la Grecia e l'area dell'euro si era completamente annullato.

Nel febbraio del 2001 il differenziale fra i tassi di interesse greci a lungo termine (misurati dal rendimento sui titoli di Stato a 10 anni) e quelli comparabili dell'area dell'euro ammontava a 34 punti base, 56 in meno rispetto al gennaio 2000, quando i tassi di interesse greci a lungo termine si collocavano al 6,6 per cento. La riduzione del differenziale dimostra il successo delle politiche orientate alla stabilità perseguite dalla Grecia.

L'aggregato monetario ampio della Grecia, M4N,¹ è aumentato del 10,4 per cento nel 2000, un valore notevolmente superiore all'intervallo di riferimento, del 5-7 per cento, stabilito dalla Banca della Grecia. La forte crescita di M4N nel 2000 è imputabile a diversi fattori. In primo luogo, vi sono stati una serie di cambiamenti istituzionali per quanto riguarda il trattamento delle operazioni pronti contro termine. In secondo luogo, M4N è stata influenzata da riallocazioni di portafoglio verso i fondi comuni monetari, alimentate dal protratto calo delle quotazioni azionarie. Infine, l'espansione economica è stata superiore a quanto previsto quando era stato calcolato l'intervallo di riferimento. Il credito interno ha anch'esso registrato una forte espansione nel corso dell'anno, pari al

20,2 per cento (rispetto al 12,2 del 1999). Ciò ha rispecchiato principalmente l'elevata crescita del credito al settore privato (attribuibile alla rimozione, alla fine di marzo 2000, dell'obbligo di riserva temporaneo sulla crescita in eccesso del credito), il calo dei tassi di interesse, la vigorosa crescita dell'economia e la rivalutazione dei prestiti in valuta estera.

Dopo il raggiungimento del suo obiettivo di adottare la moneta unica, la principale sfida che la Grecia si trova ad affrontare è quella di garantire un'appropriata combinazione delle politiche economiche nazionali. L'economia probabilmente continuerà a crescere rapidamente, a maggior ragione considerato l'impulso espansionistico derivante dal necessario allentamento delle condizioni monetarie nel periodo precedente l'adesione all'area dell'euro. Per contrastare le pressioni inflazionistiche, il governo deve adottare una politica di bilancio più restrittiva. Inoltre, occorre assicurare che prosegua la moderazione salariale e devono essere realizzate senza indugio ulteriori riforme strutturali. A tal riguardo, permane la necessità di ulteriori modifiche legislative volte a far fronte alle carenze del mercato del lavoro. Infine, è importante accelerare la riforma del sistema previdenziale, proseguire a un ritmo sostenuto il programma di privatizzazioni, aumentare l'efficienza dell'amministrazione pubblica e attenuare l'onere della regolamentazione sull'economia.

2 Aspetti legali dell'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema

La BCE e la Banca di Grecia hanno predisposto numerosi strumenti giuridici finalizzati ad assicurare l'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema il 1° gennaio 2001, data in cui la Grecia avrebbe adottato l'euro. Questo adattamento del quadro giuridico dell'Eurosistema è conseguente alla decisione presa dal Consiglio UE il 19 giugno 2000 di abrogare la deroga relativa alla Grecia.² Prima della menzionata Decisione del Consiglio UE e in base all'articolo 122 (2) del Trattato, la BCE ha

esaminato lo statuto della Banca di Grecia e la normativa rilevante del Paese alla luce dell'articolo 109 del Trattato stesso. Sulla base di questa analisi, la BCE ha espresso una valuta-

¹ M4N era l'aggregato monetario ufficiale della Grecia prima del suo ingresso nell'area dell'euro. Tale concetto non coincide completamente con quello di M3, l'aggregato monetario ampio dell'area dell'euro.

² Decisione del Consiglio (CE) n. 427/2000, del 19 giugno 2000, conforme all'articolo 122 (2) del Trattato, riguardante l'adozione della moneta unica da parte della Grecia il 1° gennaio 2001 (GU L 167, del 7.7.2000, pagg. 19-21).

zione favorevole sulla compatibilità della legislazione greca con il Trattato e con lo Statuto del SEBC nel *Rapporto sulla convergenza 2000*, riguardante la Grecia e la Svezia. L'introduzione dell'euro in Grecia e l'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema hanno dato origine alle seguenti modifiche normative. La Banca di Grecia ha emendato il proprio statuto, eliminando talune imperfezioni che erano state individuate nel 1998; ha consultato la BCE con riguardo a tali emendamenti il 24 marzo 2000. Il 17 aprile 2000 è stato adottato un Parere della BCE che proponeva alcune modifiche alla bozza dello statuto della Banca di Grecia. Conseguentemente, a seguito di una consultazione da parte di questa, il 27 giugno 2000 il Consiglio direttivo della BCE ha adottato un Parere della BCE in cui si dava un giudizio favorevole sulla legge di ratifica dello statuto della banca centrale ellenica. Come avevano fatto in passato le banche centrali nazionali degli altri undici Stati membri dell'area, la Banca di Grecia ha sottoposto alla BCE, per consultazione, l'11 agosto 2000, un disegno di legge concernente misure addizionali relative ai Regolamenti del Consiglio (CE) nn. 1103/97, 974/98 e 2866/98, sull'introduzione dell'euro.³ Il 1° settembre 2000 è stato adottato un Parere della BCE, in cui si riconosceva l'efficacia degli sforzi da parte dei legislatori greci nell'assicurare la compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

Una delle ripercussioni della Decisione del Consiglio UE del 19 giugno 2000 è che i Regolamenti del Consiglio concernenti l'introduzione dell'euro hanno dovuto subire modifiche, relative all'aggiunta della Grecia all'elenco degli Stati membri partecipanti e alla determinazione del tasso di cambio irrevocabile della dracma greca con l'euro.⁴ Il 7 giugno 2000, il Consiglio UE ha consultato la BCE sulle proposte per tre Regolamenti del Consiglio, che emendavano quelli esistenti, contenenti misure riguardanti l'introduzione dell'euro. La BCE ha fornito il proprio Parere⁵ accogliendo con favore le proposte; il Consiglio UE ha adottato i tre Regolamenti a modifica di quelli esistenti, per far sì che la Grecia fosse assoggettata alle stesse norme valide per tutti gli

altri Stati membri dell'area dell'euro, al momento dell'adozione della moneta unica.⁶

Per ciò che concerne i preparativi sul piano legale finalizzati all'integrazione della Banca di Grecia e basati sull'Articolo 27.1 dello Statuto del SEBC, il Consiglio direttivo ha adottato una Raccomandazione⁷ che propone la presenza di revisori esterni per i bilanci annuali della Banca di Grecia a partire dall'esercizio 2001.⁸ Infine, la BCE ha aggiornato il proprio quadro normativo e ha introdotto, ove necessario, modifiche legate al fatto che la Banca di Grecia sarebbe diventata una banca centrale nazionale partecipante a pieno titolo a partire dal 1° gennaio 2001. La BCE ha anche esaminato la documentazione legale greca di attuazione del quadro normativo dell'Eurosistema nelle aree della politica monetaria e di TARGET. In particolare, sono state aggiornate e modificate le regole operative di HERMES, il sistema per il regolamento in tempo reale degli ordini di pagamento in euro gestito dalla Banca di Grecia, facente parte di TARGET. La documentazione legale della Banca di Grecia utilizzata per le operazioni di politica monetaria è stata riesaminata e modi-

3 Successivamente divenuto Legge 2842/2000 (Gazzetta del Governo 207/27.9.2000), con effetto dal 1° gennaio 2001.

4 Regolamento del Consiglio (CE) n. 974/98 del 3 maggio 1998 sull'introduzione dell'euro (GU L 139, dell'11.5.1998, pagg. 1-5); Regolamento del Consiglio (CE) n. 1103/97, del 17 giugno 1997, riguardante alcune misure relative all'introduzione dell'euro (GU L 162, del 19.6.1997, pagg. 1-3); Regolamento del Consiglio (CE) n. 2866/98 del 31 dicembre 1998 concernente i tassi di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che adottano l'euro (GU L 359, del 31.12.1998, pagg. 1-2).

5 Parere della BCE del 16 giugno 2000, su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in base all'Articolo 123 (5) del Trattato che istituisce la Comunità europea (CON/00/12), GU C 177 del 27.6.2000, pagg. 11-12.

6 Regolamento del Consiglio (CE) n. 1478/2000 del 19 giugno 2000, che emenda il Regolamento (CE) n. 2866/98 sui tassi di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che adottano l'euro (GU L 167, del 7.7.2000, pag. 1); Regolamento del Consiglio (CE) n. 2595/2000 del 27 novembre 2000 modificante il Regolamento (CE) n. 1103/97 riguardante alcune misure relative all'introduzione dell'euro (GU L 300, 29.11.2000, pag. 1); Regolamento del Consiglio (CE) n. 2596/2000, del 27 novembre 2000, modificante il Regolamento (CE) n. 974/98 sull'introduzione dell'euro (GU L 300, del 29.11.2000, pag. 2).

7 Raccomandazione della BCE del 5 ottobre 2000 sui revisori esterni delle banche centrali, (BCE/2000/10), 2000/1612/CE, GU L 259, del 13.10.2000, pag. 65.

8 Il Consiglio (CE) ha adottato la Decisione n. 737/2000, del 20 novembre 2000, che modifica la Decisione 1999/70/CE relativa ai revisori esterni delle banche centrali nazionali (GU L 298, del 25.11.2000, pag. 23).

ficata per riflettere gli indirizzi sugli strumenti e le procedure di politica monetaria dell'Eurosistema. È entrato in vigore un nuovo Regolamento della BCE riguardante le misure transitorie per l'applicazione dell'obbligo di riserva da parte della Banca centrale europea a seguito dell'adozione dell'euro da parte

della Grecia⁹, oltre a norme legislative riguardanti il versamento del capitale residuo e il trasferimento da parte della banca centrale ellenica delle riserve in valuta estera alla BCE¹⁰. Infine, per quanto riguarda la Banca di Grecia, è stato abrogato l'accordo SME II.

3 Aspetti operativi dell'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema

A seguito della decisione del Consiglio UE del 19 giugno 2000 di abrogare la deroga relativa alla Grecia, la BCE ha predisposto misure di carattere tecnico finalizzate a una piena integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema. In linea con le norme stabilite dal Trattato, la Banca di Grecia è entrata a far parte dell'Eurosistema esattamente con gli stessi diritti e doveri delle banche centrali nazionali (BCN) degli altri paesi che hanno adottato la moneta unica fin dall'inizio.

I preparativi sono stati condotti in collaborazione con la Banca di Grecia e, ove necessario, tramite rapporti multilaterali con le 11 BCN dell'Eurosistema. I preparativi tecnici per l'integrazione della Banca di Grecia nell'Eurosistema hanno riguardato un'ampia gamma di questioni, in particolare nei campi finanziario e della contabilità, delle operazioni di politica monetaria, della gestione delle riserve in valuta estera e delle operazioni in cambi, dei sistemi di pagamento, delle statistiche e della produzione di banconote. Per quanto concerne gli aspetti operativi, i preparativi hanno compreso una verifica particolareggiata degli strumenti e delle procedure per l'attuazione delle operazioni di politica monetaria e in cambi dell'Eurosistema. Questi preparativi dettagliati sono stati finalizzati a facilitare un'integrazione ordinata della Banca di Grecia nell'Eurosistema a partire dal 1° gennaio 2001.

3.1 Le operazioni di politica monetaria

L'introduzione dell'euro in Grecia, avvenuta il 1° gennaio 2001, ha comportato l'assoggettamento delle istituzioni creditizie elleniche agli

obblighi di riserva dell'Eurosistema a partire da quella data. Un elenco di 57 istituzioni creditizie greche assoggettate e a tale obbligo è stato pubblicato sul sito Internet della BCE per la prima volta il 31 ottobre 2000.

L'euro è stato introdotto in Grecia il 1° gennaio 2001, vale a dire nel corso del regolare periodo di mantenimento delle riserve dell'Eurosistema iniziato il 24 dicembre 2000 e terminato il 23 gennaio 2001. Ciò ha richiesto la predisposizione di misure transitorie per l'applicazione dell'obbligo di riserva in Grecia durante tale periodo; in effetti, il primo periodo di mantenimento per le controparti greche è iniziato solo il 1° gennaio 2001, ma si è concluso regolarmente il 23 gennaio 2001.

Il 1° gennaio 2001, l'ingresso della Grecia nell'area dell'euro ha comportato un aumento dell'obbligo di riserva per il complesso dell'area di 2,1 miliardi di euro. I fattori autonomi di liquidità nel bilancio della Banca di Grecia, comprendenti i depositi a scadenza fissa menzionati di seguito, hanno contribuito, in media, a un'iniezione di liquidità di 1,5 miliardi di euro nel periodo dal 1° al 23 gennaio 2001. La

9 Regolamento (CE) n. 2548/2000 della BCE del 2 novembre 2000, concernente le misure transitorie per l'applicazione dell'obbligo di riserva da parte della Banca centrale europea a seguito dell'introduzione dell'euro in Grecia, GU L 291, del 18.11.2000, pagg. 28-29.

10 Decisione della BCE del 16 novembre 2000 riguardante il versamento del capitale e del contributo alle riserve e accantonamenti della BCE da parte della Banca di Grecia, il trasferimento iniziale delle attività di riserva in valuta estera alla BCE da parte della Banca di Grecia, e per le altre questioni collegate (BCE/2000/14), GU L 336 del 30.12.2000, pagg. 110-117; Accordo del 16 novembre 2000 tra la BCE e la Banca di Grecia riguardante il credito riconosciuto alla Banca di Grecia dalla BCE in base all'articolo 30.3 dello Statuto del SEBC e le questioni relative, GU L 336 del 30.12.2000, pagg. 122-123.

Grecia ha pertanto contribuito al disavanzo netto di liquidità medio dell'area, in tale periodo, per 0,6 miliardi di euro.

Infine, allo scopo di ottenere un quadro completo degli effetti sulla liquidità derivanti dall'ingresso della Grecia, si deve tenere conto del fatto che alcune operazioni di politica monetaria condotte dalla Banca di Grecia nel 2000 giungono a scadenza solo nel 2001. Queste includono alcuni depositi a scadenza fissa (fino a 18 mesi) raccolti dalle controparti allo scopo di attenuare l'iniezione di liquidità derivante dall'armonizzazione degli obblighi di riserva sui depositi denominati in dracme con quelli dell'Eurosistema, oltre che dall'abolizione del precedente sistema di obblighi di riserva speciali su certe categorie di depositi denominati in valuta estera, esistente in Grecia prima dell'introduzione dell'euro.

L'impatto dell'ingresso della Grecia sulle condizioni di liquidità è stato tenuto in considerazione dalla BCE, adattando di conseguenza gli importi aggiudicati nelle sue operazioni di rifinanziamento principale effettuate all'inizio del 2001.

L'introduzione dell'euro in Grecia ha avuto riflessi anche sull'incorporazione delle attività greche (cioè quelle localizzate in Grecia o originariamente denominate in dracme) nell'elenco delle attività accettate in garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. Tali attività sono state incluse nell'elenco pubblicato sul sito Internet della BCE il 29 dicembre 2000 e sono divenute effettivamente utilizzabili da 1° gennaio 2001. Le attività greche che si sono sommate all'ammontare complessivo delle attività accettate ammontano a 89,6 miliardi di euro.

3.2 Il contributo al capitale, alle riserve e alle attività di riserva della BCE

Al momento della costituzione della BCE nel giugno 1998, la Banca di Grecia – come le altre BCN dei paesi che non hanno adottato l'euro all'inizio della Terza fase dell'UEM – aveva versato il 5 per cento della quota da essa sottoscritta del capitale della BCE, come contributo ai costi operativi di quest'ultima. In conformità all'Articolo 49 dello Statuto del SEBC, alla data del 1° gennaio 2001 la Banca di Grecia ha versato il restante 95 per cento della quota sottoscritta. La quota complessiva sottoscritta dalla Banca di Grecia ammonta a 102.820.000 euro, equivalenti al 2,0564 per cento del capitale sottoscritto della BCE (pari in totale a 5 miliardi di euro). La banca centrale ellenica ha inoltre contribuito alle riserve della BCE e agli accantonamenti equivalenti a riserve, in misura corrispondente alla sua partecipazione nella BCE.

All'inizio del 2001 la Banca di Grecia ha trasferito attività di riserva alla BCE in proporzione a quelle trasferite dalle altre BCN all'inizio del 1999, in base alla propria quota del capitale della BCE. Alla Banca di Grecia è stato riconosciuto un corrispondente credito nei confronti della BCE. Il contributo è stato effettuato in conformità alle regole e alle procedure utilizzate per il trasferimento iniziale delle attività di riserva effettuato da parte dalle 11 BCN partecipanti nel 1999. Il 15 per cento del contributo totale è stato versato in oro e il restante 85 per cento nelle valute estere in cui sono denominate le attività di riserva della BCE. Inoltre, la Banca di Grecia è stata designata agente della BCE per le operazioni di quest'ultima sul mercato dei cambi.



**Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut
Gustave Roussy et le Rire Médecin, Francia**

Realizzato da Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,
Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Senza titolo

Capitolo IV

L'evoluzione economica negli altri paesi dell'Unione europea

L'Eurosistema e le BCN dei paesi UE non aderenti all'area dell'euro intrattengono una stretta collaborazione nell'ambito del Consiglio generale della BCE, allo scopo di contribuire al mantenimento della stabilità dei prezzi nella UE nel suo complesso. In questo contesto, l'esame delle condizioni macroeconomiche e delle politiche monetarie e del cambio costituisce parte integrale dell'esercizio di coordinamento tra l'Eurosistema e le tre BCN che attualmente non partecipano alla politica monetaria unica. Benché queste BCN conducano le proprie politiche monetarie sulla base di assetti istituzionali e operativi differenti, lo scopo ultimo della politica monetaria in ciascuno di essi è il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Danimarca

In Danimarca il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato in termini reali del 2,5 per cento circa nel 2000, contro il 2,1 per cento del 1999 (cfr. tavola 9). La maggiore crescita è da ascrivere in massima parte al recupero della domanda interna, incluse le scorte, che si era mantenuta debole nel 1999. La dinamica dei consumi privati, nondimeno, è rimasta contenuta rispetto a quella di altre componenti della domanda interna, come indicato tra l'altro da un significativo calo delle vendite di automobili. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL in termini reali è diminuito significativamente nel 2000. Un fattore eccezionale che ha inciso nel 2000 è stata la grave ondata di maltempo registrata alla fine del 1999, che ha richiesto cospicui investimenti. Le condizioni del mercato del lavoro si sono mantenute relativamente tese, mentre il tasso di disoccupazione si è stabilizzato attorno al 4,7 per cento. L'offerta di lavoro non è cresciuta in maniera significativa e resta un importante elemento di preoccupazione nel medio termine. Nel complesso, l'economia danese sembra avere raggiunto una crescita più sostenibile nel 2000, con minori rischi di surriscaldamento e una più equilibrata composizione della domanda rispetto agli anni precedenti.

L'andamento dei prezzi nel corso del 2000 è stato influenzato soprattutto dai notevoli aumenti dei prezzi del petrolio e dei beni importati, oltre che dagli effetti dell'aumento della tassazione sui prodotti energetici e dei prezzi dei generi alimentari e dei servizi pubblici. Le pressioni inflazionistiche interne sono diminuite, in un contesto di rallentamento dei salari orari, anche se i margini di profitto sono stati erosi dall'aumento dei prezzi del petrolio e dei beni importati. Nel complesso, il tasso di crescita dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è mantenuto relativamente stabile a un livello pari a circa il 2,8 per cento durante l'anno, consentendo pertanto una convergenza con il livello di inflazione dell'area dell'euro alla fine del 2000. Il tasso medio di inflazione su base annua è stato pari al 2,7 per cento nel 2000, rispetto al 2,1 del 1999. Nonostante una certa moderazione, i salari hanno continuato ad aumentare più rapidamente che nell'area dell'euro. Senza un'ulteriore riduzione della crescita salariale, la competitività potrebbe continuare a deteriorarsi. (Per un esame più dettagliato dei differenziali di inflazione tra i paesi UE non partecipanti all'euro e l'area dell'euro, cfr. il riquadro 8.)

Nel 2000 la situazione dei conti pubblici danesi ha continuato a essere solida. Nonostante un avanzo delle Amministrazioni pubbliche leggermente inferiore rispetto all'anno precedente, il debito pubblico ha continuato a calare. L'avanzo delle Amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,5 per cento del PIL nel 2000, in calo dal 3,1 del 1999. Dopo gli effetti restrittivi del cosiddetto pacchetto Whitsun di misure fiscali, la politica di bilancio è stata resa leggermente più espansiva nel 2000. Secondo l'aggiornamento del programma di convergenza danese, presentato nel dicembre 2000, l'avanzo dovrebbe rimanere relativamente stabile e l'orientamento della politica di bilancio dovrebbe diventare leggermente più restrittivo negli anni a venire. Il rapporto debito/PIL è sceso al 47,3 per cento nel 2000, riducendosi di 5,3 punti percentuali rispetto al 1999.

Il 28 settembre, in un referendum, la maggioranza degli elettori danesi ha votato contro

l'adozione dell'euro. Nondimeno, la Danimarca resta membro dello SME II senza alcuna modifica della strategia di politica monetaria della Danmarks Nationalbank. Il Governo e la Danmarks Nationalbank hanno emesso una dichiarazione congiunta in cui si annunciava il loro intento di continuare a perseguire una politica di cambio fisso rispetto all'euro, nell'ambito della banda di oscillazione stretta prevista dallo SME II. Il Governo ha dichiarato anche di essere pronto, se necessario, ad attuare una manovra fiscale restrittiva. Data la politica di cambio fisso, l'andamento dei principali tassi di interesse ufficiali e di mercato a breve termine deve essere considerato soprattutto in relazione alle decisioni sui tassi di interesse adottate dal Consiglio direttivo della BCE e all'evoluzione del tasso di cambio

della corona danese rispetto all'euro. La corona danese si è mantenuta stabile nel 2000 attorno a un valore leggermente apprezzato rispetto alla parità centrale dello SME II, che è pari a 7,46038 corone per euro. L'unico fattore che ha determinato una certa variabilità del tasso di cambio, contrastata con interventi sul mercato dei cambi e con variazioni dei tassi di interesse di riferimento, è stato l'avvicinarsi del referendum sull'adozione dell'euro da parte della Danimarca e il successivo risultato. Tra l'inizio del 2000 e la data del referendum, la Danmarks Nationalbank ha aumentato il tasso di interesse sulle anticipazioni per un totale di 1,8 punti percentuali, fino al 5,1 per cento, sostanzialmente accompagnando gli analoghi aumenti dei tassi attuati dall'Euro-sistema. Tuttavia, dopo il referendum il tasso

Tavola 9

Indicatori macroeconomici per la Danimarca

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000
								1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
PIL in termini reali	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
<i>Contributi alla crescita del PIL in termini reali: ¹⁾</i>											
Domanda interna, incluse le scorte	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Esportazioni nette	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
IAPC	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Redditi per addetto	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
CLUP per l'intera economia	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Deflatore delle importazioni (beni e servizi)	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Saldo di conto corrente + nuovo conto capitale (in perc. del PIL)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Occupazione totale	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	-0,0	.
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ^{2), 3)}	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Debito lordo consolidato (in perc. del PIL) ²⁾	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
Tasso di interesse a tre mesi (valori perc. in ragione d'anno) ⁴⁾	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
Rendimento dei titoli di Stato a dieci anni (valori perc. in ragione d'anno) ⁴⁾	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU o dell'euro ^{4), 5)}	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati di contabilità nazionale sono basati sul SEC 95. I dati relativi allo IAPC per i periodi precedenti al 1995 sono stime basate su definizioni nazionali e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi allo IAPC dal 1995.

1) In punti percentuali.

2) Secondo la definizione del Trattato di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche.

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU fino alla fine del 1998, in unità di valuta nazionale per euro successivamente.

sulle anticipazioni è stato aumentato di 0,5 punti al fine di evitare incertezze circa la corona. La valuta danese si è mantenuta sostanzialmente stabile dopo il referendum e il tasso sulle anticipazioni è stato ridotto complessivamente di 0,2 punti percentuali, in parallelo con il graduale rafforzamento della corona. Nel 2000 i tassi di interesse a breve termine, misurati con i tassi di mercato monetario a tre mesi, sono cresciuti di 1,6 punti percentuali e il differenziale nei confronti degli analoghi tassi dell'area dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato, intorno ai 40 punti base, fatta eccezione per il periodo immediatamente precedente e successivo al referendum, in cui è stato maggiore. Alla fine di febbraio del 2001 i tassi di interesse a breve termine erano pari al 5,2 per cento, con un differenziale di 40 punti base rispetto a quelli dell'area dell'euro.

I tassi di interesse a lungo termine, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni, hanno seguito le tendenze dei mercati finanziari internazionali, con un differenziale positivo, relativamente costante intorno ai 20–30 punti base, rispetto agli analoghi tassi dell'area dell'euro. Nel corso dell'anno i tassi di interesse a lungo termine si sono mantenuti relativamente stabili attorno al 5,7 per cento, per poi calare fino al 5,2 per cento alla fine dell'anno. Nel febbraio 2001 il differenziale rispetto ai tassi medi dell'area dell'euro si collocava a circa 10 punti base, sostanzialmente invariato rispetto all'inizio del 2000.

Svezia

Il PIL svedese ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto, in termini reali, nel 2000. L'attività economica è aumentata del 3,6 per cento, rallentando rispetto al 4,1 per cento registrato nel 1999 (cfr. tavola 10). Come nei due anni precedenti, la crescita del prodotto è stata trainata principalmente dalla domanda interna, incluse le scorte. La domanda interna ha continuato a essere sostenuta dall'incremento dell'occupazione e dei salari reali, da un orientamento più espansivo della politica di bilancio e dall'aumento della ricchezza delle

famiglie. I consumi privati, in particolare, hanno mostrato un forte incremento, pari al 4,1 per cento, mentre le esportazioni e le importazioni di beni e servizi hanno seguito la tendenza del commercio mondiale, crescendo del 10 per cento circa. Il contributo delle esportazioni nette alla crescita si è mantenuto positivo, pari a 0,9 punti percentuali, riducendosi tuttavia rispetto agli 1,1 punti percentuali del 1999. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso, fino al 5,1 per cento della forza lavoro in dicembre, contro una media del 7,2 nel 1999. L'occupazione è cresciuta del 2,2 per cento nel 2000 e, come in precedenza, nuovi posti di lavoro sono stati creati soprattutto nel comparto dei servizi del settore privato. Allo stesso tempo le forze di lavoro sono aumentate, in quanto il numero di programmi per il mercato del lavoro è stato ridimensionato e meno persone hanno continuato gli studi. Anche il numero dei posti di lavoro disponibili è cresciuto rapidamente e il tempo impiegato per occuparli è aumentato. Nonostante alcuni segnali di carenza di manodopera nei settori dell'edilizia e dei servizi, oltre che di tecnici specializzati nel settore manifatturiero, non si è ancora manifestata una situazione di carenza generalizzata.

Il tasso annuo d'inflazione al consumo, misurato sia in termini dello IAPC sia con l'IPC al netto della spesa per interessi e degli effetti diretti delle variazioni delle imposte indirette e dei sussidi (UNDIX)¹, si è mantenuto relativamente basso e stabile nel 2000, nonostante gli aumenti dei prezzi del petrolio e dei beni importati e la rapida crescita del prodotto. L'inflazione media annua al consumo misurata con l'indice armonizzato è cresciuta all'1,3 per cento, dallo 0,6 per cento del 1999. La Svezia pertanto è rimasta per l'intero anno tra i paesi della UE con i più bassi livelli di inflazione. Le ragioni sottostanti la dinamica relativamente contenuta dei prezzi possono essere identificate negli effetti calmieranti

¹ In Svezia l'IPC complessivo è la variabile in termini della quale è definito l'obiettivo. Tuttavia, poiché si tiene conto dei fattori transitori, le decisioni di politica monetaria sono state in pratica basate sull'UNDIX.

Tavola 10

Indicatori macroeconomici per la Svezia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.
PIL in termini reali	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
<i>Contributi alla crescita del PIL in termini reali: ¹⁾</i>											
Domanda interna, incluse le scorte	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Esportazioni nette	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
IAPC	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Redditi per addetto	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
CLUP per l'intera economia	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Deflatore delle importazioni (beni e servizi)	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Saldo di conto corrente + nuovo conto capitale (in perc. del PIL)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Occupazione totale	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ^{2), 3)}	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Debito lordo consolidato (in perc. del PIL) ²⁾	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
Tasso di interesse a tre mesi (valori perc. in ragione d'anno) ⁴⁾	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Rendimento dei titoli di Stato a dieci anni (valori perc. in ragione d'anno) ⁴⁾	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU o dell'euro ^{4), 5)}	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,61

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati di contabilità nazionale sono basati sul SEC 95.

1) In punti percentuali.

2) Secondo la definizione del Trattato di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche.

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU fino alla fine del 1998, in unità di valuta nazionale per euro successivamente.

della liberalizzazione dei servizi di pubblica utilità, del limitato aumento degli affitti, della riduzione dei margini di profitto e, probabilmente, di un grado di utilizzo delle risorse inferiore rispetto a quanto originariamente previsto. La quota dei profitti sta da alcuni anni diminuendo verso il livello medio di lungo periodo, indicando così che ulteriori incrementi dei costi unitari del lavoro potrebbero essere più difficilmente assorbiti da riduzioni dei margini di profitto. Gli andamenti dei salari pertanto costituiscono un elemento di preoccupazione per il mantenimento della competitività, per la crescita dell'occupazione e per la stabilità dei prezzi.

L'avanzo del bilancio delle Amministrazioni pubbliche svedesi è salito al 4,0 per cento del PIL nel 2000, contro l'1,8 per cento del 1999.

Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ha altresì registrato un miglioramento significativo, calando dal 65,2 per cento del PIL nel 1999 al 55,6 per cento nel 2000. Il programma di convergenza aggiornato svedese, presentato nel mese di novembre 2000, fissa gli avanzi di bilancio previsti per il 2001 e il 2002 rispettivamente al 3,5 e al 3,3 per cento del PIL. Il debito scenderebbe, in rapporto al PIL, al 53,2 per cento nel 2001 e al 48,9 nel 2002.

La Sveriges Riksbank opera in un regime di tassi di cambio flessibili e conduce la politica monetaria con un obiettivo esplicito in termini di tasso di inflazione dal 1993. La politica monetaria ha l'obiettivo di mantenere l'inflazione al consumo (riferita all'IPC) al 2 per cento, con un margine di tolleranza di ± 1 punto percentuale. Nel 2000 il tasso

pronti contro termine è stato aumentato due volte, di 0,50 punti percentuali il 4 febbraio e poi di 0,25 punti percentuali, al 4 per cento, il 7 dicembre. La decisione di dicembre trae origine dalla convinzione che fosse aumentato il rischio che l'inflazione prevista per il biennio superasse l'obiettivo del 2 per cento. I tassi di interesse a breve termine si sono mantenuti pressoché stabili durante tutto il 2000 e nei primi due mesi del 2001, attorno al 4 per cento, vale a dire a un livello che alla fine di febbraio 2001 si collocava quasi 70 punti base al di sotto dei corrispondenti tassi di interesse a breve termine dell'area dell'euro. Dopo un apprezzamento nella prima parte del 2000, la corona si è deprezzata rispetto all'euro nella seconda metà dell'anno. Ciò ha riflesso in parte il differenziale di interesse a breve termine negativo, ma ha risentito anche della volatilità del mercato azionario e di aggiustamenti di portafoglio indotti dalla riforma del sistema previdenziale, che ha permesso agli individui di investire i contributi previdenziali in diversi fondi pensione nazionali e internazionali.

Nel corso del 2000 i tassi di interesse a lungo termine sono scesi di circa un punto percentuale, collocandosi al 4,9 per cento alla fine di febbraio 2001. Il differenziale rispetto ai tassi d'interesse dell'area dell'euro sulle scadenze a dieci anni è passato da +20 punti base all'inizio dell'anno a -20 punti base alla fine dello stesso. Alla fine di febbraio 2001 il differenziale negativo era pari a 10 punti base.

Regno Unito

Nel Regno Unito il PIL è cresciuto in termini reali del 3,0 per cento nel 2000, rispetto al 2,3 per cento del 1999. L'attività economica ha registrato il ritmo di crescita più elevato nel secondo trimestre del 2000, per poi rallentare (cfr. tavola I I). I consumi hanno continuato a fornire il principale contributo alla crescita, ma anche la domanda di esportazioni si è dimostrata vigorosa, soprattutto nella prima metà dell'anno.

La spesa per consumi è cresciuta in termini reali del 3,7 per cento nel 2000, dal 4,5 per cento del 1999. L'aumento dei salari reali, la minore disoccupazione e gli elevati prezzi delle abitazioni hanno contribuito al vigore della domanda per consumi. Dopo aver raggiunto il livello più elevato nel terzo trimestre, la crescita dei consumi ha manifestato segni di un indebolimento nell'ultimo trimestre del 2000, in seguito a una performance molto meno favorevole dei mercati borsistici. Gli investimenti fissi lordi sono cresciuti del 2,3 per cento nel 2000, dal 5,4 per cento del 1999, e la crescita degli investimenti privati, dopo essere stata debole nella prima parte dell'anno, si è rafforzata in misura significativa nell'ultimo trimestre. I volumi delle esportazioni sono aumentati rapidamente, ma hanno subito un rallentamento nella seconda metà dell'anno, seguendo l'andamento della domanda mondiale. La crescita delle importazioni si è mantenuta robusta per la maggior parte dell'anno, riflettendo sia il sostenuto incremento della domanda interna, sia l'apprezzamento della sterlina rispetto all'euro.

L'occupazione è aumentata rapidamente nella prima metà dell'anno e si è stabilizzata nella seconda. Il tasso di disoccupazione si è attestato a un livello appena inferiore al 5,5 per cento nella seconda metà del 2000, dal 6 per cento circa registrato alla fine dell'anno precedente. Dopo avere raggiunto il suo valore massimo nel febbraio 2000, principalmente per effetto dei premi salariali, la crescita delle retribuzioni è scesa nei mesi successivi fino a registrare in luglio un tasso del 3,9 per cento in ragione d'anno, prima di salire di nuovo nella seconda metà dell'anno fino al 4,4 per cento in ragione d'anno alla fine del 2000.² Il costo unitario del lavoro ha rallentato, sia a causa del minor aumento dei redditi da lavoro, sia per l'accelerazione, nel corso del 2000, della produttività, il cui tasso di crescita aveva raggiunto un minimo, pari all'1 per cento, nel 1999.

² La crescita dei salari si riferisce a dati provenienti da fonti nazionali non inclusi nella tavola I I.

Tavola I I

Indicatori macroeconomici per il Regno Unito

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 1° trim.	2000 2° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.
PIL in termini reali	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
<i>Contributi alla crescita del PIL in termini reali: 1)</i>											
Domanda interna (incluse le scorte)	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Esportazioni nette	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	0,0	-1,4	-1,5	-0,5
IAPC	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Redditi per addetto	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
CLUP per l'intera economia	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Deflatore delle importazioni (beni e servizi)	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Saldo di conto corrente + nuovo conto capitale (in perc. del PIL)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Occupazione totale	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) 2), 3)	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Debito lordo consolidato (in perc. del PIL) 2)	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
Tasso di interesse a tre mesi (valori perc. in ragione d'anno) 4)	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
Rendimento dei titoli di Stato a dieci anni (valori perc. in ragione d'anno) 4)	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU o dell'euro 4), 5)	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati di contabilità nazionale sono basati sul SEC 95. I dati relativi ai periodi precedenti al 1995 sono stime basate su definizioni nazionali e non sono del tutto confrontabili con quelli relativi allo IAPC dal 1995.

1) In punti percentuali.

2) Stime per l'anno solare. Secondo la definizione di Maastricht.

3) Stime per l'anno solare. Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche.

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU fino alla fine del 1998, in unità di valuta nazionale per euro successivamente.

Nonostante la vigorosa crescita del prodotto e il manifestarsi di segnali di pressioni sulla capacità produttiva, il tasso di incremento dei prezzi, misurato dall'indice dei prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari (RPIX), si è mantenuto nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2,5 per cento durante l'anno. L'inflazione misurata in termini dello IAPC è scesa allo 0,8 per cento nel 2000, dall'1,3 per cento del 1999. La crescita contenuta dei prezzi all'importazione, in conseguenza dell'apprezzamento della sterlina nei confronti dell'euro, potrebbe avere contribuito in misura significativa a mantenere bassa l'inflazione (cfr. riquadro 8). Una forte concorrenza dai beni importati e minori margini sulle esportazioni hanno influito sui margini di profitto, specialmente nel settore manufatturiero.

Si stima che la redditività delle imprese manifatturiere nel terzo trimestre abbia raggiunto i livelli minimi dal 1993.

Si stima che l'avanzo del bilancio delle Amministrazioni pubbliche, in rapporto al PIL, si sia mantenuto pari all'1,3 per cento nel 2000, circa lo stesso livello del 1999 (al netto delle entrate derivanti dalla vendita delle licenze UMTS). L'aggiornamento del programma di convergenza del Regno Unito, presentato nel dicembre 2000, prevedeva un pareggio di bilancio entro il 2002, in linea con gli obiettivi di bilancio di lungo termine del governo. In base a tale programma si prevede un aumento della spesa, in particolare nelle aree prioritarie per il governo come la sanità, l'istruzione e i trasporti. La spesa in conto capitale

Riquadro 8

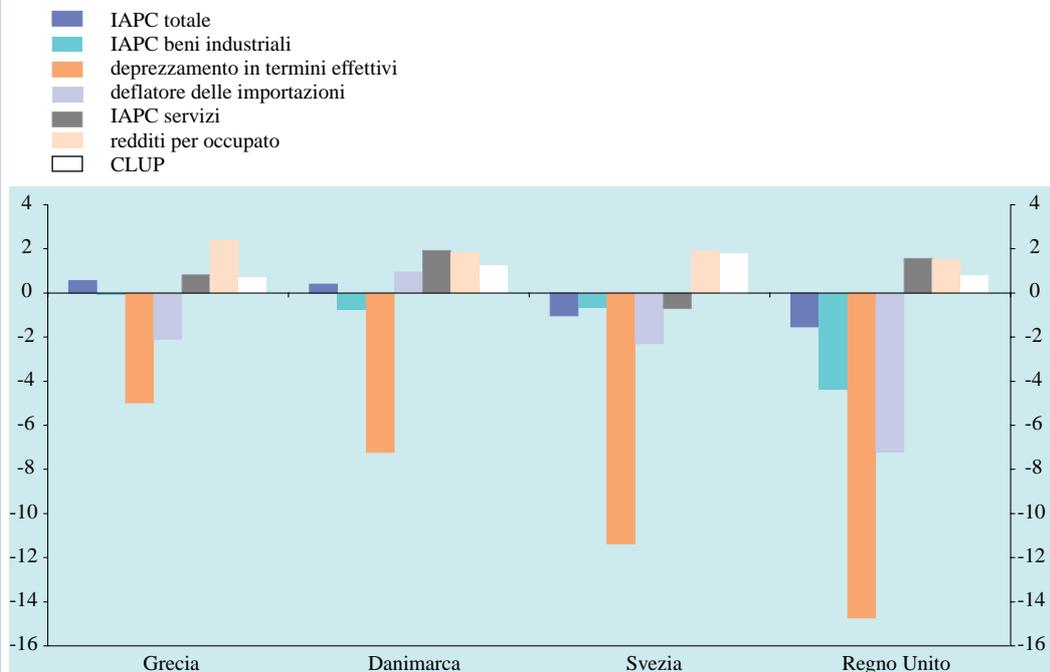
I differenziali di inflazione tra i paesi UE non partecipanti e l'area dell'euro

I differenziali di inflazione tra i quattro Stati membri della UE non partecipanti e la media dell'area dell'euro, misurati tramite lo IAPC, si sono collocati tra -1,6 e +0,5 punti percentuali nel 2000. Nei due paesi aderenti allo SME II, Danimarca e Grecia, l'inflazione è stata leggermente più elevata rispetto alla media dell'area, ma i differenziali sono rimasti relativamente modesti rispetto a quelli degli anni novanta. I loro valori sono risultati contenuti anche rispetto ai differenziali di inflazione interni all'area. La Svezia e il Regno Unito hanno registrato nel 2000 bassi tassi di inflazione, nonostante la vigorosa crescita del PIL conseguita negli ultimi anni; in entrambi questi paesi l'inflazione armonizzata è risultata inferiore a quella dello Stato membro dell'area dell'euro che ha ottenuto i migliori risultati.

Se si guarda alle componenti dell'inflazione armonizzata, il differenziale di inflazione tra i quattro paesi e l'area dell'euro ha avuto un andamento molto diverso nel settore industriale rispetto a quello dei servizi. In tutti e quattro i paesi non appartenenti all'area l'inflazione armonizzata per i beni industriali (esclusi quelli energetici e gli alimentari) è risultata inferiore rispetto a quella dell'area. Nel Regno Unito l'inflazione armonizzata nell'industria è risultata inferiore di oltre 4 punti percentuali rispetto a quella dell'area. L'inflazione armonizzata nel settore dei servizi, tuttavia, è risultata più elevata nei paesi membri non aderenti rispetto all'area, fatta eccezione per la Svezia. Il tasso di inflazione più elevato per il settore dei servizi è stato registrato in Danimarca, circa 2 punti percentuali al di sopra di quello dell'area dell'euro.

Indicatori della dinamica dei prezzi rispetto all'area dell'euro

(differenziali di inflazione annua rispetto all'area dell'euro nel 2000, in punti percentuali)



Fonti: Eurostat, elaborazioni e stime della BCE.

Nota: il "deprezzamento in termini effettivi" è definito come l'inverso della variazione del tasso di cambio effettivo. Per tutte le variabili i dati si riferiscono a medie annuali, eccetto quelli relativi al deflatore delle importazioni, ai redditi per occupato e al CLUP, che si riferiscono alla media dei primi tre trimestri dell'anno per la Danimarca, mentre sono basati su stime della BCE riguardo alla crescita annua per l'area dell'euro. Per la Svezia i redditi per occupato sono definiti come salari e stipendi per occupato; il costo del lavoro per unità di prodotto è definito come costi per salari e stipendi per unità di prodotto.

Queste caratteristiche comuni dell'inflazione armonizzata in questi paesi rispetto all'area dell'euro – con valori relativamente più bassi nell'industria e più elevati nei servizi – sembra essere almeno in parte collegata ai diversi andamenti del tasso di cambio e del costo del lavoro nel 2000 (cfr. figura). Anche altri fattori specifici dei singoli paesi, non rappresentati nella figura, possono aver giocato un ruolo, quali ad esempio gli aumenti dei prezzi dei servizi pubblici in Danimarca e le modifiche alle imposte indirette in Grecia.

In media annua, i tassi di cambio effettivi nominali dei paesi UE non aderenti non hanno subito un deprezzamento significativo come quello dell'area dell'euro; nel caso del Regno Unito, il tasso di cambio effettivo nominale in media annua si è addirittura apprezzato nel corso del 2000. Per i due paesi aderenti allo SME II, il minore deprezzamento è derivato dalla diversa struttura degli scambi commerciali rispetto all'area dell'euro. Per la Svezia e il Regno Unito, un ulteriore effetto è ascrivibile all'apprezzamento dei tassi di cambio bilaterali della corona e della sterlina, rispettivamente, nei confronti dell'euro. La tendenza a un relativo rafforzamento delle due monete si è in generale riflessa in una minore crescita dei prezzi all'importazione, con effetti sia sui costi degli input sia sulla competitività nei mercati dei beni commerciabili. Nel caso del Regno Unito il deflatore delle importazioni è cresciuto nel 2000 di 7,2 punti percentuali in meno rispetto a quello dell'area dell'euro. Il rafforzamento della sterlina ha pertanto contribuito in misura significativa ai migliori risultati del Regno Unito in termini di inflazione, per quanto riguarda i prezzi dei beni industriali.

Per contro, gli aumenti delle retribuzioni per addetto e dei costi unitari del lavoro sono risultati maggiori in tutti e quattro i paesi UE non aderenti rispetto all'area. Questo fattore ha probabilmente contribuito a un'inflazione armonizzata relativamente più elevata nel settore dei servizi in questi paesi. Fa eccezione la Svezia, che ha registrato una bassa inflazione armonizzata nel settore dei servizi, pari ad appena l'1 per cento, pur in presenza di un incremento delle retribuzioni per addetto e dei costi unitari del lavoro superiore alla media dell'area. Questo risultato è riconducibile principalmente agli effetti calmieranti derivanti dalla liberalizzazione del settore dei servizi di pubblica utilità.

In conclusione, nel 2000 tutti e quattro i paesi UE non aderenti sembrano avere risentito in misura minore, rispetto all'area dell'euro, di pressioni inflazionistiche esterne e in misura maggiore di pressioni interne. Certamente nel Regno Unito l'apprezzamento della sterlina e la concomitante diminuzione dei prezzi al consumo dei beni industriali si sono rivelati cruciali per il mantenimento dell'inflazione armonizzata al livello più basso tra gli Stati membri della UE. In Svezia, la bassa crescita dei prezzi dei servizi, associata al processo di liberalizzazione del settore dei servizi di pubblica utilità, ha contribuito in misura significativa alla stabilità dei prezzi. Danimarca e Grecia hanno registrato tassi di inflazione nel settore dei servizi superiori a quelli dell'area, probabilmente in relazione a maggiori incrementi delle retribuzioni e dei costi unitari del lavoro.

dovrebbe crescere notevolmente, per effetto dell'impegno del governo a raddoppiare la quota dei suoi investimenti netti sul PIL. Il debito pubblico, in rapporto al PIL, è sceso al 41,0 per cento, dal 45,7 per cento del 1999. Si prevede che si riduca al 36,5 per cento entro il 2002.

La Banca d'Inghilterra conduce la propria politica monetaria, nel quadro di un regime di cambi flessibili, con un esplicito obiettivo in termini di tasso di inflazione, fissato dal governo del Regno Unito al 2,5 per cento. Nel 2000 il tasso di interesse sui pronti contro termine è stato aumentato in due occa-

sioni, in gennaio e febbraio, in entrambi i casi di 0,25 punti percentuali, riflettendo timori circa future pressioni inflazionistiche, ed è stato poi mantenuto al 6,0 per cento per il resto dell'anno. Nel febbraio 2001 la Banca d'Inghilterra ha ridotto il tasso sui pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 5,75 per cento. I tassi di interesse a breve termine si sono mantenuti attorno al 6,0 per cento durante il 2000, prima di scendere a circa il 5,5 alla fine di febbraio 2001, quando il differenziale positivo nei confronti dell'area dell'euro era pari a circa 0,8 punti percentuali. I tassi di interesse a lungo termine sono calati dal 5,8 per cento circa dell'inizio del

2000 al 4,8 alla fine di febbraio 2001, un livello analogo a quello dei corrispondenti tassi dell'area dell'euro.

Dopo essersi apprezzata nei confronti dell'euro alla fine del 1999 e durante i primi quattro mesi del 2000, la sterlina ha subito un deprezzamento nei confronti dell'euro nei

mesi di maggio e giugno, passando da un valore massimo di 0,57 sterline per euro a 0,63. Dalla fine di giugno alla fine dell'anno la sterlina ha recuperato vigorosamente, prima di perdere terreno rispetto all'euro. Alla fine di febbraio 2001 la moneta britannica era quotata a 0,64 sterline per euro.



Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlanda

Realizzato da Eamonn Coleman. Senza titolo

Capitolo V

La cooperazione europea, internazionale e bilaterale

I Le tematiche europee

Nel 2000 la BCE ha mantenuto e sviluppato le relazioni con le istituzioni e gli organismi della Comunità europea. In particolare, attraverso la sua partecipazione alle riunioni del Consiglio Ecofin, dell'Eurogruppo, del Comitato economico e finanziario (CEF) e del Comitato per la politica economica (CPE), la BCE ha continuato a intrattenere un dialogo costruttivo con i rappresentanti degli Stati membri e con la Commissione europea, a livello sia politico che tecnico.¹

A livello politico, la BCE ha mantenuto i contatti con la UE e, in particolare, con i ministri delle finanze dell'area dell'euro essenzialmente attraverso la sua partecipazione alle riunioni del Consiglio Ecofin e dell'Eurogruppo. In virtù dell'Articolo 113 (2) del Trattato, la BCE è invitata a partecipare alle riunioni del Consiglio Ecofin "quando quest'ultimo discute su argomenti relativi agli obiettivi e ai compiti del SEBC". Nel 2000 tali questioni hanno riguardato, tra l'altro, la promulgazione della legislazione necessaria all'adozione dell'euro da parte della Grecia, il piano d'azione comune BCE-Eurostat sui requisiti statistici nell'UEM, nonché la discussione al Consiglio Ecofin delle strategie di politica del cambio dei paesi che fanno richiesta di adesione alla UE. Mentre la partecipazione della BCE alle riunioni del Consiglio Ecofin è dipesa dalle questioni in esame, la BCE ha partecipato a tutte le riunioni dell'Eurogruppo al fine di discutere regolarmente con i ministri delle finanze dell'area dell'euro e con la Commissione europea le questioni specificamente connesse alla moneta unica.

A livello tecnico, la BCE ha continuato a contribuire all'analisi e alla consulenza fornita al Consiglio Ecofin e all'Eurogruppo sia dal CEF che dal CPE. La partecipazione della BCE alle riunioni del CEF deriva direttamente dall'Articolo 114 del Trattato; invece, la sua partecipazione alle riunioni del CPE era basata, fino al settembre 2000, unicamente su un invito da parte del Presidente del CPE. Tuttavia, con l'adozione da parte del Consiglio Ecofin di un nuovo statuto per il CPE il 29 settembre 2000,

la partecipazione della BCE alle riunioni di quest'ultimo è ora giuridicamente sullo stesso piano rispetto a quella degli Stati membri e della Commissione europea.

Durante la sua partecipazione alle riunioni sia del CEF che del CPE, la BCE ha preso parte all'attività in corso, condotta regolarmente nel contesto di varie procedure di politica economica della Comunità e di diversi esercizi di sorveglianza multilaterale. In particolare, la BCE è stata coinvolta nella preparazione degli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* e nella valutazione dei programmi di stabilità e di convergenza degli Stati membri. Inoltre, la BCE ha fornito il proprio contributo alle discussioni su un vasto numero di argomenti, quali l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulle finanze pubbliche, il contributo delle finanze pubbliche alla crescita e all'occupazione nonché l'elaborazione di indicatori di *performance* strutturale. In questo ultimo caso il lavoro è stato svolto su mandato del Consiglio europeo straordinario di Lisbona sull'occupazione, la riforma economica e la coesione sociale (cfr. oltre).²

La BCE ha inoltre continuato a partecipare al Dialogo macroeconomico, che riunisce con frequenza semestrale rappresentanti non solo degli Stati membri, della Commissione europea, della BCE e delle banche centrali che non fanno parte dell'Eurosistema, ma anche delle organizzazioni dei datori di lavoro e dei sindacati europei. Nel 2000 il Dialogo macroeconomico si è ulteriormente sviluppato, come consesso in cui i rappresentanti di tutte le principali istituzioni che decidono o influenzano la politica economica a livello macroeconomico possono partecipare a un utile scambio di opinioni, sia sulle prospettive economiche che sulle future sfide di politica economica.

¹ Le relazioni tra la BCE e il Parlamento europeo sono trattate separatamente nel Capitolo XI del presente Rapporto annuale.

² La partecipazione della BCE a gruppi di lavoro e comitati più specializzati è affrontata nei relativi capitoli del presente Rapporto annuale.

Nell'ampia gamma delle tematiche trattate con le istituzioni e gli organismi europei nel 2000, vanno sottolineati i seguenti sviluppi, di particolare importanza da un punto di vista economico e istituzionale.

1.1 Il ruolo dell'Eurogruppo

L'Eurogruppo (ex Gruppo Euro-11) è stato istituito dal Consiglio europeo di Lussemburgo, del dicembre 1997, quale organismo informale in cui i ministri delle finanze degli Stati membri dell'area dell'euro avrebbero potuto incontrarsi per discutere "questioni connesse con le competenze specifiche che condividono in materia di moneta unica". Il Consiglio europeo stabilì inoltre che la Commissione europea e, per le materie di sua competenza, la BCE sarebbero state invitate a partecipare a tali incontri. In pratica, fin dall'inizio della Terza fase dell'UEM, non soltanto la Commissione europea, ma anche la BCE sono state invitate e hanno partecipato a tutte le riunioni dell'Eurogruppo. Tali incontri hanno avuto un duplice obiettivo. In primo luogo, e soprattutto, l'Eurogruppo è un ambito in cui i ministri delle finanze dell'area dell'euro possono confrontarsi e, se necessario, coordinare le proprie politiche economiche. In secondo luogo, l'Eurogruppo, per la sua natura informale, ha fornito un contesto particolarmente appropriato al continuo dialogo tra i ministri, la Commissione europea e la BCE, in cui essi possono condividere regolarmente le proprie valutazioni riguardo alla situazione economica nell'area dell'euro e alle sfide future di politica economica. Per aumentare la visibilità dell'Eurogruppo per il pubblico, i ministri delle finanze dell'area dell'euro hanno concordato sulle seguenti iniziative nel 2000.

In primo luogo, se e quando i ministri dell'Eurogruppo riterranno opportuno comunicare le proprie opinioni comuni ai mercati e al pubblico, ciò dovrà essere fatto nel modo più chiaro e conciso possibile tramite la pubblicazione di dichiarazioni o di comunicati. Due dichiarazioni di questo tipo sono state pubblicate nel 2000, in entrambe le quali venivano espresse le preoccupazioni non solo dell'Euro-

gruppo, ma anche della Commissione e della BCE, sul basso livello del tasso di cambio dell'euro.

In secondo luogo, si è deciso che ogni incontro dell'Eurogruppo debba essere seguito da una conferenza stampa del Presidente. Queste conferenze servono a fornire informazioni sulle questioni trattate e a comunicare all'opinione pubblica le posizioni dell'Eurogruppo. Qualora sia ritenuto opportuno, anche il Presidente della BCE partecipa alle conferenze stampa.

1.2 Il Consiglio europeo straordinario di Lisbona sull'occupazione, la riforma economica e la coesione sociale

Il 23 e 24 marzo 2000 il Consiglio europeo ha tenuto una riunione straordinaria a Lisbona dedicata all'occupazione, alle riforme economiche e alla coesione sociale. In tale occasione i Capi di Stato o di Governo hanno fissato per la UE un nuovo obiettivo strategico per il prossimo decennio, che è stato così definito nelle conclusioni del Consiglio: "diventare l'economia basata sulla conoscenza più competitiva e dinamica del mondo, in grado di realizzare una crescita economica sostenibile con nuovi e migliori posti di lavoro e una maggiore coesione sociale". Per raggiungere questo ambizioso obiettivo è stata definita una strategia generale, articolata in tre punti: preparare la transizione a un'economia basata sulla conoscenza; modernizzare il modello sociale europeo; sostenere una prospettiva economica sana tramite il perseguimento di politiche macroeconomiche appropriate.

Nel contesto degli sforzi comuni volti a preparare la transizione verso un'economia competitiva e dinamica basata sulle conoscenze, la BCE attribuisce un'importanza particolare all'obiettivo di fornire un quadro di riferimento per mercati finanziari efficienti e integrati. A tal proposito, il Consiglio europeo ha concordato di accelerare il completamento del Mercato unico per i servizi finanziari, tra l'altro fissando un calendario secondo cui il

Piano d'azione per il capitale di rischio dovrebbe essere completato entro il 2003 e il *Piano d'azione per i servizi finanziari* entro il 2005.

Per quanto riguarda il raggiungimento di obiettivi strategici generali, il Consiglio europeo ha concordato che non erano necessarie nuove azioni per attuare la strategia di Lisbona e che quelle esistenti, quali gli *Indirizzi di massima per le politiche economiche* e i Processi di Lussemburgo, Cardiff e Colonia, offrivano già gli strumenti necessari. Queste azioni potrebbero, tuttavia, essere rafforzate stabilendo linee guida con precise tabelle di marcia, fissando indicatori quantitativi e qualitativi e parametri di riferimento, trasponendo in modo più efficace le linee guida europee in politiche nazionali e regionali e intraprendendo periodici controlli, valutazioni e analisi comuni, in un processo di mutuo apprendimento. Inoltre, il Consiglio europeo ha espresso la propria intenzione di assumere “un preminente ruolo guida e di coordinamento” e di “tenere ogni primavera una riunione dedicata alle questioni economiche e sociali”.

La BCE ha accolto con favore l'impulso fornito dal Consiglio europeo al processo di riforma economica. Aver dedicato quasi tutto un incontro del Consiglio europeo alle questioni economiche e sociali, nonché aver deciso di organizzare d'ora innanzi riunioni di questo tipo ogni anno, sono chiare dimostrazioni dell'importanza attribuita dai Capi di Stato o di Governo alle riforme strutturali in atto. Il successo della “strategia di Lisbona” dipenderà chiaramente, in ultima istanza, dall'attuazione tempestiva e completa delle varie misure di politica economica indicate. Ciò nonostante, gli sforzi di riforma strutturale in atto trarranno benefici dal totale sostegno politico del Consiglio europeo.

1.3 La Conferenza intergovernativa

In linea con il “Protocollo sulle istituzioni nella prospettiva dell'allargamento dell'Unione europea”, allegato al Trattato di Amsterdam, e con le conclusioni del Consiglio europeo di Helsinki del dicembre 1999, agli inizi

del 2000 è stata organizzata una “conferenza dei rappresentanti dei governi degli Stati membri”. L'obiettivo dichiarato di questa Conferenza intergovernativa (CIG) per la revisione dei Trattati era preparare le istituzioni europee all'ampliamento, nell'intento di garantire il corretto funzionamento degli organi e dei processi decisionali della Comunità dopo l'ampliamento con l'inclusione di 12 o più nuovi Stati membri. A tal fine, il mandato della CIG comprendeva cinque punti specifici:

- l'estensione del voto a maggioranza qualificata nel Consiglio UE;
- la dimensione e la composizione della Commissione europea;
- la ponderazione dei voti nel Consiglio UE;
- il riesame delle disposizioni sulla “cooperazione rafforzata”;
- altri emendamenti al Trattato necessari in merito alle istituzioni europee.

L'estensione del numero di Stati membri della UE a 27 o più avrà un effetto immediato sulla composizione e il funzionamento delle istituzioni della Comunità, quali il Consiglio UE, la Commissione europea, il Parlamento europeo, le varie sedi giurisdizionali e i comitati consultivi. Per contro, ci si attende che i nuovi Stati membri non aderiscano all'area dell'euro immediatamente al momento del loro accesso alla UE, ma solo dopo aver dimostrato la loro capacità di soddisfare in modo sostenibile i criteri di convergenza previsti dal Trattato di Maastricht. Ciò nonostante, in una prospettiva a medio o a più lungo termine, anche l'Eurosistema – e il Consiglio direttivo della BCE quale suo organo decisionale supremo – dovranno essere preparati a un aumento potenzialmente significativo del numero di Stati membri che adotteranno l'euro.

Le modifiche del Trattato relative ad aspetti istituzionali del SEBC e della BCE

Il Trattato di Nizza – risultante dalla CIG – affronta anche gli aspetti istituzionali dell'Eurosistema. Tuttavia, piuttosto che prescrivere precisamente come devono essere emendate le caratteristiche istituzionali del Consiglio

direttivo in vista di una futura espansione su vasta scala dell'area dell'euro, la presidenza francese ha lanciato la proposta di includere nel Trattato una sorta di "clausola di abilitazione", che permette un futuro emendamento di specifiche caratteristiche istituzionali del Consiglio direttivo senza dover necessariamente convocare una nuova CIG.

Dato che la proposta della presidenza francese per tale clausola di abilitazione rappresentava una "modifica istituzionale nel settore monetario" che, ai sensi dell'Articolo 48 del Trattato sull'Unione Europea necessita che la BCE sia consultata formalmente, la BCE ha presentato, il 5 dicembre 2000, un Parere su richiesta della Presidenza del Consiglio dell'Unione europea in merito a una proposta di emendamento dell'Articolo 10.2 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (CON/00/30).

Successivamente, la CIG ha convenuto che, in termini giuridici, una siffatta clausola di abilitazione avrebbe dovuto assumere la forma di un nuovo paragrafo 6 dell'Articolo 10 (intitolato "Il Consiglio direttivo") dello Statuto del SEBC. Questo nuovo Articolo 10.6 prevede che una modifica dell'Articolo 10.2 (riguardante le procedure di voto nel Consiglio direttivo) può essere attuata senza dover riunire una nuova CIG. Significativamente, esso attribuisce sia al Consiglio direttivo che alla Commissione europea il diritto di iniziativa per avviare una revisione in tal senso dell'Articolo 10.2 dello Statuto del SEBC tramite una Raccomandazione (cfr. anche il riquadro 9).

La BCE ritiene che l'inserimento di questa clausola di abilitazione nello Statuto del SEBC sia un'utile disposizione, che consente di rispondere alle sfide poste dall'ampliamento della UE e dall'adattamento delle strutture decisionali della BCE nell'intento di garantire

Riquadro 9

Disposizioni del Trattato di Nizza riguardanti aspetti istituzionali del SEBC e della BCE

"Disposizioni relative al funzionamento del Consiglio direttivo della BCE nel Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea

Articolo 10 dello Statuto

Aggiunta di un nuovo paragrafo 6

10.6 L'Articolo 10.2 [riguardante le procedure di voto nel Consiglio direttivo] può essere modificato dal Consiglio riunito a livello di capi di Stato o di governo che delibera all'unanimità, su raccomandazione della BCE e previa consultazione del Parlamento europeo e della Commissione oppure su raccomandazione della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della BCE. Il Consiglio raccomanda l'adozione di tali modifiche da parte degli Stati membri. Gli emendamenti entrano in vigore dopo essere stati ratificati da tutti gli Stati membri conformemente alle loro rispettive norme costituzionali.

Una raccomandazione formulata dalla BCE in virtù del presente paragrafo richiede una decisione unanime del Consiglio direttivo.

* * *

Dichiarazione da includere nell'Atto finale della Conferenza relativa all'Articolo 10.6 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea

La Conferenza conta che sia presentata quanto prima una raccomandazione ai sensi dell'Articolo 10.6 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea."

l'efficace conduzione di una politica monetaria orientata alla stabilità anche in un'area dell'euro ampliata. Al momento, si ritiene che un simile adeguamento non sarà necessario nel prossimo futuro. Tuttavia, il Consiglio direttivo valuterà tutte le opzioni disponibili e presenterà le sue raccomandazioni se e quando opportuno.

Altre modifiche rilevanti del Trattato

La CIG ha inoltre concordato l'estensione del voto a maggioranza qualificata per decisioni prese nell'ambito di quattro disposizioni del Titolo VII del Trattato ("Politica economica e monetaria"). Più precisamente, il voto a maggioranza qualificata sarà introdotto per decisioni relative alla rappresentanza esterna nel contesto dell'UEM (Articolo 111(4)). Tuttavia, al Trattato di Nizza è stata aggiunta una dichiarazione che specifica che "le procedure siano tali da consentire a tutti gli Stati membri della zona euro di essere pienamente implicati in ogni tappa della preparazione della posizione

della Comunità a livello internazionale". Il voto a maggioranza qualificata sarà introdotto anche per misure relative all'introduzione dell'euro (Articolo 123(4)). Il tasso di conversione delle valute nazionali con l'euro continuerà, tuttavia, a essere determinato per mezzo di una decisione all'unanimità. Inoltre, anche le decisioni su certe disposizioni d'emergenza relative a misure della Comunità e ad assistenza finanziaria in casi di gravi condizioni economiche o disastri naturali (Articoli 100(1) e 100(2)) saranno in futuro prese con voto a maggioranza qualificata. In tale contesto, un'ulteriore dichiarazione sarà aggiunta al Trattato per stabilire che ogni aiuto finanziario fornito in virtù dell'Articolo 100 deve essere compatibile con il principio del "divieto di salvataggio finanziario" ("no bailout", Articolo 103) e deve rispettare i massimali fissati per il bilancio Comunitario.

Tutte le modifiche dei Trattati entreranno in vigore quando il Trattato di Nizza sarà stato ratificato da tutti gli Stati membri nel rispetto dei loro rispettivi obblighi costituzionali.

2 Le tematiche internazionali

2.1 Gli accordi istituzionali con organizzazioni internazionali

L'Eurosistema ha continuato a partecipare alla cooperazione internazionale su questioni monetarie, economiche e finanziarie. Gli accordi operativi adottati nel 1998 e nel 1999 per la rappresentanza e la cooperazione internazionale della BCE, già descritti nel *Rapporto annuale 1999*, sono rimasti sostanzialmente invariati nel 2000. Per quanto riguarda le relazioni tra il Fondo monetario internazionale (FMI) e l'area dell'euro, due sviluppi sono degni di nota.

In primo luogo, il 15 novembre 2000, l'FMI ha approvato la richiesta della BCE di essere designata quale detentore di Diritti speciali di prelievo (DSP), l'attività internazionale di riserva emessa dall'FMI. Tale status permette alla BCE di scambiare DSP contro valute liberamente utilizzabili (il dollaro statunitense,

l'euro, la sterlina britannica e lo yen giapponese) in transazioni volontarie con i paesi membri dell'FMI e altri detentori designati. L'istanza della BCE era coerente con l'Articolo 30.5 dello Statuto del SEBC, che stabilisce che la BCE può detenere e gestire DSP.

In secondo luogo, in occasione del regolare riesame quinquennale dei metodi di valutazione

Tavola 12
Paniere per la valutazione del DSP: pesi delle valute componenti
(in percentuale)

Valuta	29 dicembre 2000	1° gennaio 2001
dollaro statunitense	45	45
euro	25	29
yen giapponese	18	15
sterlina britannica	12	11

Riquadro 10

La revisione dei panieri per la valutazione del DSP e la determinazione del relativo tasso di interesse da parte dell'FMI

Il tasso di cambio del DSP è determinato come media ponderata dei tassi di cambio delle principali valute internazionali. Fino all'introduzione dell'euro, le valute incluse nel paniere del DSP erano il dollaro statunitense, il marco tedesco, il franco francese, la sterlina inglese e lo yen giapponese. Con l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999, il marco tedesco e il franco francese sono stati sostituiti da importi equivalenti di euro. Tuttavia, i criteri di selezione delle componenti valutarie del DSP e di assegnazione dei pesi continuavano a essere basati su indicatori per paese. Di conseguenza, il peso della componente euro rifletteva soltanto il peso economico della Germania e della Francia.

Questi criteri sono stati ora modificati in modo da tenere conto dell'esistenza di unioni monetarie quali l'area dell'euro. Pertanto, il peso della componente euro nei panieri utilizzati per la valutazione del DSP e la determinazione del relativo tasso di interesse viene ora determinato sulla base di indicatori relativi all'area dell'euro nel suo complesso, tra cui i più importanti sono le esportazioni di beni e di servizi dell'area stessa, escluso il commercio interno. I nuovi pesi delle valute nel paniere del DSP sono riportati nella tavola 12.

L'FMI ha inoltre rivisto il metodo di determinazione del tasso di interesse sui DSP. Esso continua a essere determinato quale media ponderata dei tassi di interesse sugli strumenti finanziari a breve termine (cioè a tre mesi) denominati nelle valute incluse nel paniere dei DSP. In linea con il passaggio al metodo basato sulle valute, l'EURIBOR a tre mesi è diventato il tasso rappresentativo per la componente euro, sostituendo i tassi nazionali, ossia il tasso sui depositi interbancari a tre mesi in Germania e il tasso sui buoni del Tesoro a tre mesi in Francia.

dei DSP e di determinazione del relativo tasso di interesse, il 1° gennaio 2001 l'FMI ha deciso di sostituire il metodo basato sui paesi, applicato fino a quel momento, con un metodo basato sulle valute (cfr. riquadro 10).

2.2 La sorveglianza multilaterale e bilaterale delle politiche macroeconomiche

L'esame regolare degli andamenti economici e finanziari e delle relative politiche in ciascun paese da parte dei rappresentanti degli altri paesi (sorveglianza multilaterale) e da parte di istituzioni indipendenti come l'FMI e l'OCSE (sorveglianza bilaterale) sono particolarmente importanti dal punto di vista dell'Eurosistema, in quanto aumentano la capacità di quest'ultimo di analizzare l'impatto di andamenti esterni sulle variabili dell'area dell'euro. Va sottolineato, tuttavia, che l'Eurosistema non partecipa a un coordinamento ex ante a livello internazionale della propria politica monetaria con le politiche condotte nei paesi

esterni all'area dell'euro. Tale coordinamento ex ante potrebbe risultare incompatibile con il mandato dell'Eurosistema – il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro – e con la sua indipendenza.

La sorveglianza multilaterale

La BCE ha partecipato allo scambio di informazioni e di opinioni con altri responsabili delle politiche economiche e monetarie nell'ambito di organizzazioni e consessi internazionali. Incontri regolari sugli andamenti economici e finanziari e le relative politiche nelle principali aree economiche hanno contribuito, tra l'altro, a chiarire i rispettivi punti di vista circa l'appropriatezza delle politiche in atto e l'impatto degli andamenti esterni sull'economia dell'area dell'euro.

Nel 2000, diversi incontri internazionali hanno fornito un'opportunità per questo tipo di scambi di opinioni a livello multilaterale. Il Presidente della BCE, unitamente alla

Presidenza della UE, ha rappresentato l'area dell'euro nelle sessioni degli incontri dei ministri delle finanze e dei governatori delle banche centrali del G7 dedicate a questioni relative alla sorveglianza multilaterale e ai tassi di cambio. Come dimostrato dall'intervento concertato realizzato il 22 settembre 2000, gli incontri dei ministri delle finanze e dei governatori del G7 forniscono una struttura per la consultazione sugli andamenti nei mercati valutari che può condurre, quando ciò risulti appropriato, ad azioni comuni. Il Presidente della BCE ha inoltre partecipato ai dibattiti sullo stato dell'economia mondiale in diversi altri consessi informali, quali le riunioni dei ministri e dei governatori del G10 e del G20.

La BCE ha partecipato al Comitato per la politica economica (CPE) dell'OCSE. Il CPE ha discusso le prospettive globali a breve termine e i requisiti per le politiche economiche nel breve periodo, nonché questioni connesse alla crescita economica, tra cui il possibile emergere di una *New Economy* nei paesi dell'OCSE. I sottocomitati e i gruppi di lavoro del CPE, tra cui il *Working Party No. 1*, il *Working Party No. 3* e il Gruppo di lavoro sulle prospettive economiche a breve termine, hanno assistito il CPE nella preparazione di queste riunioni.

La sorveglianza bilaterale

La BCE ha non soltanto contribuito alla sorveglianza multilaterale, ma anche partecipato a esami bilaterali delle politiche economiche con l'FMI e l'OCSE. Nel 2000 l'FMI ha organizzato due consultazioni ex articolo IV sulla politica monetaria e del cambio dell'area dell'euro, che si sono aggiunte alle consultazioni con i singoli paesi sulle altre politiche, quali la politica fiscale e quelle strutturali. Nel discutere il rapporto preparato dagli esperti del Fondo, i Direttori esecutivi dell'FMI hanno notato che la solidità dei dati economici fondamentali e il favorevole contesto esterno hanno prodotto una crescita robusta nell'area dell'euro. Essi ritengono che l'UEM abbia rafforzato l'assetto delle politiche macroeconomiche dell'area dell'euro, non soltanto

attraverso la conduzione della politica monetaria unica, ma anche attraverso un migliore coordinamento delle politiche fiscali e strutturali. Il Consiglio di amministrazione dell'FMI ha giudicato adeguatamente cauta la conduzione della politica monetaria dall'introduzione dell'euro. Infine, ha sottolineato la necessità che prosegua il processo di riforme strutturali nei mercati del lavoro e dei beni, al fine di creare le condizioni per una durevole crescita non inflazionistica.

Nell'aprile e nel novembre del 2000 l'FMI ha pubblicato i rapporti dei propri esperti sulle consultazioni ex articolo IV relative all'area dell'euro, insieme a Note di informazione al pubblico che sintetizzano la valutazione del Consiglio di amministrazione dell'FMI. Tali pubblicazioni fanno parte di un progetto pilota volto ad aumentare il grado di trasparenza della sorveglianza bilaterale. Tale progetto pilota si è ora concluso con successo e l'FMI ha deciso di continuare la propria politica volta a incoraggiare le autorità nazionali a dare il proprio consenso alla pubblicazione dei rapporti ex articolo IV e delle Note di informazione.

In sede OCSE la BCE è stata coinvolta in tutte le riunioni del Comitato per l'esame delle situazioni economiche e dei problemi dello sviluppo (*Economic and Development Review Committee*) riguardanti l'esame della situazione economica nei singoli paesi membri dell'OCSE. Oltre alle proprie analisi per paese, l'OCSE ha deciso di avviare una prima analisi formale delle politiche relative all'area dell'euro nel suo complesso, che sarà conclusa nel 2001. In preparazione di tale lavoro, una missione dell'OCSE si è recata presso la BCE per effettuare una valutazione della politica monetaria e del cambio dell'area dell'euro, nonché della situazione economica complessiva nell'area.

2.3 Il monitoraggio degli andamenti nei mercati finanziari mondiali

La BCE è particolarmente interessata al lavoro condotto nelle organizzazioni e nei

consessi internazionali riguardo agli andamenti nei mercati finanziari internazionali.

Nel 2000 l'FMI ha continuato a seguire attentamente gli andamenti nei mercati finanziari. Nel corso dell'attività preparatoria per la pubblicazione annuale del Rapporto sui mercati internazionali dei capitali (*International Capital Markets Report*), una delegazione dell'FMI si è recata presso la BCE per discutere dei recenti andamenti dei mercati finanziari europei, con particolare attenzione all'integrazione finanziaria e alle politiche per garantire la stabilità finanziaria.

La BCE ha partecipato alla riunione dei ministri delle finanze e governatori delle banche centrali dei paesi del G10 sul processo di consolidamento in atto nel settore finanziario. Tra i temi trattati vi sono stati le dinamiche, le cause e le implicazioni di tale consolidamento per i rischi finanziari, la politica monetaria, la concorrenza, i sistemi di pagamento e le connesse problematiche per le politiche economiche.

Inoltre, la BCE ha partecipato a diversi comitati che operano sotto gli auspici dei governatori delle banche centrali dei paesi del G10. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è stato impegnato in una revisione approfondita dello schema prudenziale sui requisiti patrimoniali delle banche (cfr. Capitolo VII). La BCE ha partecipato al monitoraggio regolare degli andamenti nei mercati tramite il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG), volto a individuare le potenziali fonti di vulnerabilità e a valutare i cambiamenti nelle infrastrutture operative dei mercati finanziari. In tale contesto la BCE ha contribuito a migliorare le statistiche bancarie della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), nonché a preparare rapporti sul commercio elettronico, sull'impiego di garanzie collaterali e sulle determinanti della liquidità di mercato. La BCE ha partecipato anche ai lavori del Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR), la cui presidenza è stata assunta da uno dei membri del Comitato esecutivo della BCE dal giugno 2000, e ha partecipato ai lavori del Comitato sull'oro e le valute.

In sede OCSE la BCE ha continuato a collaborare all'esame degli sviluppi strutturali dei mercati finanziari globali portato a termine dal Comitato mercati finanziari.

Il Foro per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Forum – FSF*), a cui la BCE ha partecipato in qualità di osservatore, si è concentrato sulle misure per promuovere la stabilità dei mercati finanziari. In particolare, il FSF ha definito un pacchetto di misure per far fronte alle preoccupazioni riguardo ai rischi finanziari che possono scaturire dall'attività delle istituzioni con elevata leva finanziaria. Le misure proposte vertono su pratiche di gestione prudente dei rischi da parte delle controparti di queste istituzioni. Anche misure di regolamentazione più mirate per le stesse istituzioni con elevata leva finanziaria sono state prese in esame, ma in questa fase non sono state oggetto di raccomandazioni.

In un rapporto sui Centri finanziari *offshore* (CFO), il FSF è giunto alla conclusione che i timori circa la trasparenza e la stabilità di alcuni CFO dovrebbero essere affrontati attraverso una migliore attuazione degli standard e dei codici internazionalmente riconosciuti. Il FSF ha pubblicato un raggruppamento dei CFO in tre categorie, definite in base a una valutazione delle loro infrastrutture legali e delle loro pratiche prudenziali, del loro livello di cooperazione e delle risorse da essi dedicate alla supervisione e alla cooperazione. In seguito alle raccomandazioni del FSF, l'FMI ha lanciato un programma per valutare il rispetto degli standard internazionali da parte dei CFO e per fornire assistenza tecnica al fine di aiutarli nell'attuazione degli standard di vigilanza. Altre aree di lavoro del FSF includono l'individuazione di incentivi per l'attuazione degli standard e dei codici per i paesi in generale, lo sviluppo di orientamenti internazionali sugli schemi di assicurazione dei depositi e sulle implicazioni della finanza elettronica per la vigilanza, la regolamentazione e il funzionamento dei mercati.

2.4 L'architettura del sistema finanziario internazionale

Dato che la stabilità dei mercati finanziari è essenziale per i suoi obiettivi statutari, l'Eurosistema e, più in generale, il SEBC si interessano da vicino al dibattito in corso sui rischi per la stabilità finanziaria globale che possono derivare da andamenti che turbano il regolare funzionamento dei mercati finanziari internazionali. Essi hanno pertanto partecipato attivamente all'elaborazione di indirizzi sul modo di rafforzare l'architettura del sistema monetario e finanziario internazionale, volti a promuovere politiche economiche nazionali adeguate e a migliorare la gestione delle crisi finanziarie.

L'adeguatezza delle politiche economiche nazionali

Politiche economiche appropriate sono un requisito fondamentale per un'integrazione ordinata nel sistema economico e finanziario globale. Esse vanno al di là dell'ambito tradizionale della politica macroeconomica e comprendono, in particolare, una prudente gestione dei rischi associati alle passività sull'estero, una liberalizzazione dei movimenti di capitale condotta con attenzione e una politica di cambio appropriata.

Nel 2000 diverse organizzazioni e consessi internazionali hanno analizzato come possa essere migliorata la gestione dei rischi associati alle passività sull'estero del settore pubblico e privato. L'FMI, il FSF e il G20 hanno formulato una serie di proposte per migliorare il monitoraggio e la gestione di questi rischi e ne hanno avviato l'attuazione. Per quanto riguarda le passività del settore pubblico, l'FMI e la Banca mondiale hanno cominciato a elaborare orientamenti sulla gestione del debito pubblico. Inoltre, sono stati compiuti importanti progressi riguardo alla gestione delle riserve ufficiali, attraverso l'attuazione del modello relativo alle riserve ufficiali e alla liquidità in valuta estera nell'ambito dello *Special Data Dissemination Standard (SDDS)* dell'FMI. Nel quadro dell'attuazione di

questo nuovo modello, la BCE ha cominciato a pubblicare dati mensili sulle riserve ufficiali della BCE e dell'Eurosistema. La BCE ha inoltre contribuito al lavoro di elaborazione, da parte dell'FMI, di orientamenti riguardo alla gestione delle riserve valutarie. Per quanto riguarda le passività del settore privato, in particolare quelle delle istituzioni finanziarie, i paesi dovrebbero promuovere un'accorta gestione del rischio, attraverso regimi di vigilanza e di regolamentazione appropriati.

Le organizzazioni e i consessi internazionali hanno dedicato inoltre un'attenzione specifica alla liberalizzazione ordinata dei movimenti di capitale. L'Eurosistema ritiene che tale liberalizzazione sia intrinsecamente positiva, purché sia attentamente progettata e scadenzata in parallelo con lo sviluppo di un settore finanziario solido. In particolare, la liberalizzazione dovrebbe cominciare con gli elementi più stabili dei flussi di capitali, ossia i flussi a lungo termine come gli investimenti diretti esteri. Inoltre, occorre che i sistemi finanziari nazionali siano sufficientemente solidi prima che le restrizioni sui flussi di capitali possano essere soppresse completamente. L'Eurosistema sottolinea anche che, per alcuni paesi, l'integrazione economica a livello regionale può fornire una spinta a liberalizzare i movimenti di capitale.

L'appropriatezza dei regimi di cambio è stato un altro punto importante all'ordine del giorno degli incontri internazionali. L'Eurosistema sottolinea che la scelta del regime di cambio dipende dalle caratteristiche specifiche di ciascun paese. Un requisito fondamentale per un regime di cambio appropriato è la sua coerenza con il contesto generale delle politiche economiche, nonché con i legami commerciali e finanziari del paese. Inoltre, la valutazione di un particolare regime dovrebbe prendere in considerazione l'interazione dinamica tra la politica del cambio e gli altri settori della politica economica.

La necessità di ridurre la vulnerabilità dei singoli paesi alle crisi attraverso adeguate politiche nazionali ha portato l'FMI a riesaminare le proprie attività di sorveglianza. Di conse-

guenza, l'FMI sta concentrando sempre di più la sorveglianza sulle politiche monetaria, fiscale e del cambio, nonché sulle loro basi istituzionali e sulle riforme strutturali a esse strettamente connesse. Analogamente, la sorveglianza prende sempre più in considerazione gli andamenti regionali, come dimostrano le consultazioni ex articolo IV sull'area dell'euro. L'FMI sta inoltre intensificando la propria sorveglianza sulla solidità dei sistemi finanziari nei singoli paesi. In particolare, l'FMI e la Banca mondiale hanno deciso di continuare il loro programma congiunto di valutazione del settore finanziario (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*), dopo aver completato con successo il progetto pilota.

Oltre all'intensificazione della sorveglianza macroeconomica, un'attenzione specifica è stata rivolta all'attuazione degli standard e dei codici. Il FSF ha compilato un compendio di 12 standard e codici accettati a livello internazionale e rilevanti per la solidità e il corretto funzionamento dei sistemi finanziari. L'FMI ha continuato a seguire da vicino il rispetto degli standard e dei codici internazionali preparando Rapporti sull'osservanza degli standard e dei codici (*Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSC*) per diversi paesi membri. In tale contesto la BCE ha richiesto che l'FMI prepari un ROSC sulla politica monetaria e la politica relativa ai sistemi di pagamento dell'area dell'euro. Questo rapporto, che sarà concluso nel 2001, conterrà una valutazione riguardo al rispetto: (a) dei principi di trasparenza per la politica monetaria e la sorveglianza sui sistemi di pagamento quali stabiliti dal Codice di buona amministrazione in tema di trasparenza delle politiche monetarie e finanziarie, predisposto dall'FMI; (b) dei Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di importanza sistemica, pubblicati dal CSPR. Il ROSC sull'area dell'euro costituirà un complemento ai rapporti sui singoli paesi dell'area, quali quelli sulla Francia e l'Irlanda, che sono stati completati nel 2000 o agli inizi del 2001.

La gestione delle crisi finanziarie

Il settore privato svolge un ruolo sempre più importante nel finanziamento delle economie di mercato emergenti. In periodi di difficoltà finanziarie il settore pubblico ha spesso assunto su di sé questo ruolo, in quanto i creditori del settore privato sono in genere coinvolti, caso per caso, soltanto nella risoluzione di specifiche crisi finanziarie. Pertanto l'FMI, il G7 e altre importanti organizzazioni internazionali hanno ritenuto necessario continuare a elaborare principi generali per rafforzare il quadro di riferimento per la gestione delle crisi finanziarie. L'FMI ha costituito un gruppo consultivo sui mercati di capitali (*Capital Markets Consultative Group*) per promuovere un dialogo regolare con gli operatori di mercato del settore privato. I meccanismi di finanziamento dell'FMI sono stati ridefiniti per renderli più efficaci nella prevenzione e gestione delle situazioni di crisi. In particolare, è stata concordata una serie di cambiamenti per garantire che i paesi non facciano affidamento sulle risorse finanziarie dell'FMI per periodi eccessivamente prolungati o per importi troppo elevati.

Il SEBC sottolinea la necessità di avere regole chiare che stabiliscano le responsabilità rispettive del settore privato e di quello pubblico nella risoluzione delle crisi. Date le limitate risorse dell'FMI e a causa di considerazioni di azzardo morale (*moral hazard*), il ruolo dell'FMI dovrebbe concentrarsi sulla mobilitazione degli aiuti finanziari e sulla formulazione di un'efficace consulenza sulle politiche economiche. In tale ottica, il SEBC sottolinea che i prestiti pubblici dovrebbero essere limitati e si dovrebbe mirare a coinvolgere il settore privato in tutti i casi di crisi finanziarie internazionali.

3 Le tematiche bilaterali

Nel 2000 la BCE ha continuato ad approfondire le relazioni di lavoro con molte banche centrali al di fuori della UE, definendo i propri orientamenti su una serie di questioni di rilievo per la cooperazione con altre banche centrali. In particolare, ha stabilito relazioni di lavoro con banche centrali dei paesi candidati all'adesione alla UE, nonché con quelle di altri paesi europei confinanti, di importanti economie di mercato emergenti e di alcuni paesi industrializzati.

3.1 Le relazioni con i paesi candidati all'adesione

L'Eurosistema ha intensificato il dialogo con le banche centrali dei paesi candidati all'adesione alla UE ("paesi candidati"), in quanto la prospettiva dell'ingresso di nuovi Stati membri nella UE è una questione di grande rilievo per l'Eurosistema. Le relazioni di lavoro con le banche centrali dei paesi candidati sono state rafforzate attraverso un dialogo regolare sia a livello politico che tecnico. Nel 2000 si è avuta una regolare cooperazione bilaterale e multilaterale in tutta l'ampia gamma di aree connesse al ruolo e all'attività delle banche centrali. L'Eurosistema ha anche seguito da vicino gli sviluppi economici e istituzionali in questi paesi, e in particolare i dibattiti legislativi e gli sviluppi relativi all'indipendenza delle banche centrali di tali paesi, settore in cui è stata in grado di fornire il proprio sostegno. L'Eurosistema ha analizzato le questioni macroeconomiche e, in particolare, le strategie di politica del cambio perseguite dai paesi candidati all'adesione. A tale riguardo, la BCE ha contribuito ai dibattiti in seno al Consiglio Ecofin sul quadro di riferimento per le strategie di politica del cambio dei paesi candidati, oltre che al relativo rapporto presentato dal Consiglio Ecofin al Consiglio europeo.

Attualmente i regimi di cambio dei paesi candidati variano dai regimi di cambio fisso, la cui forma estrema è il *currency board*, a regimi di fluttuazione libera. Fino al loro ingresso nella UE, i paesi candidati all'adesione non sono

soggetti ad alcun requisito specifico del Trattato per quanto riguarda le strategie di cambio. Al centro delle politiche dei paesi candidati all'adesione dovrebbe esservi, in questa fase, il soddisfacimento dei criteri di Copenaghen; inoltre, la creazione dei fondamenti microeconomici appropriati per un'economia di mercato concorrenziale è di importanza cruciale per raggiungere una stabilizzazione macroeconomica sostenibile. La grande varietà di accordi di cambio potrebbe sembrare appropriata alle esigenze specifiche del processo di transizione, considerando i progressi compiuti nel campo delle riforme strutturali e le implicazioni delle scelte di politica economica di ciascun paese. Tuttavia, sebbene tale diversità possa essere ammessa prima dell'adesione alla UE, i potenziali nuovi membri dell'Unione che prevedono di aderire al nuovo meccanismo di cambio (SME II) dovrebbero già esaminare l'adeguatezza delle loro attuali politiche in vista della loro futura adesione a tale meccanismo.

Con l'adesione alla UE i paesi candidati diventeranno "Stati membri con deroga" e sarà loro richiesto di trattare la loro politica del cambio come una questione di interesse comune. Ciò significa che i nuovi Stati membri dovranno astenersi dal perseguire politiche del cambio che danneggino il corretto funzionamento del Mercato unico. Ci si attenderà da loro che aderiscano allo SME II, in quanto i nuovi Stati membri non godranno di una clausola di "non partecipazione" (*opt-out*) per quanto riguarda le norme relative all'UEM e, come obiettivo finale, adotteranno l'euro. È possibile aderire allo SME II in qualsiasi momento dopo l'adesione alla UE, in conformità con le procedure fissate dalla relativa Risoluzione del Consiglio.

Lo SME II è sufficientemente flessibile da comprendere i regimi di tasso di cambio attualmente utilizzati dalla maggior parte dei paesi candidati. L'Eurosistema ha esaminato la compatibilità dei diversi regimi di cambio con i requisiti per la partecipazione allo SME II. I regimi di cambio fisso o di fluttuazione

controllata che utilizzano l'euro come valuta di riferimento possono in teoria essere inclusi, mentre ciò sarebbe chiaramente impossibile per i regimi di fluttuazione libera. Inoltre, regimi di parità mobile (*crawling peg*) e regimi basati su valute di riferimento diverse dall'euro sono, per l'Eurosistema, incompatibili con la cornice dello SME II.

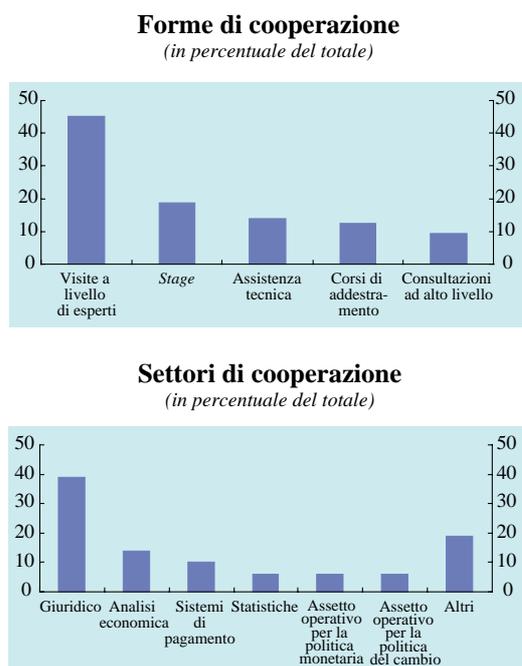
L'Eurosistema ha inoltre valutato se gli Accordi di *currency board* ("Currency Board Arrangements" – CBA) basati sull'euro siano compatibili con la partecipazione allo SME II. L'Eurosistema ritiene che i CBA non possano essere considerati un'alternativa alla partecipazione allo SME II, ma che, in alcune circostanze, possano costituire un impegno unilaterale che rafforza il rispetto del requisito dello SME II di mantenimento della stabilità del tasso di cambio. Ai paesi candidati all'adesione che hanno attuato un CBA sostenibile basato sull'euro non verrebbe richiesto di sostenere un doppio cambiamento di regime per adottare l'euro. La sostenibilità di ciascun CBA basato sull'euro sarà valutata caso per caso. L'impegno unilaterale derivante da un CBA basato sull'euro non imporrà nessun obbligo aggiuntivo alla BCE se non quelli derivanti dalle relative Risoluzioni del Consiglio. Inoltre, la partecipazione allo SME II, contemporanea al mantenimento di un CBA basato sull'euro, non esenterebbe le parti interessate dal definire una parità centrale nei confronti dell'euro.

In alcuni paesi candidati all'adesione, come percorso alternativo verso l'adozione della moneta unica, cioè al di fuori dello schema del Trattato, è stata proposta l'idea di adottare l'euro come moneta legale ("euroizzazione"). Tuttavia, l'Eurosistema non considera tale scelta un modo accettabile per l'adozione dell'euro da parte di un paese candidato. Tali paesi hanno un percorso predefinito per il loro ingresso nella UE e, in ultimo, nell'area dell'euro; ciò implica che devono seguire le procedure e rispettare i requisiti fissati dal Trattato. La scelta della "euroizzazione" da parte di un paese candidato sarebbe in conflitto con la logica economica su cui si basa l'UEM, che prevede l'adozione finale dell'euro

come la conclusione di un processo di convergenza all'interno di uno schema multilaterale. Questo approccio rispecchia l'opinione comune secondo cui il successo dell'Unione Monetaria richiede una precedente convergenza macroeconomica tra gli Stati membri partecipanti e il raggiungimento di un comune accordo sulle questioni fondamentali, quale l'adozione finale del tasso di conversione irrevocabile.

Nel 2000 la BCE ha sviluppato la cooperazione con le banche centrali dei paesi candidati all'adesione. Queste attività hanno assunto la forma di seminari multilaterali, visite bilaterali a livello di esperti, consultazioni di alto livello, *stage* di addestramento, assistenza tecnica e regolari rapporti professionali a livello di esperti. Sono state organizzate circa sessanta iniziative di questo tipo nel 2000, che hanno coinvolto banche centrali di tutti i paesi candidati all'adesione (cfr. figura 21). La cooperazione tra banche centrali ha affrontato un vasto numero di questioni collegate all'analisi economica, ai sistemi giuri-

Figura 21
Attività di cooperazione tra la BCE e le banche centrali dei paesi candidati



dici, ai sistemi di pagamento e di regolamento delle operazioni in titoli, all'assetto della politica monetaria e della politica del cambio, alle statistiche, alla contabilità, alla revisione interna, alle banconote, alla vigilanza prudenziale. In campo giuridico l'Eurosistema, in cooperazione con le banche centrali dei paesi candidati all'adesione, ha condotto un'analisi dettagliata della situazione della legislazione nelle aree attinenti l'attività delle banche centrali e i mercati finanziari. Tali attività di cooperazione sono un mezzo importante per promuovere una integrazione ordinata delle banche centrali dei paesi candidati all'interno del SEBC e, in ultimo, dell'Eurosistema.

Per far fronte alla crescente domanda di cooperazione in modo coordinato, la BCE e le

banche centrali nazionali dell'area dell'euro hanno iniziato a elaborare uno schema per le loro attività di cooperazione. All'interno di tale schema, hanno cominciato a condividere informazioni sulle rispettive attività di cooperazione con le banche centrali dei paesi candidati e continueranno a farlo regolarmente. I principali obiettivi di tale schema sono quelli di mobilitare tutte le risorse disponibili, di trarre vantaggio dall'esperienza di tutte le diverse componenti dell'Eurosistema, di garantire il necessario sostegno alle banche centrali di tutti i paesi candidati e di assicurare che vengano utilizzati metodi e strategie coerenti.

La cooperazione fra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati si realizza altresì nella forma di seminari ad alto livello. Il semi-

Riquadro I I

Principali conclusioni del Seminario di Vienna

- Negli anni a venire i paesi candidati all'adesione dovranno progredire ancor più nel processo di riduzione dei tassi di inflazione, pur non ritardando le necessarie correzioni dei prezzi relativi. Tali correzioni dei prezzi fanno parte del processo di transizione e di "convergenza reale" (ossia di recupero del divario in termini di reddito) e in genere comporteranno tassi di inflazione che, per qualche tempo, si collocheranno al di sopra di quello prevalente nell'area dell'euro, per poi avvicinarsi gradualmente ad esso.
- La convergenza nominale e quella reale dovrebbero essere portate avanti in parallelo. I progressi in termini di convergenza nominale e reale implicheranno un'ordinata riduzione del divario esistente tra i paesi candidati e l'economia dell'area dell'euro, sia in termini di reddito pro capite che di livelli dei prezzi. In tale processo è necessario che la politica monetaria sia accompagnata da politiche fiscali e salariali prudenti e da adeguate riforme strutturali.
- Nessuna prescrizione comune è appropriata riguardo alle strategie di politica monetaria e alle politiche del cambio prima dell'ingresso nella UE. Sono possibili regimi diversi, purché sostenuti da una politica economica adeguata e orientata alla stabilità.
- Un'attuazione rigorosa degli obblighi del Trattato sulla UE nei paesi candidati all'adesione, in particolare quelli riguardanti il requisito di indipendenza della banca centrale, sarà di fondamentale importanza per l'integrazione dei paesi candidati nell'Unione europea e, in ultimo, nell'area dell'euro.
- L'ingresso nell'area dell'euro sarà basato sul soddisfacimento dei criteri di convergenza. Il Trattato che istituisce la Comunità europea richiede un rispetto rigoroso e sostenibile di tali criteri, che verranno applicati ai paesi che entreranno a far parte dell'area dell'euro in futuro nello stesso modo in cui lo sono stati in passato.
- L'attuale dialogo tra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati sarà esteso ulteriormente. In particolare, l'Eurosistema è pronto a intensificare le attività di cooperazione con le banche centrali in tutte le aree rilevanti, tra cui l'analisi della politica economica e monetaria, i sistemi di pagamento, le statistiche, le questioni legali e altri settori.

nario di Vienna organizzato dalla BCE e dalla Oesterreichische Nationalbank il 15 dicembre 2000 è stato il secondo seminario ad alto livello che ha riunito l'Eurosistema e i governatori delle banche centrali dei 12 paesi candidati (Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria), facendo seguito al Seminario di Helsinki, il primo seminario tenuto a livello di governatori.

Lo scopo del Seminario di Vienna era quello di affrontare in modo più approfondito importanti questioni di politica monetaria al fine di assicurare un'ordinata integrazione delle banche centrali dei paesi candidati all'adesione nel SEBC e, in ultimo, nell'Eurosistema. Dopo che il Seminario di Helsinki del 1999 aveva fissato uno schema di politica economica generale, la riunione del dicembre 2000 si è concentrata su tre tematiche specifiche: le dinamiche dei prezzi nei paesi candidati, il ruolo delle banche centrali nel processo di adesione e la cooperazione tra l'Eurosistema e le banche centrali dei paesi candidati.

Ulteriori iniziative di questo tipo continueranno a essere organizzate negli anni a venire. Il prossimo seminario si svolgerà a Berlino nel 2001.

3.2 Le relazioni con altri paesi

La BCE ha ampliato anche le relazioni con le banche centrali di paesi europei non candidati

all'adesione, di importanti economie dei mercati emergenti e di alcuni paesi industrializzati.

Si è rivolta una certa attenzione a paesi terzi del continente europeo o ad esso prossimi. In alcuni paesi dell'Europa sud-orientale e della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI) l'euro ha sostituito le valute nazionali dell'area dell'euro quale valuta di riferimento per le politiche del cambio. Le autorità del Montenegro hanno informato la BCE che l'euro sarebbe stato l'unica moneta con corso legale nel territorio a partire dal 13 novembre 2000 e che i contanti detenuti in dinari iugoslavi sarebbero stati convertiti in marchi tedeschi fino all'immissione in circolazione delle banconote e delle monete in euro. La decisione di introdurre l'euro è stata presa unilateralmente senza il coinvolgimento della BCE.

La BCE ha altresì partecipato a incontri di gruppi di lavoro e consessi regionali sia del continente europeo che di aree ad esso vicine. In particolare, la BCE ha presenziato all'incontro annuale del Club dei governatori delle banche centrali ad Ankara, un gruppo informale che include banche centrali di paesi dei Balcani, della regione del Mar Nero e del Caucaso. Inoltre, la BCE ha partecipato al Tavolo di lavoro sulla ricostruzione, lo sviluppo e la cooperazione economica nell'ambito del Patto di stabilità per l'Europa sud-orientale.



Clinica Pediatrica Ospedale “S. Gerardo”, Italia

Realizzato da Pedrotti Riccardo e Francesca Zavanone. Senza titolo

Capitolo VI

I sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli

I Questioni generali/introduzione

La dichiarazione sul ruolo dell'Eurosistema nel campo della sorveglianza sui sistemi di pagamento

Nella dichiarazione del giugno 2000, il Consiglio direttivo ha chiarito che promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento è una funzione fondamentale delle banche centrali, direttamente collegata alle sue responsabilità in materia di politica monetaria e stabilità finanziaria. Sistemi di pagamento e di regolamento affidabili ed efficienti sono essenziali per la regolare conduzione della politica monetaria e contribuiscono alla stabilità del sistema finanziario, così come alla fiducia del pubblico nei confronti dell'euro. Per raggiungere tali obiettivi l'Eurosistema tiene sotto attenta osservazione lo sviluppo dei sistemi di pagamento e di regolamento, offre direttamente servizi di pagamento e di regolamento e assicura la conformità dei suoi sistemi e di quelli gestiti da privati ai relativi standard. La funzione di sorveglianza dell'Eurosistema, che riguarda sia i sistemi interbancari di trasferimento fondi di importo elevato, sia i sistemi di pagamento al dettaglio, è formalmente riconosciuta nel Trattato che istituisce la Comunità europea (Articolo 105 (2)) e nello Statuto del SEBC (Articoli 3 e 22).

Il Consiglio direttivo formula gli orientamenti della politica comune di sorveglianza, determinandone gli obiettivi e stabilendo gli standard a cui devono conformarsi i sistemi di pagamento. Per le aree non specificamente incluse nella politica comune di sorveglianza, le politiche definite dalle BCN vengono applicate in base a quanto stabilito nel quadro comune. L'applicazione degli orientamenti della politica comune di sorveglianza è assicurata dalle BCN per ciò che concerne i sistemi di pagamento aventi sede legale nella loro giurisdizione. Tuttavia, in relazione alle particolari caratteristiche di alcuni sistemi, il Consiglio direttivo può affidare alla BCE la responsabilità della loro supervisione. Gli orientamenti della politica comune di sorveglianza possono essere attuati tramite interventi normativi della BCE, in conformità all'Articolo 22 dello

Statuto del SEBC, o per mezzo di strumenti più informali (come la "moral suasion"). Un adeguato quadro di coordinamento e segnalazione assicura continuità e coerenza nell'attuazione delle politiche di sorveglianza.

La politica di sorveglianza dell'Eurosistema è basata in particolare su principi di minimizzazione del rischio sistemico, stabiliti nel Rapporto del Comitato dei governatori delle banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea *Minimum common features for domestic payment systems*, del 1993. Nell'ambito delle misure preparatorie per l'UEM, tale rapporto ha confermato gli standard di sicurezza stabiliti nel *Rapporto del Comitato sugli schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del gruppo dei dieci*, pubblicato nel 1990 (Rapporto Lamfalussy). Nel 2000 il lavoro è proseguito per attuare lo Standard I del Rapporto Lamfalussy (in base al quale i sistemi di pagamento dovrebbero avere una solida base giuridica), richiedendo pareri legali riguardo ai partecipanti esteri ai sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. I principi guida della politica di sorveglianza dell'Eurosistema nel campo della moneta elettronica sono rappresentati dai requisiti stabiliti nel *Report on electronic money* della BCE, pubblicato nel 1998.

Dall'inizio di quest'anno, anche i *Principi fondamentali per i sistemi di pagamento di importanza sistemica*, approvati dai governatori dei G10 nel gennaio 2001, sono entrati a far parte degli standard applicati dall'Eurosistema nello svolgimento della sua funzione di sorveglianza.

Il Memorandum d'intesa

In considerazione del fatto che una stretta collaborazione tra le autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e quelle per la vigilanza bancaria è essenziale nella strategia complessiva di riduzione dei rischi nel sistema finanziario, la BCE e le BCN dell'Eurosistema e degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, nella loro veste di autorità di

sorveglianza sui sistemi di pagamento, insieme alle autorità per la vigilanza bancaria, hanno concordato un Memorandum d'intesa (*Memorandum of Understanding* – di seguito indicato come “Memorandum”). Quest’ultimo sostituisce un precedente accordo, in vigore dal 1994, e tiene conto sia del nuovo contesto istituzionale creato dalla costituzione dell’Eurosistema, sia le funzioni di sorveglianza di quest’ultimo. Esso è mirato allo scambio di informazioni tra autorità di sorveglianza sui sistemi di pagamento e autorità per la vigilanza bancaria relativamente ai sistemi interbancari di trasferimento fondi di importo rilevante, al fine di assicurare l’affidabilità e la stabilità degli stessi e dei soggetti che vi partecipano (istituzioni creditizie e società di investimento). Il Memorandum può inoltre costituire un punto di partenza per realizzare la cooperazione e lo scambio informativo sui sistemi di pagamento al dettaglio, inclusi gli schemi di moneta elettronica (cfr. anche Capitolo VII, sezione I).

La cooperazione con i paesi candidati all’adesione alla UE

La BCE partecipa a un’attività di cooperazione multilaterale con i paesi candidati all’adesione riguardo ai sistemi di pagamento e di regolamento. Nel 2000 la BCE si è concentrata sulle riforme di maggior rilievo in corso di attuazione in questi paesi nel campo dei sistemi di pagamento e di regolamento, e su uno scambio di opinioni su questioni relative ai pagamenti nell’ambito della procedura di adesione. A questo riguardo, a metà febbraio 2000 la BCE ha ospitato un importante seminario di due giornate sul tema “I sistemi di pagamento e di regolamento e il processo di adesione”, a cui hanno preso parte rappresentanti della Commissione europea, delle banche centrali degli Stati membri e dei dodici paesi candidati all’adesione. Inoltre, durante l’anno sono stati instaurati e mantenuti contatti e rapporti di collaborazione bilaterali. Per il 2001 si prevede una più stretta cooperazione con tali paesi. Cfr. il Capitolo V per informazioni più dettagliate riguardo ai rapporti tra la BCE e i paesi candidati all’adesione.

2 La sorveglianza sui sistemi di pagamento all’ingrosso

L’evoluzione dei sistemi di pagamento all’ingrosso in euro

Nel 2000 i cinque sistemi di pagamento all’ingrosso che effettuano i pagamenti in euro in aggiunta a TARGET hanno continuato a funzionare regolarmente. Si tratta del sistema Euro Clearing System (Euro I), gestito dalla Clearing Company dell’Associazione bancaria per l’euro (Euro Banking Association – EBA), e di quattro sistemi operanti a livello nazionale: Euro Access Frankfurt (EAF) in Germania, Paris Net Settlement (PNS) in Francia, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) in Spagna e Pankkien On-Line Pikasiirrot ja Sekitjärjestelmä (POPS) in Finlandia.

La BCE continua a ricoprire un triplice ruolo nei confronti di Euro I. Oltre alla funzione di sorveglianza, che include il monitoraggio dell’evoluzione generale del sistema, la BCE for-

nisce servizi di regolamento di fine giornata. Inoltre, la BCE detiene il pool di liquidità di Euro I, che è stato costituito al fine di assicurare il tempestivo regolamento delle operazioni trattate tramite Euro I nel caso di inadempienza dei partecipanti. Nel 2000 si è verificata una certa oscillazione del numero dei membri di Euro I, a causa del ritiro di alcuni di essi soprattutto come conseguenza di fusioni bancarie e di nuove adesioni. Nel complesso, il numero dei partecipanti è rimasto invariato a 72 (fine dicembre 2000).

Il Regolamento Interconnesso Continuo (Continuous Linked Settlement – CLS)

La CLS Bank (CLSB), con sede a New York, ha confermato che intende regolare le transazioni in valuta estera su base pagamento contro pagamento (*payment versus payment* –

PVP), a partire dal mese di ottobre 2001. Come previsto dai principi per la sorveglianza cooperativa stabiliti nel Rapporto Lamfalussy, il Federal Reserve System ha la funzione di autorità primaria di sorveglianza sul sistema CLS e ha coinvolto nella sorveglianza della sua struttura le banche centrali delle altre valute utilizzabili nel sistema. Si prevede che la Banca d'Inghilterra sarà l'autorità designante ai sensi della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 98/26/CE del 19 maggio 1998 sulla definitività del regolamento nei sistemi di pagamento e di regolamento titoli. Poiché l'euro sarà una delle valute utilizzabili per il regolamento nell'ambito del sistema fin dall'inizio, l'Eurosistema ne ha seguito da vicino lo sviluppo e ha stabilito stretti legami con le altre autorità di sorveglianza responsabili e con la stessa CLSB. La BCE aprirà presto nell'ambito del proprio meccanismo di pagamento (*ECB payment mechanism – EPM*) un conto per la CLSB per le fasi di collaudo e, dopo l'approvazione definitiva del sistema, un conto per le operazioni effettive.

Nel corso del 2000 e all'inizio del 2001, alcuni rappresentanti dell'Eurosistema si sono incontrati con le banche dell'area dell'euro che sono tra gli azionisti di CLS Services, la società capogruppo che gestisce il progetto, per discutere questioni legate alla gestione dei rischi, alla liquidità e ad aspetti operativi relativi al regolamento della parte in euro delle operazioni in cambi. Gli incontri si sono concentrati sull'impatto delle operazioni della CLSB sui sistemi di pagamento all'ingrosso dell'area dell'euro e su questioni connesse alla gestione della liquidità in euro.

L'evoluzione dei servizi di conto corrente di corrispondenza in euro

L'Eurosistema ha interesse a seguire l'evoluzione non solo dei sistemi di pagamento all'ingrosso e al dettaglio in euro, ma anche

del settore dei pagamenti nel suo complesso. A questo scopo, in collaborazione con le banche centrali degli Stati membri non facenti parte dell'area dell'euro, l'Eurosistema ha svolto uno studio, basato su un'indagine, della recente evoluzione del settore dei servizi bancari di corrispondenza nella UE. Tale studio ha dimostrato che l'UEM e la sua nuova infrastruttura di sistemi di pagamento, le nuove iniziative (per esempio nel campo dei sistemi al dettaglio e con il CLS), l'innovazione tecnologica e il consolidamento del settore finanziario sono all'origine dei principali cambiamenti in atto nel modo in cui sono ora forniti i servizi bancari di corrispondenza. Tutti questi fattori hanno condotto alla concentrazione in corso del settore dei servizi bancari di corrispondenza in un numero ristretto di grandi operatori. Alcune banche sono diventate le istituzioni di regolamento per un vasto gruppo di altre banche o gestiscono forme innovative di accordi di pagamento, che uniscono le caratteristiche dei servizi di corrispondenza e dei sistemi di trasferimento fondi. In alcuni casi, le dimensioni delle attività di pagamento di questi grandi operatori eccedono il fatturato dei minori tra i sistemi di pagamento all'ingrosso già menzionati. Per il 2002, dopo l'introduzione delle banconote e delle monete metalliche in euro, si prevede un'ulteriore concentrazione, poiché non saranno più necessari i rapporti interbancari di corrispondenza attualmente in essere per i pagamenti denominati nelle unità nazionali dell'euro.

Questi andamenti hanno un impatto sull'efficienza, la concorrenza e i rischi nel settore dei pagamenti, elementi che l'Eurosistema considera in un'ottica di sorveglianza. Poiché le banche costituiscono i principali operatori in questo campo, l'analisi degli sviluppi e delle loro implicazioni viene effettuata in collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza bancaria.

3 La sorveglianza sui sistemi di pagamento al dettaglio

I servizi transfrontalieri al dettaglio

Nel 2000 l'Eurosistema ha continuato a organizzare regolari incontri con banche, gestori di sistemi di pagamento e associazioni europee nel settore creditizio allo scopo di promuovere la discussione e di agevolare la collaborazione mirata al tempestivo raggiungimento degli obiettivi stabiliti nel rapporto *Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – la posizione dell'Eurosistema* (del settembre 1999). In questo contesto, nel settembre 2000 è stato pubblicato un rapporto sullo stato di avanzamento che descrive i progressi compiuti dal settore bancario e dei sistemi di pagamento successivamente alla pubblicazione del rapporto del 1999. Inoltre, esso fornisce una valutazione alla fine di agosto 2000 dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi, e individua le questioni ancora da risolvere. Il rapporto sottolinea che il settore bancario e dei sistemi di pagamento si è impegnato al raggiungimento degli obiettivi indicati dall'Eurosistema. Sono stati fatti passi in avanti nel preparare il terreno per una più efficiente gestione dei bonifici transfrontalieri al dettaglio. A questo riguardo, sono stati introdotti standard per il trattamento completamente automatizzato (*straight-through processing* – STP) degli ordini di pagamento; l'EBA ha creato un sistema per i pagamenti transfrontalieri al dettaglio (STEP I, cfr. oltre); e sono stati conseguiti notevoli avanzamenti per la riduzione, a partire dal 2002, degli obblighi di segnalazione ai fini delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Nondimeno, l'Eurosistema ha anche identificato alcune questioni ancora da risolvere, e sta esercitando pressioni sulle banche e sui sistemi di pagamento affinché si impegnino pubblicamente per una tempestiva attuazione degli standard STP. Inoltre, si prevedono ulteriori progressi per quanto riguarda i prezzi alla clientela e l'eliminazione degli oneri a carico del beneficiario, nel caso in cui l'ordinante abbia chiesto di sostenere tutti i costi. Le Associazioni europee del settore creditizio stanno attualmente studiando alcune soluzioni al problema. L'Eurosistema riconosce che il raggiungimento degli obiettivi

non dipende solo dalle banche, ma anche dalle imprese e dai clienti, che dovrebbero includere sufficienti informazioni sulle fatture e sugli ordini di pagamento, in modo da permettere un trattamento completamente automatizzato (STP). L'Eurosistema ha pertanto invitato il settore bancario e dei servizi di pagamento ad avviare una campagna informativa.

L'Eurosistema continuerà a tenere sotto attenta osservazione le attività del settore bancario e i progressi compiuti per il raggiungimento degli obiettivi, al fine di assicurare che i lavori svolti si traducano, in ultima istanza, in servizi adeguati per i cittadini europei. Sono previsti altri incontri e *workshop*, che riuniranno i rappresentanti dell'Eurosistema e degli operatori di mercato.

L'iniziativa "STEP I" dell'EBA

In risposta agli obiettivi indicati dall'Eurosistema riguardo ai servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio, l'EBA ha sviluppato un servizio di pagamenti transfrontalieri al dettaglio che utilizza la piattaforma tecnica, già esistente, del sistema all'ingrosso Euro I. Questo servizio, chiamato "STEP I" (dall'acronimo inglese di "*Straight-Through Euro Processing*"), è stato avviato il 20 novembre 2000. Una banca che entra a far parte di STEP I può inviare agli altri partecipanti e ricevere da essi pagamenti al dettaglio, e regolare i saldi netti tramite una banca partecipante diretta al sistema all'ingrosso Euro I (banca di regolamento). Attualmente, 21 banche sono entrate a far parte dell'iniziativa STEP I. Essa dovrebbe costituire il nucleo per ulteriori progetti dell'EBA nel campo dei sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio.

La BCE ha valutato STEP I in un'ottica di sorveglianza sui sistemi di pagamento. La valutazione non si è concentrata solo sul sistema stesso, ma piuttosto sull'impatto che potrebbe avere sull'affidabilità e sul regolare funzionamento di Euro I e sulle singole banche di Euro I che agiscono come agenti di regola-

mento per i partecipanti a STEP I. Alla luce di ciò, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato il suo nulla osta all'avvio di STEP I. La BCE continuerà a seguire la sua ulteriore evoluzione. Sarà possibile effettuare una completa valutazione del contributo di STEP I al raggiungimento degli obiettivi dell'Eurosistema per i servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio solo dopo che esso avrà funzionato a regime per un certo tempo.

La moneta elettronica

L'Eurosistema segue costantemente l'evoluzione della moneta elettronica e le sue implicazioni per le banche centrali. Nel corso del 2000 l'Eurosistema ha attivamente collaborato con le istituzioni della Comunità Europea sul nuovo quadro regolamentare per gli Istituti di moneta elettronica (IMEL), un processo che ha condotto alla pubblicazione, il 27 ottobre 2000, della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2000/46/CE riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica e la Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2000/28/CE, di emendamento alla Direttiva n. 2000/12/CE relativa all'avvio e all'esercizio dell'attività degli istituti di credito. Questo nuovo quadro regolamentare risponde ampiamente alle questioni di politica monetaria, vigilanza e sistemi di pagamento d'interesse per la BCE.

Si è prestata particolare attenzione anche agli aspetti di sicurezza tecnica degli schemi di

moneta elettronica e alla loro interoperabilità entro l'area dell'euro. L'Eurosistema sta vagliando differenti approcci adottati dagli schemi di moneta elettronica e le iniziative del mercato in quest'area, in quanto ritiene tali fattori rilevanti per un funzionamento affidabile dei sistemi e per la tutela contro gli abusi.

La predisposizione dei sistemi al dettaglio in euro per il completamento del passaggio all'euro nel 2002

Nel corso del 2000, la BCE e le BCN dell'area dell'euro hanno iniziato a raccogliere informazioni riguardo allo stato dei preparativi per l'introduzione delle banconote e delle monete in euro prevista per il 1° gennaio 2002, anche in relazione alla Raccomandazione della Commissione dell'11 ottobre 2000 relativa ai mezzi per agevolare la preparazione degli operatori economici al passaggio all'euro. Nel campo dei sistemi di pagamento e di regolamento, la questione centrale è la preparazione sia degli strumenti di pagamento al dettaglio che dei sistemi di pagamento al dettaglio, come le Stanze di compensazione automatizzate (*automated clearing houses – ACH*), le reti *point of sale* (POS) e gli schemi di moneta elettronica. Le informazioni finora ottenute non indicano la presenza di problemi insormontabili. La BCE e le BCN continueranno a tenere sotto attenta osservazione l'evoluzione nel corso del 2001.

4 Altre attività connesse ai sistemi di pagamento

Nel febbraio 2000 la BCE ha pubblicato il documento *Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*, un aggiornamento statistico del rapporto *Payment systems in the European Union*, del 1996 (il cosiddetto "Libro blu"). Considerando i fondamentali cambiamenti che hanno avuto luogo a partire dal 1996, la BCE, in

stretta collaborazione con le BCN, sta lavorando a una nuova edizione, la terza, del Libro blu, di cui è prevista la pubblicazione nel secondo trimestre 2001. Essa fornirà una guida aggiornata e riorganizzata ai sistemi di pagamento e di regolamento in funzione nell'area dell'euro e negli Stati membri della UE, e includerà i dati statistici relativi al 1999.

5 La politica riguardo ai sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

L'Eurosistema ha un interesse di carattere generale al regolare funzionamento dei Sistemi di regolamento delle transazioni in titoli (SRT). Tale interesse deriva da diversi elementi.

In primo luogo, in base allo Statuto del SEBC, il credito della banca centrale per operazioni di politica monetaria o per il funzionamento dei sistemi di pagamento viene concesso solo sulla base di adeguate garanzie. Poiché la maggior parte dei trasferimenti di garanzie avviene attraverso gli SRT, il loro adeguato funzionamento è condizione per una regolare attuazione delle operazioni di politica monetaria.

In secondo luogo, gli SRT e i sistemi di pagamento sono strettamente collegati. Nel caso in cui gli SRT dovessero subire improvvise interruzioni, la liquidità derivante dalle transazioni in titoli potrebbe non essere disponibile al mercato e causare condizioni di scarsità, che, a loro volta, potrebbero scatenare un malfunzionamento sistemico nell'ambito dei sistemi di pagamento all'ingrosso.

L'attenzione dell'Eurosistema si estende alle organizzazioni per la compensazione in titoli, poiché sempre di più esse stanno svolgendo alcune funzioni tradizionalmente proprie dei SRT, come il riscontro e la compensazione delle istruzioni di regolamento.

La valutazione dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

Nel 1998, nella sua veste di utente dei SRT, l'Eurosistema ha stabilito standard per l'utilizzo degli SRT della UE nelle proprie operazioni di credito e ha valutato tali sistemi in base a detti standard. I risultati della valutazione, e in particolare l'elenco degli SRT giudicati idonei e le loro condizioni di utilizzo, sono pubblicati sul sito Internet della BCE.

L'Eurosistema ha completato una seconda valutazione nel 1999 e ne ha effettuata una

terza nel 2000, per aggiornare l'elenco degli SRT idonei, con le loro condizioni di utilizzo, che è stato pubblicato nel febbraio 2001. Nel corso del 2000 gli SRT hanno proseguito gli sforzi per migliorare il loro livello di conformità agli standard. Di conseguenza, esistono attualmente otto SRT utilizzabili incondizionatamente. Oltre ai cambiamenti finalizzati ad aumentare il grado di conformità agli standard, il settore degli SRT europei è sottoposto a un accentuato processo di concentrazione a livello nazionale e internazionale. A questo riguardo, quattro SRT (CBISSO in Irlanda, CGO nel Regno Unito, LDT e CAT in Italia) sono stati eliminati dall'elenco dei sistemi idonei. Altri SRT hanno annunciato una fusione e stipulato accordi in merito (per esempio, Deutsche Börse Clearing e Cedel, che hanno formato Clearstream, o Euroclear con SICOVAM, Necigef e CIK). Nondimeno, il consolidamento sta conducendo verso un'integrazione delle piattaforme tecniche e operative piuttosto che verso una formale riduzione del numero di SRT.

La valutazione dei collegamenti

L'Eurosistema ha altresì proseguito la valutazione dei collegamenti tra SRT, in linea con la politica di incoraggiamento dello sviluppo di soluzioni di mercato per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie e per la promozione dell'integrazione dei mercati finanziari europei. I collegamenti finora valutati permettono il trasferimento transfrontaliero di titoli su base gratuita.

Nel corso del 1999 l'Eurosistema ha valutato e ritenuto idonei un totale di 47 collegamenti. L'Eurosistema ha proseguito tale attività nei mesi di febbraio, maggio e ottobre 2000, stilando alla fine un elenco complessivo di 64 collegamenti idonei.

Tuttavia, a seguito della cancellazione di CBISSO, CGO, LDT e CAT dall'elenco degli SRT ritenuti idonei, alla fine di dicembre 2000

il numero totale di collegamenti ritenuti idonei era sceso a 62 (un elenco aggiornato dei collegamenti idonei si può trovare sul sito Internet della BCE).

L'integrazione del mercato europeo dei titoli

L'Eurosistema ha un notevole interesse verso l'integrazione del mercato dei titoli e, pertanto, sta analizzando gli aspetti infrastrutturali che sono fra i fattori determinanti di tale processo. A questo riguardo, in stretta collaborazione con gli operatori del mercato, sono stati identificati i seguenti ostacoli allo sviluppo di un mercato finanziario integrato a livello europeo, che dovranno essere affrontati in futuro:

- l'insufficiente sviluppo delle procedure per il regolamento transfrontaliero su base DVP;
- la molteplicità degli accordi che fungono da base giuridica per operazioni assistite da garanzia come i pronti contro termine (l'Eurosistema ha partecipato alla discussione in vista dello sviluppo di un quadro giuridico armonizzato nel campo delle operazioni assistite da garanzia);
- la mancanza di armonizzazione nelle procedure degli SRT e nei processi di utilizzo delle garanzie;
- l'eterogeneità dei regimi legali, regolamentari e fiscali.



Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Lussemburgo

Realizzato da Paule Lemmer. Titolo: Tracing the EURO (Seguendo le tracce dell'euro)

Capitolo VII

La stabilità finanziaria e la vigilanza prudenziale

I L'evoluzione del quadro istituzionale per la stabilità finanziaria

La crescente integrazione delle attività bancarie e finanziarie nell'area dell'euro e nell'Unione europea ha indotto le autorità della UE, nel corso del 2000, a sottoporre a riesame gli assetti istituzionali e il quadro normativo per la stabilità finanziaria vigenti. Sono emerse due questioni. La prima riguarda la capacità dell'attuale assetto istituzionale di adattarsi all'evoluzione dei mercati finanziari, garantendo un'adeguata tutela della stabilità finanziaria. La seconda concerne l'eventualità che il quadro normativo non si evolva con la stessa rapidità dei mercati finanziari, ostacolandone il processo di integrazione. Sono stati costituiti due gruppi di lavoro ad hoc per affrontare tali problemi: il Gruppo di lavoro sulla stabilità finanziaria, istituito dal Comitato economico e finanziario, e il Comitato dei saggi per la regolamentazione dei mercati mobiliari europei, istituito dal Consiglio UE riunito nella composizione dei ministri delle finanze e dell'economia (Ecofin). La BCE ha seguito queste iniziative da vicino, considerato il suo forte interesse a garantire che il quadro istituzionale e normativo dell'area dell'euro e dell'Unione europea tutelino in modo efficace la stabilità finanziaria e promuovano l'integrazione dei mercati finanziari.

Il Rapporto sulla stabilità finanziaria (*Report on Financial Stability*)¹ del Gruppo di lavoro del Comitato economico e finanziario, conclude che gli attuali assetti istituzionali offrono una base di partenza coerente e flessibile per salvaguardare la stabilità finanziaria in un contesto di crescente integrazione dei mercati, ma necessitano di alcuni miglioramenti negli aspetti operativi. In particolare, il rapporto contiene quattro raccomandazioni al fine di adeguare l'attuale assetto operativo alle tendenze prevalenti nel settore finanziario: (i) rafforzare la collaborazione a livello della UE fra le diverse autorità preposte alla vigilanza nei settori bancario, mobiliare e assicurativo, tra l'altro chiarendo e rafforzando il concetto di autorità di coordinamento per i conglomerati finanziari, (ii) potenziare lo scambio di informazioni, sia fra le diverse autorità di vigilanza sia fra autorità di vigilanza e banche cen-

trali, sulle maggiori istituzioni finanziarie e sulle tendenze di mercato, (iii) rafforzare la collaborazione fra autorità di vigilanza e banche centrali al fine di far fronte ai problemi di stabilità finanziaria che possono avere ripercussioni al di là dei confini nazionali, e (iv) promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza.

La BCE condivide le posizioni espresse nel rapporto. Considerate le attuali tendenze dei mercati finanziari e il fatto che la funzione di vigilanza prudenziale rimane nell'ambito delle competenze nazionali, un'efficiente collaborazione fra autorità di vigilanza è necessaria al fine di facilitare l'assunzione, in via preventiva o correttiva, di iniziative congiunte atte a proteggere la stabilità del sistema finanziario nell'area dell'euro e nell'Unione europea.

Il Comitato economico e finanziario ha trasmesso il Rapporto sulla stabilità finanziaria a tutti i comitati UE interessati, unitamente alla richiesta di assumere iniziative formali per l'attuazione delle raccomandazioni e di predisporre una relazione sui progressi compiuti. I principali organismi che si occupano di vigilanza bancaria sono il Comitato per la vigilanza bancaria del SEBC (BSC), il Comitato consultivo bancario e il Gruppo di contatto. In tutte queste sedi sono in corso lavori volti a favorire l'attuazione delle raccomandazioni e il potenziamento della cooperazione multilaterale, con particolare attenzione alla convergenza delle pratiche di vigilanza, che rappresenta il settore più innovativo e impegnativo. Il Gruppo di contatto, che opera da tempo come ambito di cooperazione in tema di pratiche di vigilanza, è molto attivo in questo settore. Il contributo del Comitato per la vigilanza bancaria a questo processo è incentrato soprattutto sugli assetti di vigilanza che hanno un impatto sulla stabilità sistemica e sugli aspetti che richiedono una cooperazione fra l'Eurosistema/SEBC e le autorità di vigilanza bancaria.

¹ Pubblicato l'8 aprile 2000.

Al riguardo, le autorità preposte alla sorveglianza dei sistemi di pagamento europei (compresa la BCE) e le autorità di vigilanza bancaria della UE hanno stilato un Memorandum d'intesa (*Memorandum of Understanding*) per la cooperazione e lo scambio di informazioni (cfr. anche il Capitolo VI di questo Rapporto annuale), che sostituisce un accordo precedente in vigore dal 1994. Alla stesura del Memorandum hanno contribuito le autorità di vigilanza bancaria della UE attraverso il Comitato per la vigilanza bancaria. L'accordo – che risponde all'esigenza di conseguire l'obiettivo, comune alla sorveglianza dei sistemi di pagamento e alla vigilanza prudenziale, di assicurare la stabilità finanziaria – intende far fronte ai cambiamenti emersi nelle modalità di interazione fra le due funzioni in seguito all'avvento dell'UEM. Il Memorandum regola la cooperazione e lo scambio di informazioni in tre diverse circostanze: (i) l'istituzione di un sistema di pagamento e le domande di accesso a tale sistema, (ii) le attività correnti, e (iii) le situazioni di gestione delle crisi.

Importanti progressi sono stati compiuti anche nell'ambito della cooperazione inter-settoriale fra autorità di vigilanza, soprattutto mediante l'istituzione della cosiddetta "Cross-Sector Roundtable of Regulators", alla quale partecipano tutti i comitati UE interessati² e

2 L'evoluzione del settore bancario

Il processo di integrazione dei mercati bancari e finanziari nell'area dell'euro è continuato nel 2000, con un significativo incremento dell'importanza delle attività transfrontaliere all'ingrosso e delle componenti estere dei portafogli di titoli. Al contrario, le operazioni di credito e la raccolta dei depositi hanno mantenuto un significativo grado di segmentazione nei mercati nazionali o regionali: a dicembre 2000, l'85 per cento dei depositi bancari e il 90 per cento dei prestiti bancari (al netto delle operazioni interbancarie) erano rappresentati da operazioni con controparti nazionali (ctr. tavola 13). Tuttavia, il quadro appare abbastanza diverso se si tiene conto delle operazioni interbancarie. La quota

che gode del sostegno della Commissione europea. Tale forum informale consente uno scambio di informazioni più approfondito su materie di interesse comune fra i diversi gruppi di autorità di vigilanza di settore.

Anche l'Eurosistema vede con favore l'evoluzione verso una maggiore integrazione dei mercati mobiliari. Considerando che tra i compiti dell'Eurosistema figurano anche quelli di promuovere il buon funzionamento dei sistemi di pagamento e di contribuire alla buona conduzione delle politiche nazionali per quanto riguarda la vigilanza prudenziale e la stabilità finanziaria, la BCE ha un interesse particolare a tenere sotto osservazione e a valutare l'evoluzione delle infrastrutture dei mercati mobiliari e del quadro normativo. Per questi motivi la BCE ha partecipato attivamente al processo di consultazione avviato dal Comitato dei saggi per la regolamentazione dei mercati mobiliari europei. Il Comitato ha ricevuto dall'Ecofin il mandato di valutare l'attuale assetto regolamentare dei mercati mobiliari e di presentare proposte al fine di eliminare gli ostacoli all'integrazione dei mercati finanziari. Le proposte avanzate dal Comitato per rendere più efficace e flessibile il processo di produzione normativa a livello UE trovano complessivamente sostegno da parte della BCE.

delle transazioni interbancarie transfrontaliere all'interno dell'area dell'euro è aumentata in modo costante, stimolata dalla moneta unica e dalla politica monetaria unica, fino a rappresentare oltre il 50 per cento delle transazioni complessive lorde sul mercato delle operazioni interbancarie non garantite e dei pronti contro termine. Fra il dicembre 1998 e il dicembre 2000 la quota dei prestiti a istituzioni bancarie residenti in altri paesi dell'area

² Partecipano alla Roundtable: il Comitato per la vigilanza bancaria, il Comitato consultivo bancario, il Gruppo di Contatto, Il Comitato ad alto livello delle autorità di vigilanza sui valori mobiliari (HLSS), il forum delle Commissioni europee dei valori mobiliari (FESCO), il Comitato per le assicurazioni (IC) e la Conferenza sulle assicurazioni.

Tavola 13**Bilanci delle banche e dei fondi comuni monetari dell'area dell'euro: attività e passività nazionali e internazionali**

	miliardi di euro, salvo diversa indicazione			
	dic. 1997	dic. 1998	dic. 1999	dic. 2000
<i>Totale attività interbancarie</i> ¹⁾	4.681	4.981	5.355	5.689
Prestiti a banche e fondi comuni monetari	3.886	4.087	4.303	4.465
nazionali (in perc.)	59,7	61,4	62,1	60,8
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	15,2	16,6	17,5	17,6
del resto del mondo (in perc.)	25,1	22,0	20,4	21,6
Altri crediti verso banche e fondi comuni monetari (titoli e strumenti del mercato monetario)	795	894	1.052	1.224
nazionali (in perc.)	80,0	78,2	72,7	68,1
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	12,7	14,5	18,4	19,8
del resto del mondo (in perc.)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Totale prestiti a operatori non bancari</i> ²⁾	5.887	6.296	6.789	7.392
nazionali (in perc.)	91,8	91,6	90,8	90,2
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	2,3	2,6	3,0	3,2
del resto del mondo (in perc.)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Titoli a reddito fisso emessi da operatori non bancari</i> ²⁾	1.416	1.503	1.597	1.548
nazionali (in perc.)	71,2	66,9	60,1	54,6
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	16,0	19,2	24,5	26,5
del resto del mondo (in perc.)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Azioni e altre partecipazioni</i>	379	478	604	745
<i>Altre attività</i>	1.019	1.014	1.190	1.322
<i>Totale attività</i>	13.382	14.272	15.535	16.696
<i>Totale depositi interbancari</i>	4.104	4.469	4.883	5.179
nazionali (in perc.)	58,9	58,5	57,4	55,2
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	14,5	15,7	16,1	15,5
del resto del mondo (in perc.)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Totale depositi di operatori non bancari</i> ²⁾	5.074	5.343	5.645	5.991
nazionali (in perc.)	88,5	87,6	85,8	84,6
di altri paesi dell'area dell'euro (in perc.)	5,5	5,6	5,3	5,2
del resto del mondo (in perc.)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Titoli a reddito fisso</i> ³⁾	2.064	2.281	2.613	2.831
<i>Capitale e riserve</i>	688	744	838	924
<i>Altre passività</i>	1.452	1.435	1.556	1.771
<i>Totale passività</i>	13.382	14.272	15.535	16.696

Fonte: BCE.

1) Le voci sottoindicate non comprendono le azioni.

2) Compresa le Amministrazioni pubbliche.

3) Questa voce comprende anche i titoli di mercato monetario.

dell'euro è passata dal 16,6 al 17,6 per cento del totale dei prestiti interbancari, mentre la quota degli altri crediti verso altri paesi dell'area dell'euro, compresi i titoli a reddito fisso e di mercato monetario, è passata dal 14,5 al 19,8 per cento nello stesso periodo. La tendenza verso una diversificazione internazionale appare evidente anche dalla composizione del portafoglio titoli delle banche dell'area dell'euro. La quota degli strumenti a reddito fisso emessi da altri paesi dell'area e dal resto del mondo è aumentata in modo costante dal 1998.

L'analisi dei dati di bilancio, tuttavia, non fornisce un quadro completo delle attività transfrontaliere delle banche, poiché tali dati non riflettono la crescita particolarmente significativa registrata da alcuni servizi bancari nel recente passato. È il caso, per esempio, delle attività remunerate da commissioni, come i servizi di finanza aziendale e di risparmio gestito.

Considerati i crescenti legami fra banche e le tendenze comuni che interessano il settore, l'attività del Comitato per la vigilanza bancaria

– nel quadro del compito dell'Eurosistema di contribuire alla buona conduzione delle politiche di vigilanza e di stabilità finanziaria – è stata ulteriormente ampliata lungo due linee principali.

In primo luogo, sono stati affinati gli strumenti per l'analisi macroprudenziale del settore bancario: è stato predisposto un ampio schema d'analisi per il monitoraggio del rischio sistemico connesso con il settore bancario, dal punto di vista dell'Unione e dell'area dell'euro nel suo insieme. In particolare lo schema, che poggia su una combinazione di dati statistici e di valutazioni qualitative delle autorità di vigilanza nazionali (anche per quanto, possibile, con valenza prospettica), è inteso a identificare e ad analizzare in modo sistematico qualsiasi evento o tendenza che possa mettere in pericolo la stabilità del settore bancario. Un contributo significativo in questo senso viene dall'ampliamento della base informativa utilizzata nell'analisi, con l'inclusione dei dati delle banche centrali e delle autorità di vigilanza. È stato individuato un insieme di "indicatori macroprudenziali", mentre si continuano a esplorare nuove modalità per rafforzare la base informativa.

Nel corso del 2000 il Comitato per la vigilanza bancaria ha effettuato una prima valutazione della stabilità del settore bancario della UE, che sarà aggiornata periodicamente in futuro. Il monitoraggio della stabilità sistemica nella UE e nell'area dell'euro consentirà anche di identificare temi specifici che richiedono ulteriore analisi. Nei primi esercizi di verifica si è riservata un'attenzione particolare allo studio degli effetti dei movimenti dei prezzi delle attività sul settore bancario della UE³ nonché all'esame dei margini bancari e degli standard per la valutazione del merito di credito delle banche della UE.⁴ Quest'ultima analisi ha evidenziato una riduzione dei margini di interesse delle banche negli ultimi anni (fra settembre 1997 e settembre 2000), per lo più attribuibile all'intensificarsi della concorrenza. In particolare, la concorrenza transfrontaliera si è rafforzata in alcune aree, come per esempio nei paesi nordici, nel Regno Unito e in Irlanda, dove l'integrazione su base

regionale dei mercati finanziari è stata notevole, mentre la crescita del *remote banking* ha comportato un aumento della pressione competitiva dovuta all'ingresso di nuovi concorrenti. Al fine di rendere sostenibile la riduzione dei margini di interesse, le banche dovrebbero adottare politiche di accantonamento e sistemi di gestione del rischio appropriati, un controllo efficace dei costi e una qualità delle attività e livelli patrimoniali adeguati. Per quanto concerne gli standard nella concessione del credito, la valutazione complessiva delle autorità di vigilanza è nell'insieme soddisfacente, anche se i sistemi di *rating* interni delle banche spesso riflettono fortemente le condizioni economiche presenti piuttosto che l'evoluzione della qualità delle attività nel corso del ciclo economico. Tuttavia, alcune banche sembrano già muoversi verso un approccio maggiormente rivolto al lungo periodo, con una valutazione della qualità dei prestiti durante l'intero ciclo economico.

In secondo luogo, il Comitato per la vigilanza bancaria ha approfondito l'analisi dei principali andamenti strutturali dei sistemi bancari della UE. Tale analisi costituisce un contributo importante all'attività delle autorità di vigilanza nazionali, individuando questioni problematiche e aree in cui sono necessari una più stretta sorveglianza e/o un adeguamento delle prassi di vigilanza. A proseguimento dei precedenti studi sui possibili effetti dell'UEM e dell'evoluzione tecnologica sui sistemi bancari della UE e sulla struttura reddituale delle banche dell'Unione,⁵ i lavori nel corso del 2000 si sono concentrati sugli effetti della ristrutturazione del settore bancario e finanziario mediante fusioni e acquisizioni⁶ e sul coinvolgimento delle banche nella gestione delle attività finanziarie, più precisamente nei comparti del *private banking* e del risparmio gestito.

3 Cfr. il rapporto *Asset prices and banking stability*, pubblicato dalla BCE nell'aprile 2000.

4 Cfr. il rapporto *EU banks' margins and credit standards*, pubblicato dalla BCE nel dicembre 2000.

5 Cfr. il Rapporto annuale della BCE 1998 e 1999.

6 Cfr. il rapporto *Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications*, pubblicato dalla BCE nel dicembre 2000.

Da diversi anni è in atto un processo di ristrutturazione del sistema bancario della UE. Fra il gennaio 1995 e il giugno 2000, gran parte delle fusioni e acquisizioni bancarie ha interessato banche nazionali e, soprattutto, le istituzioni creditizie di minori dimensioni. Il consolidamento si è svolto inizialmente a livello nazionale ed è stato più pronunciato nei paesi più piccoli. Il mercato bancario di alcuni dei paesi maggiori, invece, è rimasto abbastanza frammentato, anche se il grado di concentrazione è aumentato. Più di recente le attività di fusione e acquisizione si sono intensificate, interessando con maggior frequenza anche le istituzioni di maggiori dimensioni. Nella maggior parte dei casi, le fusioni e acquisizioni bancarie internazionali hanno visto il coinvolgimento di almeno una istituzione esterna allo Spazio economico europeo (SEE). Queste operazioni hanno dato vita a gruppi bancari e conglomerati a carattere regionale, ma non hanno evidenziato una chiara tendenza verso fusioni e acquisizioni transfrontaliere nell'ambito del SEE, della UE o dell'area dell'euro. Tuttavia, le forze che danno impulso a questo processo non sono racchiuse all'interno dei confini nazionali e la crescente importanza delle operazioni in cui sono coinvolte grandi istituzioni creditizie sembra collegata alla trasformazione dell'attività del mercato monetario e dei capitali nella UE e nell'area dell'euro in seguito all'introduzione della moneta unica. La tendenza verso il consolidamento bancario negli Stati Uniti segnala come alcuni dei fattori in gioco siano di portata globale. In molti Stati membri il processo di ristrutturazione è caratterizzato inoltre dalla formazione di conglomerati finanziari, vale a dire gruppi di società che operano in diversi comparti del settore finanziario. Tale processo di conglomerazione è soprattutto guidato dalle banche, che si stanno espandendo attivamente nel settore del risparmio gestito.

La gestione delle attività finanziarie – che comprende servizi di gestione patrimoniale su base individuale nei confronti di clienti facoltosi e l'attività di risparmio gestito, ovvero i

servizi connessi alla gestione di portafogli finanziari, alla vendita di prodotti finanziari e all'offerta di consulenza agli investitori – sta crescendo rapidamente nella UE. Tale crescita ha offerto alle banche un incentivo commerciale a entrare nel settore in un momento in cui i mercati tradizionali dell'intermediazione creditizia registrano un intensificarsi della concorrenza. La gestione delle attività finanziarie offre alle banche l'opportunità di vendere ai clienti anche prodotti di origine non bancaria, compensando quindi la tendenza alla disintermediazione. Con il *private banking*, invece, le banche possono offrire pacchetti integrati di servizi e prodotti, contrastando così la tendenza alla riduzione dei margini sui prodotti standardizzati.

Sebbene le banche svolgano da molti anni un ruolo importante nelle gestioni patrimoniali, il loro coinvolgimento in questo settore sembra essere aumentato nel recente passato. Il *private banking*, tradizionalmente considerato un'attività specialistica, ha registrato un significativo numero di nuovi ingressi, fra cui molte delle maggiori banche universali e di investimento. Queste linee di attività appaiono più redditizie e sembrano in grado di offrire rendimenti più stabili rispetto all'attività creditizia tradizionale. La redditività è incrementata poiché, in genere, tali attività comportano requisiti patrimoniali inferiori in quanto sono spesso collegate a impegni fuori bilancio. Tuttavia, il rischio di reputazione sembra essere maggiore nella gestione delle attività finanziarie rispetto all'attività creditizia tradizionale. Il comparto della gestione delle attività finanziarie registra, nel complesso, un intensificarsi della concorrenza e una diminuzione delle barriere all'ingresso, grazie allo sviluppo di Internet, che dovrebbe comportare un aumento dell'afflusso di nuovi fornitori di servizi.

Oltre alle due principali aree citate, il Comitato per la vigilanza bancaria ha intrapreso nuovi studi nel campo dell'analisi del rischio paese, mentre proseguono i lavori sulle centrali dei rischi e sui sistemi di previsione della fragilità finanziaria.

3 L'evoluzione in campo normativo

Al centro dell'evoluzione normativa a livello internazionale figura la revisione della regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale delle banche condotta dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. L'attività del Comitato di Basilea nel 2000 si è concentrata quasi esclusivamente sul perfezionamento della proposta di revisione, con la pubblicazione a gennaio 2001 di un secondo documento di consultazione, con richiesta di commenti entro la fine di maggio. Si prevede che il nuovo schema di regolamentazione venga approvato entro la fine del 2001 e attuato nel 2004 da tutti i paesi del G10 (o addirittura a livello mondiale, considerata la portata globale dell'Accordo di Basilea).

La proposta di nuova regolamentazione si basa su tre pilastri. Il primo – i requisiti patrimoniali minimi – si fonda su un nuovo approccio alla misurazione del rischio di credito, che comprende: (i) la revisione del metodo standard, in modo da consentire l'utilizzo delle valutazioni di merito creditizio attribuite dalle agenzie esterne, e (ii) l'introduzione di un sistema basato sui *rating* interni delle banche (*Internal Ratings Based – IRB*), che faccia affidamento sui sistemi di misurazione del rischio adottati internamente dalle stesse banche. Altri elementi di rilievo del primo pilastro sono un trattamento di vigilanza specifico per la cartolarizzazione delle attività, il riconoscimento di un'ampia gamma di tecniche per l'attenuazione del rischio e l'introduzione di un requisito patrimoniale a copertura del rischio operativo. Gli altri due pilastri riguardano il processo di controllo prudenziale e il potenziamento della disciplina di mercato. Il primo è volto a assicurare che l'adeguatezza patrimoniale delle banche sia in linea con il loro profilo di rischio complessivo. Il secondo mira a offrire agli operatori le informazioni necessarie a consentire una corretta valutazione del profilo di rischio e dell'adeguatezza patrimoniale delle banche. Una delle caratteristiche più innovative del nuovo regime è rappresentata dall'aumento della sensibilità complessiva al rischio dei requisiti patrimoniali. Inoltre la nuova regolamentazione offre alle banche

incentivi a muoversi, nell'ambito degli approcci proposti per il trattamento del rischio di credito e operativo, verso tecniche più sofisticate e sensibili al rischio.

La BCE, che partecipa in qualità di osservatore ai lavori del Comitato di Basilea, ha presentato un parere sul primo documento di consultazione pubblicato nel giugno 1999, evidenziando soprattutto la necessità di conseguire un giusto equilibrio fra l'efficacia degli strumenti volti a disciplinare la propensione all'assunzione di rischi da parte delle singole banche (il livello micro) e l'impatto complessivo dei requisiti patrimoniali sulle condizioni finanziarie e macroeconomiche (livello macro).

A livello della UE, le principali novità in campo normativo sono rappresentate dai lavori su: (i) i requisiti patrimoniali per le istituzioni creditizie e le imprese di investimento della UE, e (ii) i conglomerati finanziari. Entrambe le iniziative sono seguite dalla Commissione europea con l'assistenza dei comitati consultivi dei settori interessati, in linea con le priorità evidenziate dal Piano d'azione per i servizi finanziari, al fine di migliorare la regolamentazione comunitaria relativa ai mercati finanziari. Si prevede che la Commissione europea presenti una proposta per una bozza di Direttiva relativa a ciascuna delle due iniziative nel corso del 2001.

I lavori sull'adeguatezza patrimoniale in ambito UE mirano a far sì che la regolamentazione comunitaria in materia sia in linea con il nuovo regime che sarà concordato dal Comitato di Basilea, pur tenendo conto delle specificità del settore finanziario dell'Unione e del fatto che le norme comunitarie si applicano a tutte le istituzioni creditizie e le società di investimento della UE. All'inizio del 2001 la Commissione europea ha pubblicato un secondo documento di consultazione che delinea gli aspetti principali del nuovo schema regolamentare.

I lavori sui conglomerati finanziari sono finalizzati a istituire un quadro regolamentare per

l'Unione tale da disciplinare diversi aspetti, quali l'adeguatezza patrimoniale dei conglomerati finanziari, le transazioni intragruppo e la concentrazione dei rischi, la professionalità e l'onorabilità degli esponenti aziendali e l'idoneità degli azionisti, il ruolo di un'autorità di coordinamento per la vigilanza sui conglomerati e lo scambio di informazioni fra autorità. La BCE contribuisce inoltre all'attività della

Commissione europea partecipando in qualità di osservatore ai lavori del Comitato consultivo bancario.

Inoltre, è stata adottata la Direttiva sul risanamento e la liquidazione delle istituzioni creditizie, che prevede il mutuo riconoscimento delle procedure concorsuali.



VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Paesi Bassi

Senza titolo

Capitolo VIII

La produzione delle banconote e monete in euro e i preparativi per la sostituzione del contante

1 La produzione delle banconote e delle monete in euro

Le banconote in euro sono prodotte dalle BCN e da società pubbliche e private. La stampa è in corso presso le 14 stamperie coinvolte nella produzione. (Lo stabilimento operante in Grecia, paese di recente entrato nell'area dell'euro, ha iniziato la produzione nell'ultimo trimestre 2000). I volumi richiesti sono stati aggiornati alla luce dell'ingresso della Banca di Grecia nell'Eurosistema e delle variazioni del fabbisogno stimato. Nel gennaio 2002 sarà necessario avere a disposizione circa 14,25 miliardi di banconote (includendo

sia quelle necessarie per la sostituzione, sia le scorte logistiche; cfr. tavola 14), per un valore nominale complessivo di circa 642 miliardi di euro.

Gli Stati membri sono responsabili della produzione delle monete in euro. Esse sono coniate da quindici zecche aventi sede in undici paesi. In base alle stime correnti, il numero totale di monete in euro sarà pari a circa 50 miliardi, per un valore prossimo a 16 miliardi di euro.

2 La qualità delle banconote e delle monete in euro

È stato costituito un archivio in cui vengono raccolte dalle zecche e dalle stamperie informazioni relative alla qualità delle banconote e delle monete in euro, che sarà utilizzato per fornire dati aggregati mensili al riguardo.

attente decisioni, nell'ambito delle procedure stabilite in conformità agli standard ISO 9000.

2.1 La qualità delle banconote

Assicurare uno standard qualitativo uniforme per tutte le stamperie coinvolte nella produzione è un obiettivo molto ambizioso. Un sistema di qualità comune, la cui attivazione ha richiesto un notevole impegno, funziona ora in tutti gli stabilimenti. Prosegue l'attività rivolta a ottimizzare tale sistema. I meccanismi per l'identificazione delle variazioni funzionano correttamente; le variazioni di carattere qualitativo sono oggetto di analisi e di

2.2 La qualità delle monete

La BCE continua a svolgere il ruolo di valutatore indipendente della qualità delle monete, adempiendo le proprie funzioni presso le zecche che partecipano alla produzione. Tali funzioni riguardano il sostegno al sistema di qualità, il monitoraggio delle zecche tramite controlli periodici di qualità e la predisposizione di un rapporto mensile sul loro andamento. Durante l'anno si è registrato un costante miglioramento e la BCE non ha dovuto segnalare ai ministri dell'economia e delle finanze alcun problema connesso con la qualità delle monete.

3 La protezione delle banconote e delle monete in euro contro la contraffazione

È proseguita secondo i tempi previsti la predisposizione di un archivio del Sistema di monitoraggio dei falsi (SMF), che raccoglierà dati tecnici e statistici sulle banconote e monete false in euro. A seguito della fissazione dei requisiti indicati dagli utenti e dello svolgimento di uno studio di fattibilità nel 1999, le specifiche funzionali sono state completate nella prima metà del 2000. A ciò ha fatto

seguito la fase di sviluppo. Si prevede che il completamento e le attività di collaudo e accettazione del SMF continueranno fino al giugno 2001. Un periodo di cinque mesi (da luglio a novembre 2001) è stato previsto per l'addestramento e per eventuali correzioni. Infine, nel dicembre 2001, un mese prima dell'emissione delle banconote e delle monete in euro, diverrà operativo l'archivio del SMF.

Parallelamente a tale archivio si sta predisponendo presso la BCE il Centro di analisi della contraffazione (CAC). Le attività necessarie per la costituzione di questo Centro attongono all'assunzione di personale, che comprende esperti in contraffazione e personale amministrativo e tecnico, e all'acquisizione di idonee attrezzature tecniche specializzate. Il CAC sarà attrezzato con gli strumenti necessari all'analisi delle differenze tra banconote autentiche e false, con particolare riferimento agli elementi di sicurezza delle banconote in euro.

Sono stati avviati i contatti con l'Europol, l'Interpol e la Commissione europea al fine di definire accordi di segnalazione e collaborazione necessari ad assicurare un efficace flusso di informazioni per la prevenzione e la lotta alla contraffazione.

La BCE, l'Europol e la Commissione Europea hanno collaborato alla predisposizione di una bozza di Regolamento sulla protezione dell'euro contro la contraffazione. A tal proposito, la BCE è stata debitamente consultata ed ha presentato il suo Parere a dicembre.

4 La Campagna di informazione euro 2002

Nel quadro delle attività necessarie per l'introduzione delle banconote e delle monete in euro, è in corso di realizzazione da parte della BCE e delle 12 BCN dell'Eurosistema una "Campagna di informazione euro 2002", con un bilancio di 80 milioni di euro. In seguito a una gara pubblica è stata prescelta per assistere la BCE nel realizzare la campagna l'agenzia di pubblicità Publicis Worldwide B.V. Il contratto con tale società è stato stipulato nella primavera 2000 e la campagna è in corso di attuazione a livello internazionale a cura della BCE e a livello nazionale a cura delle 12 BCN dell'Eurosistema.

La campagna, che viene coordinata con altre iniziative analoghe predisposte dalle autorità nazionali, si concentra su:

- l'aspetto esteriore delle banconote e delle monete;
- gli elementi di sicurezza;
- i tagli delle banconote e i valori unitari delle monete;
- le modalità di transizione alla nuova valuta.

Verranno utilizzati tre canali principali per la diffusione dei messaggi: una campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione, le relazioni pubbliche e i contatti con la stampa, la cooperazione con altri organismi attivi in questo campo (il Programma di *partnership*).

4.1 La Campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione

La Campagna di comunicazione attraverso i mezzi di informazione, che inizierà negli ultimi mesi del 2001 e continuerà fino agli inizi del 2002, fornirà sostegno all'introduzione delle banconote e delle monete in euro, mostrando al pubblico il loro aspetto esteriore e fornendo informazioni sugli elementi di sicurezza e sulle modalità della sostituzione. La campagna comprenderà trasmissioni televisive e informazioni pubblicate sui giornali in tutti i paesi dell'area dell'euro. La progettazione del materiale da diffondere, la scelta delle fasce orarie e gli altri dettagli saranno coordinati a livello nazionale, sia per sfruttare al meglio le specifiche caratteristiche dei mezzi di informazione in ciascun paese, sia per garantire il coordinamento dei contenuti e delle modalità di comunicazione con altre campagne, in particolare quelle realizzate dalle rispettive autorità nazionali.

4.2 Le relazioni pubbliche e i contatti con la stampa

L'interesse del pubblico per l'introduzione delle banconote e monete in euro aumenterà significativamente con l'approssimarsi della data del 1° gennaio 2002. La campagna cerca di massimizzare tale interesse e di garantire che al pubblico vengano fornite informazioni

esaustive e accurate sulle banconote e le monete in euro, attraverso attività di pubbliche relazioni e i contatti con la stampa. Tali sforzi contribuiranno ad aumentare il grado di consapevolezza del pubblico riguardo al processo di sostituzione e a renderlo più ricettivo nei confronti della nuova moneta. Nel 2001 è in corso di svolgimento un programma di manifestazioni pubbliche, che comprende le “Conferenze sulla Campagna d’informazione euro 2002” – una serie di conferenze nei singoli paesi dell’Eurosistema – e il cosiddetto “Conto alla rovescia per l’euro”, in cui si sottolineano le date più importanti nel periodo che precede l’introduzione delle banconote e delle monete. Inoltre, per rafforzare il programma delle manifestazioni, è prevista la distribuzione di un insieme di materiali informativi ad uso dei mezzi di informazione (*media kit*). Come avviene per gli altri aspetti della campagna, anche questo viene attuato sia a livello internazionale, sia a livello dei singoli paesi.

4.3 Il Programma di *partnership*

Lo scopo del Programma di *partnership* è quello di amplificare l’impatto della campagna di informazione:

- coinvolgendo i partner che possono contribuire a informare il pubblico sul passaggio all’euro;
- facendo il massimo utilizzo dell’effetto moltiplicatore che tali organizzazioni possono avere;

- assicurando una distribuzione efficiente delle informazioni fornite dall’Eurosistema riguardo alle banconote e alle monete nei luoghi dove ciò è maggiormente necessario, ad esempio presso i dettaglianti.

Tra i principali settori coinvolti vi sono le amministrazioni pubbliche e i settori bancario, del commercio al dettaglio, del turismo, dei trasporti e dell’istruzione.

4.4 Altri aspetti

Un sito Internet specializzato (www.euro.ecb.int) è stato lanciato all’inizio del 2001. Ad esso è assegnato un ruolo centrale nel rendere disponibili informazioni complete sulle banconote e le monete in euro.

La campagna si rivolge inoltre ai cassieri e alle forze di polizia, oltre che ad alcune specifiche categorie di interlocutori al di fuori dell’area dell’euro. Si stanno promuovendo misure specifiche a tutela delle fasce più vulnerabili della popolazione.

Sono già state intraprese numerose iniziative per assicurare che siano rese disponibili informazioni complete anche oltre i confini dell’area dell’euro, in particolare nei paesi candidati all’adesione alla UE e in alcuni altri paesi dove le valute dei paesi dell’area dell’euro sono ampiamente utilizzate.

5 La sostituzione delle banconote e delle monete con quelle in euro nel 2002

Per quanto riguarda la sostituzione del contante, è stato istituito un Comitato dell’Eurosistema per il coordinamento della sostituzione del contante, comprendente rappresentanti della BCE e delle 12 BCN. Il Comitato avrà la responsabilità complessiva per il coordinamento dell’introduzione delle banconote e monete in euro fino alla fine di febbraio 2002. Dovrà monitorare le attività di

preparazione all’emissione e all’introduzione delle banconote e monete in euro, nonché creare nell’ambito dell’Eurosistema un quadro di riferimento per lo scambio di informazioni nella fase immediatamente precedente l’€-day e in quella successiva. Analoghi comitati erano stati costituiti in preparazione per l’adozione dell’euro all’inizio del 1999 e per il passaggio all’anno 2000.

5.1 Le modalità finanziarie per la sostituzione delle banconote nel 2002

Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito i principi generali che dovranno regolare le operazioni di sostituzione delle banconote nel 2002.¹ Nell'adottare tali decisioni il Consiglio direttivo ha tenuto in debita considerazione il ruolo fondamentale delle banche ai fini della riuscita del processo di sostituzione delle banconote e monete nel 2002. Le decisioni si riferiscono ai seguenti aspetti:

- la consegna anticipata di prima e di seconda istanza;
- il modello di addebito;
- la copertura dei rischi.

La consegna anticipata di prima e di seconda istanza

L'Eurosistema è consapevole del fatto che l'abbreviazione del periodo di sostituzione delle banconote concordata dal Consiglio Ecofin nel novembre 1999 richiederà una consegna anticipata di banconote e monete in euro alle istituzioni creditizie e, attraverso queste ultime, ad alcuni altri gruppi di operatori (per es. ai dettaglianti, alle società di trasporto valori e al settore delle macchine che accettano banconote e monete).

Pertanto, il Consiglio direttivo ha stabilito che la consegna anticipata di prima e di seconda istanza delle banconote alle varie categorie di operatori possa aver inizio dal 1° settembre 2001. Ciò nondimeno, ciascuna BCN ha la facoltà di utilizzare come ritiene opportuno il tempo disponibile a partire da tale data per far fronte alle necessità di consegna anticipata. Ciò implica altresì che le scadenze stabilite a livello nazionale potranno differire fra i diversi gruppi di operatori, oltre che tra banconote e monete. In nove paesi le autorità nazionali intendono distribuire le monete in euro alle istituzioni creditizie fin dal settembre 2001, dato che rispetto alle banconote il loro volume ne rende più difficoltoso il trasporto e che il loro minore valore si traduce in un rischio più limitato per le banche. Tre

paesi prevedono una consegna anticipata contestuale di monete e banconote. La maggior parte degli altri paesi posticiperà la distribuzione di banconote ai mesi di novembre o dicembre 2001.

Per quanto concerne i diversi gruppi di operatori, tutti i paesi riconoscono la necessità di fornire le banconote e le monete in euro alle istituzioni creditizie in anticipo rispetto al 1° gennaio 2002 (consegna anticipata di prima istanza).

In aggiunta, 11 paesi forniranno al settore del commercio al dettaglio monete e banconote di piccolo taglio in euro prima dell'€-day (consegna anticipata di seconda istanza). Ciò in quanto, a differenza delle banconote, le monete sono generalmente messe in circolazione dal settore del commercio al dettaglio, piuttosto che dalle banche. Per quanto riguarda il settore delle macchine che accettano banconote e monete, in vista della necessità di dotare le macchine di monete in anticipo rispetto all'€-day sette paesi consegneranno anticipatamente monete a questo settore, mentre gli altri stanno valutando la possibilità di farlo.

Come annunciato dal Consiglio Ecofin nel novembre 1999, le monete in euro potranno essere fornite al pubblico nella seconda metà di dicembre 2001. Tale possibilità è attualmente prevista in dieci paesi, mentre al momento non esistono piani in tal senso in due paesi, nei quali le autorità ritengono che i possibili benefici della consegna al pubblico delle monete non compensino i costi di distribuzione o i rischi connessi con la circolazione anticipata.

Il modello di addebito

Il Consiglio direttivo ha concordato un modello di addebito che terrà conto in modo adeguato degli ammontari aggiuntivi di denaro

¹ Indirizzo della BCE in cui si adottano talune disposizioni riguardanti la sostituzione delle banconote e monete nel 2002 (BCE/2001/1), GU L 55 del 24.2.2001, pag. 80.

contante che le istituzioni creditizie dovranno detenere per effetto delle operazioni di sostituzione del circolante. Il modello di addebito, semplice e di facile attuazione, non interferirà nei rapporti tra le banche e la loro clientela. Pertanto:

- le banconote e le monete in euro consegnate anticipatamente alle istituzioni creditizie o agli agenti da queste designati saranno addebitate nei rispettivi conti presso le BCN, al loro valore nominale, in conformità al “modello lineare di addebito”, vale a dire un terzo della somma anticipata rispettivamente il 2, il 23 e il 30 gennaio 2002;
- il contante in euro consegnato alle istituzioni creditizie e da esse restituito a partire dal 1° gennaio 2002 sarà addebitato/accreditato in conformità alla prassi corrente;
- il contante denominato nelle unità di conto nazionali restituito alle istituzioni creditizie a partire dal 1° gennaio 2002 verrà accreditato in conformità con la prassi corrente.

La copertura dei rischi

Il Consiglio direttivo ha approvato il seguente schema per la copertura dei rischi:

Le banconote in euro consegnate anticipatamente resteranno di proprietà delle BCN fino alla fine di dicembre 2001. Nel caso in cui gli accordi per il mantenimento della riserva di proprietà non siano considerati dalle BCN giuridicamente realizzabili o legalmente vincolanti, i diritti delle BCN sulle banconote in euro consegnate anticipatamente possono essere garantiti con la consegna di attività idonee. È possibile costituire in garanzia tali attività anche in presenza di accordi sulla riserva di proprietà.

Per gli ammontari di banconote e monete consegnati in via anticipata entro il 31 dicembre 2001 dovranno essere fornite alle BCN attività idonee come garanzia entro e non oltre l'ultimo giorno lavorativo del 2001.

Tutte le attività considerate stanziabili a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema o ogni altra attività approvata dal Consiglio direttivo su proposta di una BCN possono essere utilizzate a garanzia delle operazioni di consegna anticipata di prima e di seconda istanza. A titolo di garanzia può essere inoltre fornito denaro contante sotto forma di deposito su un apposito conto, remunerato allo stesso tasso applicato alla riserva obbligatoria, ovvero sotto ogni altra forma ritenuta adeguata dalle BCN.

Le BCN dovranno garantire che le istituzioni creditizie coprano almeno i rischi di perdite dovute a distruzione, furto o rapina delle banconote e monete consegnate anticipatamente, che restano di proprietà delle BCN, mediante la stipula di polizze assicurative o con altri mezzi idonei. Le condizioni per la consegna anticipata non tengono conto dell'assicurazione dei rischi propri delle istituzioni creditizie, che resta di loro esclusiva responsabilità.

Al fine di verificare l'osservanza da parte delle istituzioni creditizie, o degli agenti da esse designati, degli obblighi in materia di prevenzione dell'uso pubblico delle banconote in euro prima della data prestabilita e al solo scopo di verificare la detenzione delle banconote stesse, le BCN hanno la facoltà di decidere che le disposizioni regolamentari o gli accordi contrattuali stabiliti per la consegna anticipata prevedano la possibilità di effettuare ispezioni e revisioni contabili.

Ogni inadempienza degli obblighi da parte delle istituzioni creditizie o degli agenti da esse designati – consistente, ad esempio, nell'immissione in circolazione delle banconote in euro prima del 1° gennaio 2002 ovvero nel compimento di azioni tali da indurre una loro circolazione prima di tale data – sarà considerata pregiudizievole per l'obiettivo dell'Eurosistema di assicurare una ordinata sostituzione del contante e sarà pertanto assoggettata al pagamento di una penale di natura contrattuale o regolamentare, a seconda dei casi, il cui ammontare verrà stabilito

dalle BCN in misura proporzionale al danno subito.

Le BCN richiederanno alle istituzioni creditizie di includere, a loro volta, clausole analoghe nei contratti di consegna anticipata di seconda istanza delle banconote da esse posti in essere con i dettaglianti, per assicurare un livello equivalente di tutela.

A partire dal momento della consegna anticipata di seconda istanza, dovranno essere fornite alle BCN attività stanziabili a garanzia per un ammontare corrispondente alle banconote e alle monete consegnate, fino all'adempimento dei relativi obblighi.

5.2 La sostituzione del contante nei mercati al di fuori dell'area dell'euro

Considerato che l'euro in forma fiduciaria sarà messo in circolazione dal 1° gennaio 2002, occorrerà compiere ogni sforzo possibile per assicurare un'ordinata introduzione della nuova moneta e la sostituzione delle banconote, onde consentire ai clienti che richiedano banconote in euro di ottenerle in modo efficiente. Pertanto, risulta altresì di primaria importanza affrontare attivamente la questione della sostituzione a livello internazionale e preparare adeguatamente sia i mercati che il pubblico al di fuori dell'area, al fine di minimizzare i costi e gli inconvenienti.

Il Consiglio direttivo della BCE ha adottato le seguenti misure che saranno di ausilio per assicurare un regolare processo di sostituzione delle banconote e delle monete con quelle in euro all'esterno dell'area:

- le istituzioni creditizie ammesse a partecipare alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema saranno autorizzate a distribuire banconote in euro ricevute in consegna anticipata alle loro filiali (o sedi centrali) situate al di fuori dell'area dell'euro;
- le istituzioni creditizie aventi la sede principale della propria attività all'interno dell'area dell'euro saranno autorizzate a

effettuare la consegna anticipata delle banconote in euro alle loro controllate che siano a loro volta istituzioni creditizie e abbiano sede al di fuori dell'area dell'euro;

- le istituzioni creditizie aventi la sede principale della propria attività all'interno dell'area dell'euro saranno autorizzate a effettuare la consegna anticipata ad altre istituzioni creditizie non aventi una sede legale o la propria sede principale nell'area dell'euro.

Le modalità finanziarie applicabili alle operazioni di consegna anticipata di prima e di seconda istanza sono le stesse esposte nella sezione 5.1, ad eccezione del fatto che le istituzioni creditizie saranno autorizzate a distribuire le banconote in euro sui mercati esterni all'area solo a partire dal 1° dicembre 2001. Inoltre, al di fuori dell'area non sarà possibile effettuare consegne anticipate di banconote in euro a dettaglianti o ad altri operatori.

In aggiunta a ciò, l'Eurosistema sta esaminando ulteriori misure nel corso della prima metà del 2001, compreso un diretto coinvolgimento delle banche centrali di paesi esterni all'area dell'euro.

5.3 La durata del periodo di doppia circolazione

In pratica, l'effettiva rapidità con cui avrà luogo il processo di sostituzione delle banconote e delle monete dipenderà dalla risposta del pubblico, dalla capacità delle parti coinvolte e dalle infrastrutture esistenti in ciascun paese. Quanto più lungo sarà il periodo di sostituzione, più elevati risulteranno i costi di gestione del contante sostenuti dalle istituzioni creditizie e dal settore del commercio al dettaglio. Pertanto, è emerso un consenso a favore di una riduzione significativa del periodo di doppia circolazione rispetto al termine massimo di sei mesi fissato dal Consiglio UE nel 1995.

In otto Stati membri il periodo di doppia circolazione durerà fino alla fine di febbraio 2002. Alcuni paesi hanno optato per un

periodo di doppia circolazione più breve di quello massimo di due mesi concordato dal Consiglio Ecofin. Nei Paesi Bassi i fiorini cesseranno di avere corso legale il 28 gennaio 2002. La Germania ha deciso di mettere fuori corso le banconote e monete nazionali alla fine del 2001, ma questa transizione legale istantanea (“big bang”) è accompagnata da un impegno da parte dei diversi settori interessati ad accettare i marchi tedeschi almeno fino al 28 febbraio 2002. In Irlanda (se ciò verrà confermato con l’approvazione del governo) e in Francia, le banconote e le monete nazionali cesseranno di avere corso legale rispettivamente il 9 e il 17 febbraio 2002.

I dettagli dei diversi piani nazionali riguardo alle operazioni di sostituzione possono essere consultati sul sito Internet ufficiale dell’Euro-sistema dedicato all’euro (www.euro.ecb.int), sotto la rubrica “Prepariamoci per l’euro”.

5.4 La sostituzione delle banconote nazionali presso le banche centrali nazionali

Le banconote e le monete in euro non saranno emesse prima del 1° gennaio 2002. Nel frattempo le banconote in circolazione nell’area dell’euro continuano ad essere costituite dai segni monetari nazionali. Durante il periodo di transizione, per assicurare la sostituibilità tra le diverse unità monetarie nazionali, il cambio di banconote denominate nelle unità nazionali dell’area dell’euro è regolato dall’Articolo 52 dello Statuto del SEBC. Ciascuna BCN assicurerà, almeno in una sede situata nel rispettivo paese, che le banconote degli altri Stati membri partecipanti possano essere cambiate contro banconote e monete nazionali o, dietro richiesta, accreditate su un conto presso l’istituto che effettua il cambio, se la legislazione nazionale lo permette. In entrambi i casi, il cambio sarà effettuato al rispettivo valore di parità. Il Consiglio direttivo ha deciso di estendere le attuali disposizioni dell’Articolo 52 oltre il 2001, fino alla

fine di marzo 2002. In questo caso, le valute nazionali saranno cambiate contro euro.

Circa 500 filiali delle BCN operanti nell’area dell’euro hanno continuato a svolgere attività di cambio di banconote di altri paesi dell’area. In base a queste procedure sono state rimpatriate ai rispettivi paesi di emissione banconote per un valore totale di 9,3 miliardi di euro, pari a 169,7 milioni di banconote.

5.5 L’adattamento degli sportelli automatici (bancomat) e delle macchine che selezionano e accettano banconote

Nei mesi di maggio e settembre 2000, sotto la supervisione della BCE, sono stati organizzati a Neu Isenburg, vicino a Francoforte, collaudi centralizzati per i produttori di macchine per la selezione e la verifica delle banconote. Lo scopo dei collaudi era quello di offrire alle imprese l’opportunità di testare le banconote in euro al fine di ottenere le informazioni necessarie per adattare le macchine e i sensori. Hanno partecipato ai collaudi complessivamente 55 imprese. Sulla base dell’analisi dei risultati dei collaudi, i rappresentanti delle imprese produttrici si sono dichiarati soddisfatti della leggibilità automatica delle banconote in euro.

Tavola 14

Numero di banconote in euro da produrre entro il 1° gennaio 2002 (in milioni)

Belgio	530
Germania	4.342
Grecia	597
Spagna	1.924
Francia	2.240
Irlanda	222
Italia	2.380
Lussemburgo	46
Paesi Bassi	659
Austria	550
Portogallo	536
Finlandia	225
Totale area dell’euro	14.251



Sir-Karl-Popper-Schule, Vienna, Austria

Realizzato da Christian Ludwig Attersee. Senza titolo

Capitolo IX

Lo sviluppo del quadro di riferimento per le statistiche

I Introduzione

Nel corso del 2000 l'attività statistica della BCE si è concentrata sull'obiettivo di assicurare che i dati necessari per l'espletamento delle funzioni dell'Eurosistema continuassero ad essere raccolti, elaborati, diffusi e pubblicati in modo tempestivo, nel rispetto di elevati standard qualitativi e con un'adeguata documentazione di supporto. Tale attività è stata condotta in stretta collaborazione con le BCN, che raccolgono le informazioni dai soggetti segnalanti e predispongono le statistiche nazionali necessarie alla costruzione degli aggregati per l'area dell'euro. I principi alla base della compilazione delle statistiche per l'area dell'euro predisposte dalla BCE sono presentati nel documento *Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC*, pubblicato nel maggio 2000. Tale documento rap-

presenta un aggiornamento dei *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, pubblicato nel luglio 1996, e descrive le statistiche attualmente disponibili. Il documento copre le statistiche monetarie, bancarie e collegate, le statistiche sulla bilancia dei pagamenti e collegate, i conti finanziari e le statistiche sulle finanze pubbliche. I requisiti informativi in materia di prezzi, costi, conti nazionali, mercato del lavoro, entrate e spese pubbliche, indicatori di breve periodo del prodotto e della domanda, indagini presso le imprese e i consumatori, originariamente definiti nel Pacchetto di attuazione sono riaffermati nel documento *Statistical requirements of the ECB in the field of general economic statistics*, dell'agosto 2000.

2 Le statistiche monetarie e bancarie e quelle sui mercati finanziari

Nel 2000 la compilazione e la pubblicazione di dati relativi al bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie e monetarie (IFM) dell'area dell'euro sono procedute in modo regolare, consentendo alla BCE di fornire un tempestivo resoconto degli andamenti monetari dell'area. Da aprile i dati trimestrali pubblicati nel Bollettino mensile della BCE includono anche, in particolare, una scomposizione per controparte e per strumento dei depositi presso le IFM, nonché la scomposizione per strumento delle principali attività e passività delle IFM nei confronti del resto del mondo. Gli aggregati monetari, depurati dagli effetti della stagionalità, sono pubblicati mensilmente secondo la metodologia di destagionalizzazione descritta nel documento della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, pubblicato nell'agosto 2000.

È migliorato il grado di coerenza tra i dati sui flussi ricavati dal bilancio consolidato del settore delle IFM dell'area dell'euro e i corrispondenti flussi della bilancia dei pagamenti.

Le IFM forniscono i dati di bilancio con frequenza mensile e trimestrale. La *Lista delle IFM*

viene aggiornata mensilmente ed è pubblicata sul sito Internet della BCE, con l'obiettivo di assicurare la corretta applicazione della definizione di IFM in tutti i paesi dell'area dell'euro e in quelli dell'Unione europea.

Nel 2000 è stato aggiornato il Regolamento della BCE relativo al bilancio consolidato del settore delle IFM (BCE/1998/16), in vigore dal 1° gennaio 1999. Il primo aggiornamento, finalizzato in agosto, ha introdotto diverse modifiche intese rendere più chiaro il quadro giuridico per l'applicazione del sistema della riserva obbligatoria; tali modifiche hanno interessato l'aspetto delle revisioni tardive dei dati sulla riserva obbligatoria, le attività di fusione e scissione riguardanti le istituzioni creditizie (che rappresentano la maggioranza delle IFM) e la revisione dell'Allegato II al Regolamento BCE. Un secondo aggiornamento, finalizzato all'inizio di novembre, contiene le disposizioni transitorie relative al sistema della riserva obbligatoria connesse all'ingresso della Grecia nell'area dell'euro. Inoltre, sono stati avviati i lavori per migliorare le statistiche relative ai bilanci delle IFM e per armonizzare le modalità con cui

vengono effettuati gli aggiustamenti necessari a tenere conto delle rivalutazioni ai fini del calcolo dei flussi. Anche le statistiche sui tassi di interesse al dettaglio praticati dalle IFM sono in corso di miglioramento; nel 2000 è stata avviata la definizione di uno schema di segnalazione armonizzato. Attualmente sono disponibili con frequenza mensile dieci tassi di interesse bancari al dettaglio, ricavati dalle statistiche nazionali esistenti, che vengono pubblicati sul Bollettino mensile della BCE. La BCE pubblica inoltre sul proprio sito Internet i principali tassi di interesse al dettaglio nazionali per tutti gli Stati membri; raccoglie i dati disponibili sulla moneta elettronica e intende pubblicarli a intervalli regolari. Il SEBC è consapevole delle implicazioni dell'introduzione di nuovi requisiti per i soggetti segnalanti e in questi casi conduce un'analisi preliminare dei meriti e dei costi, nell'ambito della quale essi possono essere consultati.

In novembre è stata pubblicata una versione rivista degli Indirizzi della BCE relativi ai requisiti di segnalazione statistica e alle procedure di segnalazione da parte delle banche centrali nazionali nel campo delle statistiche monetarie e bancarie. Tali Indirizzi sono vincolanti per l'Eurosistema.

Le statistiche mensili relative alle emissioni di titoli, pubblicate dalla fine del 1999 con una scomposizione per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denomina-

zione, sono state migliorate nel 2000 in termini di copertura, scomposizione settoriale e accuratezza dei dati. All'inizio dell'anno è stata pubblicata una disaggregazione per settore emittente delle consistenze e delle emissioni lorde denominate in euro, a cui si è aggiunta, in marzo, la disaggregazione settoriale delle emissioni nette. Serie storiche sulle emissioni di titoli sono state pubblicate sul sito Internet della BCE nel marzo 2001.

Anche la copertura degli indici del mercato azionario è stata ampliata. Le statistiche sui mercati finanziari sono pubblicate sul Bollettino mensile della BCE, oltre ad essere disponibili sul sito Internet.

È stata predisposta una prima serie di dati trimestrali sul bilancio aggregato delle istituzioni creditizie (distinto da quello del settore delle IFM nel suo insieme) a fini di analisi macroprudenziale.

Nel 2000 sono stati condotti i lavori preparatori per lo sviluppo di statistiche sui bilanci trimestrali e altri dati collegati relativi agli intermediari finanziari non monetari (escluse le società di assicurazione e i fondi pensione). La maggioranza di tali intermediari nell'area dell'euro è rappresentata dai fondi comuni di investimento (esclusi i fondi comuni monetari, che appartengono al settore delle IFM).

3 Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti, le riserve ufficiali la posizione patrimoniale verso l'estero e i tassi di cambio effettivi

La compilazione e pubblicazione di statistiche mensili e trimestrali sulla bilancia dei pagamenti è continuata in modo regolare nel 2000. Ove necessario sono stati apportati miglioramenti ai contributi degli Stati membri ai dati aggregati per l'area dell'euro. La BCE ha partecipato al dibattito sull'evoluzione futura dei sistemi di raccolta dei dati di bilancia dei pagamenti, e in particolare dei sistemi che si avvalgono delle fonti tradizionali sui regolamenti bancari, a fronte della nuova situazione determinatasi in seguito all'avvio dell'UEM. Un obiettivo di tale attività è quello di semplifi-

care le procedure per i pagamenti transfrontalieri all'interno dell'area dell'euro.

Per quanto concerne l'affidabilità dei dati, le voci relative agli investimenti di portafoglio e agli altri investimenti sono quelle che rappresentano le sfide maggiori per la bilancia dei pagamenti e per le altre statistiche collegate. Ulteriori sforzi sono stati intrapresi per la creazione di un archivio centralizzato sui titoli, ritenuto un contributo essenziale per un miglioramento significativo della qualità dei dati sugli investimenti di portafoglio nel medio

termine. Tale strumento dovrebbe portare benefici significativi in altre aree statistiche di interesse per la BCE. Una importante difficoltà rimane per quanto riguarda la rilevazione delle disponibilità in titoli negoziabili.

Gli utenti delle statistiche possono trovare informazioni dettagliate nella quarta edizione della pubblicazione *European Union balance of payments/international investment position statistical methods*. La nuova edizione contiene un guida alla compilazione e descrive in maggior dettaglio la metodologia utilizzata per ciascuna voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale verso l'estero.

Per quanto concerne le statistiche sulle riserve ufficiali, nel 2000 la BCE ha avviato la pubblicazione di dati aggregati per l'Eurosistema e, separatamente, di dati relativi alla BCE, sulla base dello schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera sviluppato congiuntamente dall'FMI e dalla BRI. Dall'aprile del 2000 nel sito Internet della BCE viene pubblicata una serie completa di dati mensili basata su tale schema. In ottobre la BCE ha pubblicato un documento che spiega in dettaglio come sono compilati i dati sulle riserve ufficiali dell'Eurosistema. Dati

nazionali con essi coerenti sono pubblicati dagli Stati membri.

Nel 2000 sono stati pubblicati i dati sulla posizione patrimoniale netta dell'area dell'euro verso l'estero relativi alla fine del 1999, insieme ai dati rivisti relativi alla fine del 1997 e del 1998. A partire dal settembre 2002 (per i dati relativi alla fine del 2001) la BCE richiederà che i dati siano forniti in un formato che consenta la compilazione separata delle attività e passività verso l'estero per l'area nel suo complesso.

Con l'adozione da parte del Consiglio direttivo, l'11 maggio 2000, dell'Indirizzo BCE/2000/4, è stato aggiornato il quadro giuridico per la compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alle riserve ufficiali e alla posizione patrimoniale verso l'estero.

La BCE pubblica dati sui tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro. Oltre agli indici sui tassi di cambio effettivi che la BCE compila dall'ottobre 1999, dall'aprile 2000 sono pubblicati anche indici che comprendono le monete di un gruppo più ampio di partner commerciali e indici che utilizzano altri deflatori (prezzi alla produzione, costo del lavoro per unità di prodotto).

4 I conti finanziari

Nel 2000 la BCE ha intensificato la propria attività nel campo delle statistiche sui conti finanziari, che includeranno i flussi finanziari trimestrali e un resoconto trimestrale delle consistenze di attività e passività finanziarie. I conti finanziari rappresentano un utile strumento analitico di supporto alla conduzione della politica monetaria e allo svolgimento degli altri compiti dell'Eurosistema. Permettono di collegare gli andamenti dell'economia reale (risparmi e investimenti) con i flussi finanziari e i bilanci, contribuendo a spiegare le modalità con cui la politica monetaria influisce sull'economia dell'area.

La compilazione dei dati sulle fonti di finanziamento e gli investimenti dei settori non finan-

ziari dell'area dell'euro può avvalersi di due fonti: le statistiche finanziarie dell'area dell'euro e i conti finanziari nazionali. Le statistiche finanziarie dell'area sono compilate dalla BCE in stretta collaborazione con le autorità nazionali, mentre i dati dei conti finanziari nazionali sono compilati dagli Stati membri. Attualmente, le prime comprendono le statistiche monetarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e alla posizione patrimoniale verso l'estero e quelle sulle emissioni di titoli, e sono adeguatamente consolidate a livello dell'area dell'euro. Anche se i conti finanziari nazionali non possono ancora essere consolidati a livello di area, essi saranno estremamente utili per la predisposizione dei conti finanziari dell'area dell'euro.

5 Le statistiche sulla finanza pubblica

Nel settembre 2000 la BCE ha inserito per la prima volta nel suo Bollettino mensile una presentazione, in forma nuova e ampliata, delle posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche basata principalmente sui dati forniti dalle BCN, con informazioni dettagliate

sul debito pubblico e un'analisi della differenza fra la variazione del debito e il disavanzo pubblici. La BCE collabora strettamente con la Commissione europea in questo campo.

6 Le statistiche economiche generali

In aggiunta alle statistiche monetarie e bancarie, a quelle relative alla bilancia dei pagamenti e ai conti finanziari, anche le statistiche economiche sono importanti ai fini dei compiti dell'Eurosistema. Esse includono i dati relativi ai prezzi e ai costi, ai conti nazionali, alle entrate e alle spese pubbliche (su cui la Commissione europea ha adottato nel luglio 2000 il Regolamento n. 1500/2000), le statistiche sul mercato del lavoro e un'ampia gamma di altre statistiche economiche.

A livello della UE, la responsabilità in materia di statistiche economiche ricade soprattutto sulla Commissione europea (Eurostat), con cui la BCE collabora strettamente al fine di garantire il rispetto dei requisiti previsti in questo settore. Sono di particolare importanza la disponibilità di statistiche per tutti i

paesi dell'area dell'euro e il conseguimento di un sufficiente grado di armonizzazione dei dati nazionali. Su richiesta del Consiglio Ecofin, la BCE e la Commissione europea hanno collaborato strettamente alla definizione di un Piano d'azione che individua, per ciascuno Stato membro, i settori e le aree statistiche in cui è urgente compiere progressi. Le aree identificate come le più bisognose di miglioramento comprendono i conti nazionali trimestrali, le statistiche trimestrali sulla finanza pubblica, i dati sul mercato del lavoro, un insieme di dati nel campo degli indicatori congiunturali di breve termine e le statistiche sul commercio con l'estero. Il Piano d'azione, presentato al Consiglio Ecofin in settembre, propone anche un certo numero di modifiche ai regolamenti statistici.

7 La collaborazione con la Commissione europea e con le istituzioni internazionali

La ripartizione delle competenze in materia di statistiche fra la BCE e la Commissione europea (Eurostat) ha continuato a funzionare correttamente nel 2000. A livello europeo, la responsabilità delle statistiche monetarie e bancarie è della BCE; quella in materia di statistiche sulla bilancia dei pagamenti, sulla posizione patrimoniale verso l'estero e sui conti finanziari è condivisa tra la BCE e la Commissione europea; i dati sui prezzi e i costi e le

altre statistiche economiche sono di responsabilità della Commissione europea.

La BCE collabora inoltre strettamente per lo sviluppo delle statistiche con altre istituzioni internazionali, fra cui il FMI e la BRI. In collaborazione con le istituzioni comunitarie e le organizzazioni internazionali, la BCE contribuisce alla definizione degli standard statistici e a promuoverne il rispetto.

8 Le statistiche relative agli Stati membri non partecipanti e ai paesi candidati all'adesione

Tutti gli Stati membri della UE sono stati vivamente esortati ad avviare i preparativi in campo statistico per la partecipazione alla Terza fase dell'UEM. I dettagli sulle implicazioni statistiche dell'ampliamento dell'area dell'euro alla Grecia sono illustrati nel Capitolo III.

Nel 2000 l'Eurosistema ha offerto assistenza tecnica alle banche centrali dei paesi candidati, ovvero quei paesi che desiderano aderire alla UE. Anche la BCE ha offerto la propria assistenza, in particolare sotto forma di semi-

nari multilaterali. Tale assistenza tecnica è intesa principalmente ad aiutare i paesi candidati a organizzare i sistemi di raccolta e compilazione dei dati in modo da potere, a tempo debito, soddisfare i requisiti statistici della BCE e contribuire alla piena coerenza delle statistiche (aggregate e consolidate) per l'area dell'euro. Ciò aprirà la strada alla futura integrazione delle banche centrali nazionali di tali paesi nel SEBC e, successivamente, nell'Eurosistema. Sono in corso di preparazione manuali metodologici ad uso dei paesi candidati.



Jardim de Infância de Gueifães, n° 1 – Maia, Portugallo

Realizzato da Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria e Ana. Titolo: All together (Tutti insieme)

Capitolo X

Altri compiti e attività

I Funzioni consultive

L'articolo 105 (4) del Trattato e l'articolo 4 dello Statuto del SEBC richiedono che la BCE sia consultata dalle istituzioni comunitarie o dalle autorità nazionali competenti,¹ a seconda dei casi, su ogni proposta di legge comunitaria o nazionale che rientri nella sua sfera di competenza.

I limiti e le condizioni della consultazione della BCE da parte delle autorità nazionali con riguardo alle proposte di legislazione sono fissati nella Decisione del Consiglio 98/415/CE del 29 giugno 1998. L'articolo 2 (1) e (2) della Decisione stabilisce le materie specifiche su cui la BCE deve essere consultata, in particolare, relativamente a ogni proposta di legislazione connessa con:

- questioni valutarie;
- gli strumenti di pagamento;
- le BCN;
- la raccolta, predisposizione e distribuzione di statistiche monetarie, finanziarie, bancarie, sui sistemi di pagamento e sulla bilancia dei pagamenti;
- i sistemi di pagamento e di regolamento;
- le regole applicabili alle istituzioni finanziarie, nella misura in cui esse influenzano

significativamente la stabilità delle istituzioni e dei mercati finanziari.

In aggiunta, le autorità degli Stati membri non aderenti all'area dell'euro² devono consultare la BCE su ogni proposta di legge concernente gli strumenti della politica monetaria.

Complessivamente, nel 2000, sono state effettuate 32 consultazioni, tre delle quali relative all'adozione dell'euro da parte della Grecia; quattro hanno riguardato l'introduzione delle banconote e delle monete in euro, prevista per il 2002, e sette hanno avuto per oggetto atti legislativi comunitari. Le restanti consultazioni concernevano proposte di legge a livello nazionale.

Il seguente riquadro fornisce un riepilogo delle consultazioni effettuate nel 2000.

¹ In conformità con il Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, allegato al Trattato, l'articolo 105 (4) del Trattato e l'articolo 4 dello Statuto del SEBC non si applicano al Regno Unito. Pertanto, l'obbligo di consultazione della BCE non comprende le autorità di tale paese.
² Tranne il Regno Unito (cfr. nota 1).

Riquadro 12

Procedure di consultazione nel 2000

N. ¹	Richiedente	Argomento
1	Austria	Legge bancaria austriaca.
2	Commissione europea	Riclassificazione delle operazioni di regolamento nell'ambito di contratti <i>swap</i> e contratti a termine.
3	Danimarca	Legge sulle statistiche della Danimarca riguardante l'introduzione di una base legale per la raccolta e predisposizione delle statistiche finanziarie da parte della Danmarks Nationalbank.
4	Portogallo	Attuazione della Direttiva 98/26/CE del 19 maggio 1998 sul carattere finale dei regolamenti nei sistemi di pagamento e di regolamento delle transazioni in titoli ("Direttiva sulla finalità del regolamento").
5	Paesi Bassi	Chiusura della Nederlandsche Bank il 5 maggio 2000.
6	Danimarca	Legge sulla garanzia sui depositi e per gli investitori.

¹ Le consultazioni sono numerate in base all'ordine cronologico di ricevimento da parte della BCE.

N. ¹	Richiedente	Argomento
7	Grecia	Articoli dello Statuto della Banca di Grecia e altre questioni relative all'adozione dell'euro da parte della Grecia.
8	Finlandia	Centralizzazione dei registri contabili presso un sistema di deposito accentrato.
9	Austria	Partecipazione dell'Austria all'iniziativa dell'FMI per la riduzione del debito estero multilaterale dei paesi poveri fortemente indebitati.
10	Consiglio UE	Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio (CE) che modifica il Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 sulla riclassificazione delle operazioni di regolamento nell'ambito di contratti <i>swap</i> e contratti a termine.
11	Lussemburgo	Commercio elettronico.
12	Consiglio UE	Regolamenti relativi all'euro per la Grecia.
13	Irlanda	Ordini conformi alla Legge sull'Unione economica e monetaria, 1998.
14	Austria	Modalità di adozione delle misure relative all'emissione delle banconote e delle monete metalliche in euro (Legge sull'euro) e modalità di emendamento della Legge austriaca sulla coniazione del 1988 e della Legge sulla banca centrale del 1984.
15	Grecia	Ratifica degli emendamenti allo Statuto della Banca di Grecia approvati dall'Assemblea generale degli azionisti il 25 aprile 2000.
16	Irlanda	Contraffazione delle banconote e delle monete metalliche in euro.
17	Germania	Emissione della moneta d'oro del valore di 1 marco tedesco e creazione di una Fondazione per la Stabilità monetaria.
18	Lussemburgo	Circolazione di titoli e di altri strumenti finanziari e trasferimento della proprietà sugli stessi a titolo di garanzia (a emendamento e completamento di diverse altre norme).
19	Francia	Introduzione dell'euro a Mayotte e Saint-Pierre-et-Miquelon. ²
20	Consiglio UE	Protezione dell'euro dai rischi di contraffazione.
21	Grecia	Misure aggiuntive per l'attuazione dei Regolamenti del Consiglio (CE) 1103/97, 974/98 e 2866/98, ove applicabili, sull'introduzione dell'euro.
22	Spagna	Introduzione dell'euro.
23	Germania	Raccolta di dati statistici sulla bilancia dei pagamenti in Germania.
24	Danimarca	Legge danese sulla negoziazione dei titoli.
25	Austria	Misure accessorie alla normativa esistente che regola l'introduzione dell'euro in relazione alle cooperative (Euro-GenBeG) e di emendamento della stessa.
26	Svezia	Modifica della Legge sulla Sveriges Riksbank (1988:1385).
27	Commissione europea	Due Regolamenti della Commissione sull'Indice armonizzato dei prezzi al consumo.
28	Germania	Raccolta di dati statistici sulla bilancia dei pagamenti in Germania.
29	Paesi Bassi	Legge sulla coniazione (in relazione all'introduzione delle monete metalliche in euro).
30	Consiglio UE	Modifica dell'Articolo 10.2 del Protocollo sullo Statuto del Sistema europeo delle banche centrali e della Banca centrale europea.
31	Francia	Un accordo tra la Banque de France e lo IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer). ³
32	Danimarca	Legge sulle società finanziarie.

² Parere emesso dalla BCE in conformità con la Decisione del Consiglio 1999/95/CE del 31 dicembre 1998 relativa al regime monetario nelle collettività territoriali francesi di Saint-Pierre-et-Miquelon e Mayotte, GU L 30 del 4.2.1999, pag. 29.

³ Questa consultazione fa seguito a una precedente Opinione della BCE sullo statuto e il ruolo dello IEDOM (procedura di consultazione n. 20 del 1999).

2 Conformità ai divieti concernenti il finanziamento monetario e l'accesso privilegiato

In base all'articolo 237 (d) del Trattato, il Consiglio generale della BCE ha il compito di accertare il rispetto, da parte delle 15 BCN della UE, dei loro obblighi stabiliti dagli Articoli 101 e 102 del Trattato e dai Regolamenti del Consiglio (CE) nn. 3603/93 e 3604/93. Inoltre, il Consiglio generale verifica il rispetto di tali disposizioni da parte della BCE. L'articolo 101 proibisce alla BCE e alle BCN di fornire aperture di credito o altre tipologie di linee di finanziamento ai governi e alle istituzioni o organismi della Comunità, oltre che di acquistare strumenti di debito direttamente da questi. L'articolo 102 vieta qualunque iniziativa, non basata su considerazioni di natura prudenziale, che stabilisca un accesso privilegiato dei governi e delle istituzioni o organismi della Comunità alle istituzioni finanziarie. In parallelo al Consiglio generale della BCE, anche la Commissione europea controlla il rispetto delle disposizioni sopra menzionate da parte degli Stati membri.

Il Consiglio generale considera di massima importanza il rispetto, in qualunque circostanza, delle sopra indicate disposizioni previste dal Trattato e dei relativi Regolamenti del Consiglio (CE). Il finanziamento monetario dei governi e delle istituzioni pubbliche, oltre a qualunque forma di accesso privilegiato alle

istituzioni finanziarie, potrebbe seriamente danneggiare la credibilità della politica monetaria unica e determinare aspettative di maggiore inflazione. Inoltre, potrebbe ridurre gli incentivi a compiere ulteriori progressi nel risanamento dei conti pubblici nei paesi dell'area dell'euro, fornendo ai governi una facile modalità di finanziamento del debito.

Il Consiglio generale tiene sotto osservazione anche gli acquisti sul mercato secondario di strumenti di debito emessi dal settore pubblico nazionale e dai settori pubblici di altri Stati membri, effettuati dalle banche centrali della UE. In base a quanto stabilito nel Regolamento del Consiglio (CE) n. 3603/93, l'acquisizione di strumenti di debito del settore pubblico sul mercato secondario non deve essere utilizzata per aggirare l'obiettivo dell'articolo 101 del Trattato. Tali acquisti non devono diventare una forma di finanziamento monetario indiretto del settore pubblico.

Per l'anno 2000, il Consiglio generale non ha trovato alcun caso di comportamento non conforme ai dettami del Trattato e dei Regolamenti del Consiglio sopra menzionati da parte delle BCN degli Stati membri o della BCE.

3 La gestione delle operazioni di prestito e indebitamento per conto della Comunità europea

In conformità con l'articolo 123 (2) del Trattato e con l'articolo II del Regolamento del Consiglio (CEE) n. 1969/88 del 24 giugno 1988, la BCE ha proseguito la gestione delle operazioni di prestito e indebitamento concluse dalla Comunità europea nell'ambito del meccanismo di sostegno finanziario a medio termine.

Nel 2000 la BCE ha ricevuto le somme dovute a titolo di rimborso del capitale e di interesse

sui prestiti ancora in essere da parte dell'unico paese debitore rimanente (l'Italia) e le ha riversate ai creditori nei confronti della Comunità europea. L'ammontare totale dei prestiti comunitari all'Italia in essere alla data del 31 dicembre 1999 era pari a 2.483 milioni di euro. A seguito del rimborso finale effettuato dall'Italia nel novembre 2000 nessun saldo rimaneva in essere alla fine del 2000.



Helsinki Art School for Young People, Finlandia

Realizzato da Annu Martikainen. Titolo: Colours playing along (Colori che giocano insieme)

Capitolo XI

L'attività di comunicazione esterna e la responsabilità per il proprio operato

I La politica e le attività di comunicazione della BCE

I.1 Obiettivi della politica di comunicazione

La BCE attribuisce una grande importanza all'efficacia della comunicazione esterna. Pur avendo potuto acquisire le conoscenze e la credibilità delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro, la BCE, a differenza di queste ultime, non ha ancora una lunga esperienza alle spalle e si trova a operare in un contesto multilingue e multiculturale. Questi aspetti hanno svolto un ruolo decisivo nell'ulteriore sviluppo e affinamento della politica di comunicazione della BCE e dell'Eurosistema, e spiegano perché la BCE è più attiva nella comunicazione rispetto alla maggior parte delle altre banche centrali.

La BCE ha stabilito una politica di comunicazione esterna basata sui principi di chiarezza, trasparenza e responsabilità per il proprio operato, riconoscendo che un'efficace comunicazione è strumentale al raggiungimento dei suoi più ampi obiettivi. In linea con l'organizzazione generalmente decentralizzata del SEBC e dell'Eurosistema, le BCN che ne fanno parte svolgono un ruolo di primo piano nel raggiungimento degli obiettivi della politica di comunicazione. Vi è un costante coordinamento delle attività di comunicazione nell'ambito degli organi decisionali della BCE e del Comitato per le comunicazioni esterne, struttura che riunisce gli esperti di comunicazione della BCE e delle BCN.

Gli obiettivi generali della politica di comunicazione dell'Eurosistema sono:

- contribuire all'efficacia e all'efficienza della politica monetaria;
- promuovere una maggiore consapevolezza del pubblico nei confronti dell'Eurosistema e delle sue politiche, nei paesi partecipanti e al di fuori di essi.

Per raggiungere tali obiettivi sono stati adottati due fondamentali criteri guida:

- 1 è auspicabile che vi sia una comunicazione "con un'unica voce" sulla politica monetaria unica per l'area dell'euro;
- 2 occorre accrescere la trasparenza degli obiettivi, dei compiti e delle scelte di politica monetaria dell'Eurosistema, che così potrà meglio rendere conto del proprio operato; è necessario promuovere la conoscenza delle modalità di funzionamento dell'Eurosistema e la fiducia in esse.

Affinché la comunicazione sia efficace devono essere osservati anche altri principi: è necessario che la comunicazione esterna sia coerente nell'intera area dell'euro, che la diffusione delle informazioni avvenga in modo da evitare discriminazioni fra i diversi paesi e i vari mezzi di informazione, e che l'informazione venga diffusa in modo tempestivo.

Lo Statuto del SEBC stabilisce per la BCE alcuni obblighi in materia di comunicazione. La BCE è tenuta a pubblicare un rapporto sulle attività del SEBC almeno una volta ogni tre mesi, nonché un rapporto annuale su tali attività e sulla politica monetaria dell'Eurosistema. Inoltre, la BCE deve pubblicare settimanalmente una situazione contabile consolidata dell'Eurosistema.

Dall'introduzione dell'euro, avvenuta il 1° gennaio 1999, la BCE si è impegnata a svolgere una politica di comunicazione che va oltre gli obblighi statutari. Fin dal principio è stata riconosciuta la necessità di utilizzare vari strumenti, oltre a quello strettamente legale, per raggiungere gli obiettivi di comunicazione. Tale considerazione ha condotto, tra l'altro, alla decisione di pubblicare un Bollettino mensile (anziché semplicemente un rapporto trimestrale) e di tenere conferenze stampa a intervalli regolari.

Basandosi sui principi generali sopra indicati, l'Eurosistema utilizza attualmente un ampio ventaglio di strumenti di comunicazione. I membri del Comitato esecutivo della BCE, i governatori delle BCN e il personale dell'Eurosistema dedicano tempo e risorse significative all'attività di

comunicazione. Gli organi decisionali della BCE e il Comitato per le comunicazioni esterne esaminano regolarmente i progressi compiuti nel raggiungimento degli obiettivi generali della politica di comunicazione.

1.2 Attività di comunicazione

La scelta degli strumenti di comunicazione della BCE è finalizzata all'informazione del pubblico e dei suoi rappresentanti eletti, dei mercati finanziari e degli altri gruppi di interesse, in modo da tener conto delle diverse caratteristiche dei destinatari. Per soddisfare tali esigenze vengono utilizzati vari canali:

- Il Presidente e il Vicepresidente della BCE tengono regolarmente conferenze stampa, in genere al termine della prima riunione mensile del Consiglio direttivo.
- Il *Bollettino mensile della BCE* è generalmente pubblicato una settimana dopo la prima riunione del Consiglio direttivo di ciascun mese. Esso contiene le valutazioni della BCE sulla situazione economica, nonché articoli su questioni specifiche attinenti alle attività dell'Eurosistema. Inoltre, il Bollettino mensile della BCE comprende una sezione statistica con un'ampia serie di dati economici e finanziari sull'area dell'euro.
- Il *Rapporto annuale della BCE* è volto a fornire un resoconto della politica monetaria della BCE durante l'anno in corso e quello precedente. Tratta inoltre delle altre attività dell'Eurosistema e del SEBC.
- Il Presidente della BCE compare trimestralmente di fronte alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo. Queste audizioni pubbliche sono trattate nel Capitolo XI, sezione 2 del presente Rapporto annuale.
- I discorsi pubblici dei membri degli organi decisionali della BCE e le loro interviste costituiscono una significativa modalità di contatto diretto con categorie di interlocutori di particolare rilievo.
- I comunicati stampa servono principalmente a mettere a disposizione del pubblico informazioni statistiche o brevi annunci sulle misure adottate.
- Gli opuscoli e le altre pubblicazioni a stampa sono distribuiti a diversi destinatari, che vanno dal pubblico in generale a specialisti di settore.
- La serie dei *Working Papers*, rivolti al mondo accademico e ai mercati finanziari, si propone di rendere noti i risultati di ricerche condotte all'interno della BCE o presentate nell'ambito di conferenze e seminari. I *Working Papers* della BCE sono pubblicati a nome dei rispettivi autori.
- La serie degli *Occasional Papers*, lanciata nel luglio 2000, presenta temi con rilevanza di policy ed è rivolta a un ampio pubblico di lettori, quali responsabili della politica economica, esponenti del mondo accademico, mezzi di informazione e il pubblico in generale. Gli *Occasional Papers* della BCE sono pubblicati a nome dei rispettivi autori.
- La diffusione diretta dell'informazione tramite servizi di rete telematici offre alla BCE la possibilità di fornire in tempo reale informazioni di rilievo agli operatori dei mercati finanziari.
- Gruppi di visitatori vengono ricevuti dalla BCE pressoché ogni giorno lavorativo dell'anno. In questo modo i visitatori – circa 10.000 lo scorso anno – ricevono direttamente informazioni sulla BCE e sulle sue attività.
- Vengono organizzate conferenze accademiche per contribuire a stimolare il dibattito su questioni attinenti al ruolo e alle attività delle banche centrali.

L'utilizzo di Internet, in rapida espansione nell'area dell'euro, ha reso molto più agevole la diffusione delle informazioni a richiesta degli utenti. Il sito Internet della BCE (www.ecb.int) svolge ora un ruolo di primo piano nella comunicazione con il pubblico. Vi sono disponibili tutti i documenti pubblicati dalla BCE. Sono fornite anche linee di messaggia elettronica per rispondere a quesiti di diversa natura. Inoltre, il sito Internet della BCE fornisce collegamenti ai siti di tutte le BCN della UE, dove molte delle pubblicazioni sono disponibili nelle rispettive lingue nazionali.

Una parte consistente delle richieste di informazioni è già soddisfatta tramite la distribuzione elettronica, che sta rapidamente assumendo una crescente importanza. È probabile che questa tendenza continui, senza tuttavia

che venga sostituita la comunicazione diffusa attraverso i mezzi di informazione tradizionali, tuttora importanti intermediari tra la BCE e il pubblico.

2 Lo scambio di informazioni e di opinioni con il Parlamento europeo

2.1 Le relazioni tra la BCE e il Parlamento europeo

Nel corso del 2000 sono proseguite le audizioni, presso il Parlamento europeo, di membri del Comitato esecutivo della BCE, e in particolare del Presidente, sulla politica monetaria e sulle altre attività del SEBC. Queste audizioni periodiche sono basate sull'articolo 113 (3) del Trattato, che richiede che la

BCE presenti al Parlamento europeo, al Consiglio della UE, alla Commissione europea e al Consiglio europeo un rapporto annuale sulle attività del SEBC e sulla politica monetaria, sia per l'anno in corso che per quello precedente. Questo rapporto è presentato dal Presidente della BCE al Parlamento europeo e può, in tale sede, essere oggetto di un dibattito generale. Inoltre, il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato esecutivo

Riquadro 13

Audizioni pubbliche dei rappresentanti della BCE di fronte al Parlamento europeo nel 2000

Il 5 luglio 2000, il Presidente ha presentato il *Rapporto annuale* 1999 alla sessione plenaria del Parlamento europeo.

Le seguenti audizioni di rappresentanti della BCE hanno avuto luogo di fronte alla Commissione per i problemi economici e monetari:

- incontri trimestrali con il Presidente (20 marzo, 20 giugno, 12 settembre, 23 novembre);
- incontro con Otmar Issing in merito alla relazione della Commissione europea *L'economia della UE – Rassegna 1999* (10 gennaio);
- presentazione della Raccomandazione della BCE per un Regolamento del Consiglio riguardante ulteriori richieste di attività di riserva in valuta da parte della BCE (27 gennaio);
- presentazione dei pareri della BCE sulla proposta della Commissione europea per una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica (28 febbraio);
- presentazione del *Rapporto annuale 1999 della BCE* da parte del Vicepresidente (17 aprile);
- presentazione del *Rapporto sulla convergenza 2000* da parte del Vicepresidente (3 maggio);
- incontro con Eugenio Domingo Solans in merito alla Campagna di informazione euro 2002 sulle banconote e le monete in euro (5 giugno).

possono, su richiesta del Parlamento europeo o su propria iniziativa, essere chiamati a riferire presso le competenti Commissioni del Parlamento europeo.

Le audizioni periodiche del Presidente e degli altri membri del Comitato esecutivo sono uno strumento essenziale volto a fornire al pubblico europeo e ai suoi rappresentanti eletti a suffragio diretto spiegazioni dettagliate circa l'adempimento del mandato della BCE, stabilito nel Trattato.

In linea con la prassi concordata, le audizioni del Presidente della BCE di fronte alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo hanno avuto luogo ogni trimestre; si sono incentrate sulla politica monetaria e sugli andamenti economici, in particolare sui fattori che possono influenzare la stabilità dei prezzi. Il Presidente ha riferito sulle decisioni assunte dal Consiglio direttivo in materia di politica monetaria e in altri ambiti di competenza del SEBC, e ha spiegato le motivazioni alla base di tali decisioni.

Inoltre, membri del Comitato esecutivo della BCE sono stati sentiti dalla Commissione per i problemi economici e monetari in diverse altre occasioni. Il Vicepresidente ha presentato il *Rapporto annuale 1999* e il *Rapporto sulla convergenza 2000*, relativo alla Grecia e alla Svezia. Altri membri del Comitato esecutivo hanno fornito informazioni sulla preparazione della Campagna di informazione euro 2002 e hanno illustrato le valutazioni della BCE in merito all'esame dell'economia dell'Unione europea nel 1999 svolto dalla Commissione europea. Infine, rappresentanti della BCE al livello di esperti hanno partecipato a riunioni della Commissione per presentare la Raccomandazione della BCE per un Regolamento del Consiglio relativo a ulteriori richieste di attività di riserva da parte della BCE e per spiegare le preoccupazioni della BCE sul progetto di legislazione secondaria in materia di istituzioni emittenti di moneta elettronica. Il riquadro 13 presenta un resoconto delle audizioni pubbliche dei rappresentanti della BCE di fronte al Parlamento europeo nel 2000.

Oltre a queste audizioni pubbliche, si sono avuti diversi contatti tra la BCE e il Parlamento europeo al di fuori del contesto degli incontri parlamentari ufficiali. In particolare, una delegazione di membri della Commissione per i problemi economici e monetari ha effettuato una visita presso la BCE il 23 ottobre 2000 per uno scambio di opinioni con il Comitato esecutivo.

2.2 La posizione della BCE su alcune questioni specifiche sollevate durante gli incontri con il Parlamento europeo

Nel corso dei vari scambi di opinioni tra la BCE e il Parlamento europeo nell'ambito della Commissione sui problemi economici e monetari, è stata affrontata una serie di problematiche. Di seguito si presenta un quadro generale dei dibattiti su alcune delle questioni di maggior rilievo.

Il contributo della politica monetaria unica alle politiche economiche generali nella Comunità

L'Articolo 105 del Trattato stabilisce che, fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC fornisce sostegno alle politiche economiche generali della Comunità. In tale contesto, una delle principali tematiche affrontate negli scambi di opinioni tra la BCE e il Parlamento europeo è stato il modo in cui la politica monetaria unica potrebbe contribuire al raggiungimento degli obiettivi delle politiche economiche generali della Comunità, quali una crescita sostenibile e non inflazionistica e un livello elevato di occupazione.

A tale riguardo, il Presidente della BCE ha ricordato che il miglior contributo che la politica monetaria può dare agli obiettivi di crescita e di occupazione consiste nel dare agli operatori economici la fondata aspettativa che gli andamenti economici futuri saranno caratterizzati da una stabilità dei prezzi. Un contesto caratterizzato dalla stabilità dei prezzi permetterebbe alle imprese e ai consumatori

di prendere le proprie decisioni di investimento e di spesa senza effetti distortivi dovuti all'inflazione o alla deflazione. La stabilità dei prezzi contribuisce a una più efficiente allocazione delle risorse nell'economia e crea condizioni favorevoli per la crescita e l'occupazione.

Pertanto, il principale obiettivo della politica monetaria unica è – e deve rimanere – il mantenimento della stabilità dei prezzi, che è il compito primario assegnato all'Eurosistema dal Trattato. La necessità di concentrarsi sulla stabilità dei prezzi è stata esplicitamente ricordata anche nella risoluzione del Parlamento europeo sul Rapporto annuale della BCE per il 1999, in cui si afferma che “il contributo della BCE alla promozione della crescita e dell'occupazione consiste essenzialmente nell'adottare misure credibili e durature per garantire la stabilità dei prezzi” (premessa H).

Il valore esterno dell'euro

Grande attenzione è stata rivolta anche al valore esterno dell'euro, al giudizio della BCE riguardo ai motivi alla base degli andamenti del tasso di cambio dell'euro e alla questione di quali siano le risposte più adeguate di politica economica.

Il Presidente ha spiegato che gli andamenti del valore esterno dell'euro sono stati analizzati regolarmente e attentamente dal Consiglio direttivo, in particolare con riferimento al loro potenziale impatto sulla stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. L'Eurosistema ha condiviso la preoccupazione che il tasso di cambio dell'euro non riflettesse la solidità dei dati economici fondamentali dell'area. Il Presidente ha inoltre evidenziato che gli indicatori economici sembravano suggerire che l'euro godeva di un forte potenziale di apprezzamento.

In tale contesto, il Presidente ha richiamato la conclusione raggiunta dai governi dell'area dell'euro nell'ambito dell'Eurogruppo, in particolare la necessità di accelerare il processo di risanamento fiscale e di promuovere

riforme strutturali al fine di migliorare il potenziale di crescita dell'area dell'euro. L'importanza delle riforme strutturali è sottolineata anche nella risoluzione del Parlamento europeo sul Rapporto annuale della BCE 1999 (paragrafo 11).

I servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro

Nel settembre 1999 l'Eurosistema ha avviato un'iniziativa volta a migliorare i servizi di pagamento transfrontalieri al dettaglio all'interno dell'area dell'euro e ha definito sette principali obiettivi in questo campo, che il settore bancario europeo dovrebbe raggiungere entro l'inizio del 2002. Il Parlamento europeo ha espresso un grande interesse per questa iniziativa, così come per il primo rapporto di esame dei risultati raggiunti, pubblicato dalla BCE nel settembre 2000.

Durante gli scambi di opinioni con la Commissione per i problemi economici e monetari, il Presidente si è soffermato sulle motivazioni alla base dell'iniziativa dell'Eurosistema, ricordando in particolare che le commissioni addebitate e i tempi di esecuzione per le transazioni di pagamenti transfrontalieri al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere simili a quelle per i pagamenti nazionali al dettaglio. Il Presidente ha inoltre riferito sui rapporti che la BCE ha stabilito con il settore bancario europeo nell'intento di individuare soluzioni concrete per migliorare l'efficienza dei sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio.

Nel presentare alla Commissione le principali risultanze contenute nel rapporto sui progressi finora compiuti, il Presidente ha rilevato che la maggior parte degli obiettivi fissati dall'Eurosistema non è stata ancora raggiunta, ma che sono stati fatti notevoli progressi nel preparare il terreno per una gestione più efficiente dei pagamenti transfrontalieri al dettaglio. L'Eurosistema continuerà a seguire da vicino gli sviluppi nel campo dei servizi di pagamento al dettaglio, al fine di garantire che

i preparativi attualmente in corso si traducono in servizi adeguati per i cittadini europei.

Per informazioni più dettagliate sull'iniziativa dell'Eurosistema volta a migliorare i sistemi di pagamento transfrontalieri al dettaglio e sul rapporto sui progressi finora compiuti pubblicato a tale riguardo, cfr. Capitolo VI.

La Campagna di informazione euro 2002

Un'altra tematica di rilievo ha riguardato la necessità di preparare adeguatamente i cittadini europei all'introduzione delle banconote e delle monete in euro che avverrà il 1° gennaio 2002. A tale riguardo, la Commissione sui problemi economici e monetari ha espresso l'esigenza di poter disporre di informazioni più dettagliate sulla Campagna di informazione euro 2002, condotta dall'Eurosistema. Su invito della Commissione, un membro del Comitato esecutivo ha illustrato le principali caratteristiche della campagna informativa.

Durante il dibattito, i membri della Commissione hanno attribuito grande importanza al coordinamento delle diverse campagne di informazione preparate e condotte a livello europeo e a livello nazionale. Inoltre, è necessario prestare particolare attenzione, attraverso un'informazione appropriata, alle fasce più deboli della popolazione, quali i non vedenti e le persone con problemi visivi.

La BCE ha sottolineato che per la Campagna di informazione euro 2002 è previsto un coordinamento con tutte le principali istituzioni a livello europeo e a livello nazionale, in modo tale da evitare messaggi contraddittori o tali da generare confusione, nonché per evitare duplicazioni o carenze di informazione. La BCE coordina le proprie attività informative con la Commissione e il Parlamento europeo. La principale sede di coordinamento delle strategie di comunicazione è costituita dagli incontri trimestrali dei Direttori nazionali della comunicazione sull'euro, a cui prendono parte rappresentanti della BCE, della Commissione europea e degli Stati membri. Inoltre, un rappresentante della Commissione

europea partecipa al gruppo di lavoro dell'Eurosistema per la Campagna di informazione euro 2002. Infine, la BCE collabora con le organizzazioni che rappresentano le fasce più deboli della popolazione, quali l'Unione europea dei ciechi, nell'ambito del progetto "L'euro reso facile". Per informazioni più dettagliate sulla Campagna di informazione euro 2002, cfr. Capitolo VIII, sezione 4.

La Raccomandazione della BCE per un Regolamento del Consiglio riguardante ulteriori richieste di attività di riserva da parte della BCE

Sulla base delle disposizioni del Trattato rilevanti a questo proposito (in particolare l'Articolo 107 (6) del Trattato e l'Articolo 30.4 dello Statuto del SEBC), la BCE ha presentato una Raccomandazione per un Regolamento del Consiglio riguardante il trasferimento alla BCE di attività di riserva da parte delle banche centrali nazionali appartenenti all'Eurosistema oltre l'importo iniziale di 50 miliardi di euro. Come richiesto dal Trattato, il Parlamento europeo è stato consultato nell'ambito di questa procedura. Nel corso del processo di consultazione gli esperti della BCE hanno partecipato a una riunione della Commissione sui problemi economici e monetari per illustrare la Raccomandazione e rispondere a eventuali domande della Commissione al riguardo.

La BCE ha precisato che la Raccomandazione per un Regolamento del Consiglio è richiesta dal Trattato e non è intesa ad aumentare di fatto, al momento attuale, le riserve ufficiali. È stato inoltre sottolineato che la BCE farebbe uso di tale disposizione solo per riportare le proprie riserve al livello iniziale.

La Raccomandazione presentata dalla BCE ha avuto il pieno sostegno della Commissione, la quale ha sottolineato che la BCE deve avere la possibilità di fare ricorso alle riserve detenute dalle BCN dell'Eurosistema. La Raccomandazione della BCE è stata successivamente approvata dal Parlamento europeo nella sua sessione plenaria.



Académie du Westhoek, Koksijde, Belgio

Realizzato da Chantal Grand. Titolo: Euro 2000 – Unity (Euro 2000 – Unità)

Capitolo XII

L'assetto istituzionale dell'Eurosistema e del Sistema europeo di banche centrali

I L'Eurosistema e il Sistema europeo di banche centrali



Il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali (BCN) dei 15 Stati membri; esso include pertanto anche le tre BCN degli Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro (cfr. il Capitolo III sull'ingresso della Grecia nell'area dell'euro). Per assicurare una maggiore trasparenza e agevolare la comprensione della struttura che svolge le funzioni di banca centrale nella UE, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato il termine "Eurosistema". L'Eurosistema comprende la BCE e le BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro (gli Stati membri partecipanti). Finché esisteranno Stati membri che non hanno adottato l'euro, sarà necessario distinguere fra Eurosistema e SEBC.

La BCE è dotata di personalità giuridica ai sensi del diritto pubblico internazionale. Essa è stata costituita come perno del sistema e assicura che i compiti dell'Eurosistema siano

svolti sia attraverso le proprie attività sia tramite le BCN. Nel prendere decisioni riguardo alla modalità di svolgimento dei compiti, la BCE è tenuta a seguire il principio del decentramento secondo quanto stabilito nello statuto del SEBC.

Ciascuna delle BCN gode di personalità giuridica in base alla legislazione nazionale del rispettivo paese. Pur avendo personalità giuridica separata, le BCN dell'area dell'euro fanno parte integrante dell'Eurosistema. In quanto tali, le BCN svolgono i compiti conferiti all'Eurosistema in conformità con le regole fissate dalla BCE. Fra l'altro, attraverso la partecipazione dei loro rappresentanti ai diversi Comitati del SEBC (cfr. oltre, sezione 4), le BCN contribuiscono ai lavori del SEBC. Le BCN possono svolgere funzioni estranee all'ambito dell'Eurosistema sotto la propria responsabilità, a meno che il Consiglio direttivo non ritenga che tali funzioni interferiscano con gli obiettivi e i compiti dell'Eurosistema.

2 Gli organi decisionali della BCE

L'Eurosistema e il SEBC sono governati dagli organi decisionali della BCE: il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo. Fatto salvo questo loro ruolo, se e finché esisteranno Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro come propria moneta è istituito anche un terzo organo decisionale della BCE, il Consiglio generale. Il funzionamento degli organi decisionali è regolato dal Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato), dallo Statuto del SEBC e dai regolamenti interni.¹ Mentre le decisioni relative agli obiettivi e ai compiti dell'Eurosistema/SEBC sono prese a livello centrale, le operazioni nell'area dell'euro sono decentrate e vengono svolte, nella misura ritenuta opportuna e possibile, dalle BCN.

2.1 Il Consiglio direttivo

Il Consiglio direttivo, che è l'organo decisionale supremo della BCE, comprende tutti i membri del Comitato esecutivo e i governatori della BCN degli Stati membri che hanno adottato l'euro. In base al Trattato, le responsabilità principali del Consiglio direttivo sono quelle di:

- adottare gli indirizzi e prendere le decisioni necessarie ad assicurare lo svolgimento dei compiti affidati al SEBC;
- formulare la politica monetaria dell'area dell'euro, ivi comprese, a seconda dei casi, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi, ai tassi di interesse di riferi-

mento e all'offerta di riserve nell'Eurosistema, nonché stabilire i necessari indirizzi per la loro attuazione.

Nel prendere decisioni sulla politica monetaria e sugli altri compiti dell'Eurosistema, i membri del Consiglio direttivo non agiscono in veste di rappresentanti nazionali, ma in piena indipendenza secondo la propria responsabilità personale. Ciò è riassunto nel principio "una persona, un voto".

Nel 2000 il Consiglio direttivo si è riunito, di norma, ogni due settimane presso le strutture della BCE a Francoforte sul Meno, in Germania. Tuttavia, tre di queste riunioni sono state tenute tramite teleconferenza. Inoltre, in linea con la decisione precedentemente assunta secondo cui il Consiglio direttivo si sarebbe riunito due volte l'anno in un altro paese dell'area dell'euro, una riunione è stata ospitata dal Banco de España a Madrid e un'altra dalla Banque de France a Parigi.

¹ I Regolamenti interni sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale delle Comunità europee, cfr. Regolamento interno della Banca centrale europea, GU L 125 del 19.5.1999, pag. 34 e L 314 dell'8.12.1999, pag. 32; Regolamento interno del Consiglio generale della BCE, GU L 75 del 20.3.1999, pag. 36 e L 156 del 23.6.1999, pag. 52; Decisione della Banca centrale europea del 12 ottobre 1999 concernente il Regolamento interno del Comitato esecutivo della Banca centrale europea (BCE/1999/7), GU L 314 dell'8.12.1999, pag. 34. Fatta eccezione per quest'ultimo, i documenti sono stati riprodotti nel primo annuario legale della BCE, cfr. Compendium: Raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998 – maggio 1999, ottobre 1999.

Il Consiglio direttivo



Seconda fila (da sinistra a destra): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio
Prima fila (da sinistra a destra): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Jaime Caruana (dal 12 luglio 2000)
Vítor Constâncio (dal 23 febbraio 2000)
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämäläinen
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell
Tommaso Padoa-Schioppa
Lucas D. Papademos²
Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (fino all'11 luglio 2000)
António José Fernandes de Sousa
(fino al 22 febbraio 2000)
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Nout Wellink
Ernst Welteke

Presidente della BCE
Vicepresidente della BCE
Governatore del Banco de España
Governatore del Banco de Portugal
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Governatore della Banca d'Italia
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Governatore della Oesterreichische Nationalbank
Governatore della Banque centrale du Luxembourg
Governatore della Central Bank of Ireland
Membro del Comitato esecutivo della BCE
Governatore della Banca di Grecia
Governatore della Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Governatore del Banco de España

Governatore del Banco de Portugal
Governatore della Banque de France
Governatore della Suomen Pankki
Presidente della Nederlandsche Bank
Presidente della Deutsche Bundesbank

² Il Governatore della Banca di Grecia ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio direttivo della BCE nella seconda metà del 2000 in qualità di "invitato speciale", in seguito alla decisione del Consiglio UE del 19 giugno 2000 di abrogare la deroga della Grecia a decorrere dal 1° gennaio 2001.

2.2 Il Comitato esecutivo

Il Comitato esecutivo comprende il Presidente, il Vicepresidente e altri quattro membri, nominati congiuntamente dai governi degli Stati membri partecipanti al livello dei Capi di Stato o di Governo. Le principali responsabilità del Comitato esecutivo consistono:

- nel preparare le riunioni del Consiglio direttivo;
- nell'attuare la politica monetaria in conformità con gli indirizzi e le decisioni adottate dal Consiglio direttivo e, nel far

questo, impartire le necessarie istruzioni alle BCN dell'Eurosistema;

- nell'essere responsabile della gestione degli affari correnti della BCE;
- nell'assumere determinati poteri ad esso delegati dal Consiglio direttivo, inclusi quelli di natura regolamentare.

La prassi attuale del Comitato esecutivo è di riunirsi almeno una volta alla settimana al fine di prendere le decisioni necessarie all'attuazione della politica monetaria e alla preparazione delle riunioni del Consiglio direttivo, nonché sulle questioni interne della BCE.



Seconda fila (da sinistra a destra): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
Prima fila (da sinistra a destra): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente della BCE
Vicepresidente della BCE
Membro del Comitato esecutivo della BCE

2.3 Il Consiglio generale

Il Consiglio generale è costituito dal Presidente e dal Vicepresidente della BCE e dai Governatori delle 15 BCN, vale a dire quelle di tutti gli Stati membri, partecipanti e non partecipanti. Esso svolge quei compiti in precedenza propri dell'Istituto monetario europeo che, in virtù del fatto che non tutti gli Stati membri hanno adottato l'euro, devono ancora essere assolti dalla BCE nella Terza fase dell'UEM. Pertanto, il Consiglio generale ha la responsabilità primaria di predisporre rapporti sui progressi compiuti verso la convergenza dagli Stati membri non partecipanti³ e di fornire pareri sulle misure preparatorie necessarie in vista della fissazione irrevocabile

dei tassi di cambio delle monete di tali Stati membri (cfr. Capitolo IV). Inoltre, il Consiglio generale contribuisce a particolari attività del SEBC, come quelle legate alle funzioni consultive (cfr. Capitolo X) e alla raccolta delle informazioni statistiche (cfr. Capitolo IX). Nel 2000 il Consiglio generale si è riunito cinque volte a Francoforte sul Meno.

³ *Nel rispetto del Protocollo su alcune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord e del Protocollo su alcune disposizioni relative alla Danimarca, entrambi allegati al Trattato, questi rapporti verranno predisposti, per quanto riguarda il Regno Unito e la Danimarca, solo quando tali Stati decideranno di adottare l'euro.*

Il Consiglio generale



Seconda fila (da sinistra a destra): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet
Prima fila (da sinistra a destra): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana (dal 12 luglio 2000)

Vítor Constâncio (dal 23 febbraio 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (fino all'11 luglio 2000)

António José Fernandes de Sousa

(fino al 22 febbraio 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Presidente della BCE

Vicepresidente della BCE

Governatore della Danmarks Nationalbank

Governatore della Sveriges Riksbank

Governatore del Banco de España

Governatore del Banco de Portugal

Governatore della Banca d'Italia

Governatore della Bank of England

Governatore della Oesterreichische Nationalbank

Governatore della Banque centrale du Luxembourg

Governatore della Central Bank of Ireland

Governatore della Bank of Greece

Governatore della Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Governatore del Banco de España

Governatore del Banco de Portugal

Governatore della Banque de France

Governatore della Suomen Pankki

Presidente della Nederlandsche Bank

Presidente della Deutsche Bundesbank

3 L'organizzazione della BCE

3.1 Le regole di amministrazione e di controllo

Oltre agli organi decisionali descritti nelle sezioni precedenti, le regole di amministrazione e di controllo della BCE comprendono vari livelli di controllo interni ed esterni. Lo Statuto del SEBC (Articolo 27) prevede due livelli, quello dei revisori esterni e la Corte dei Conti europea.⁴ Più di recente è stato istituito un livello di controllo aggiuntivo con il Comitato indipendente anti-frode. Inoltre, la Direzione revisione interna, che riferisce direttamente al Presidente della BCE, svolge regolarmente incarichi di revisione su mandato del Comitato esecutivo.

La struttura di controllo interna della BCE si fonda su un approccio funzionale, in cui ciascuna unità organizzativa (Divisione, Direzione o Direzione generale) è responsabile della propria efficienza e controllo interno. A tal fine, le unità operative attuano un insieme di procedure di controllo operativo nell'ambito delle rispettive aree di responsabilità. Oltre a questi controlli, alcune unità operative (per esempio, la Direzione controllo e organizzazione e la Divisione analisi e gestione dei rischi finanziari) svolgono funzioni consultive o propositive per il Comitato esecutivo riguardo a specifiche problematiche di controllo di carattere orizzontale.

Il mandato della Direzione revisione interna è definito nello Statuto dei revisori della BCE, definito sulla base di standard professionali validi a livello internazionale.⁵ La politica di revisione del SEBC è stata definita dal Consiglio direttivo con l'intento di garantire che l'attività di revisione riguardi anche i progetti e sistemi operativi congiunti a livello del SEBC.

In ottobre il Comitato esecutivo ha approvato il Codice di condotta della Banca centrale europea.⁶ Tale Codice fornisce indirizzi e parametri di comportamento per il personale della BCE e i membri del Comitato esecutivo, che sono esortati a perseguire elevati stand-

ard professionali e deontologici sia nell'espletamento delle loro funzioni presso la BCE, sia nelle loro relazioni con le BCN, le autorità pubbliche, gli operatori di mercato, i rappresentanti dei mezzi di informazione e il pubblico in generale. A tale riguardo, il codice rispecchia l'inchiesta condotta su iniziativa dell'Ombudsman europeo per un codice di buona condotta amministrativa che guidi i funzionari della Comunità nei loro rapporti con il pubblico.

Il Comitato esecutivo ha inoltre adottato una serie di controlli interni, che comprendono regole dettagliate finalizzate alla prevenzione di abusi nel trattamento di informazioni riservate potenzialmente rilevanti per i mercati finanziari (le regole sull'*insider trading* e le cosiddette "muraglie cinesi"). Il personale della BCE e i membri del Comitato esecutivo hanno il divieto formale di trarre vantaggio, in modo diretto o indiretto, da informazioni riservate cui hanno accesso, attraverso l'esercizio di attività finanziarie private a proprio rischio e per proprio conto o a rischio e per conto di terzi. Le condizioni di impiego del personale della Banca centrale europea sono state emendate di conseguenza.⁷

L'organo responsabile dell'approvazione del bilancio preventivo della BCE è il Consiglio direttivo, che lo adotta su proposta del Comitato esecutivo. Nelle questioni relative al bilancio della BCE il Consiglio direttivo è assistito dal Comitato per il bilancio preventivo.

Al fine di contribuire agli sforzi delle istituzioni delle Comunità europee e degli Stati

⁴ Le competenze della Corte dei Conti europea includono l'esame dell'efficienza operativa della gestione della BCE (Articolo 27.2 dello Statuto del SEBC).

⁵ I principi e gli standard degli istituti professionali competenti, quali l'*Institute for Internal Auditors (IIA)* e la *Information Systems Audit and Control Association (ISACA)*.

⁶ Cfr. il Codice di condotta della Banca centrale europea ai sensi dell'Articolo 11.3 del Regolamento interno della Banca centrale europea, GU C 76 dell'8.3.2001, pag. 12 e il sito Internet della BCE.

⁷ Cfr. la sezione 1.2 del Regolamento del personale della BCE, che contiene le regole di condotta professionale e di riservatezza (GU C 76 dell'8.3.2001, pag. 15).

membri nella lotta alle frodi e altre attività illegali, i livelli di controllo esistenti nella BCE sono stati potenziati con la costituzione del Comitato anti-frode ai sensi della decisione della BCE sulla prevenzione delle frodi (BCE/1999/5).⁸ Il Comitato ha assunto le proprie funzioni all'inizio dell'anno 2000 nominando quale proprio presidente John L. Murray. Il Comitato anti-frode, che ha tenuto tre riunioni durante l'anno, è informato dalla Direzione revisione interna sulle questioni attinenti all'espletamento dei suoi compiti. In particolare, ha seguito la definizione di procedure interne per la prevenzione delle frodi presso la BCE. Nella sua prima relazione annuale, il Comitato anti-frode è giunto alla conclusione di non aver rilevato alcun caso di frode o altre attività illegali con conseguenze negative per gli interessi finanziari della BCE.

3.2 La gestione delle risorse umane

L'evoluzione del personale

Alla fine del 2000 il personale della BCE, proveniente da tutti e 15 gli Stati membri, era pari a 941 unità, contro le 732 alla fine del 1999. Il 30 novembre 2000 il Consiglio direttivo ha approvato il bilancio preventivo della BCE per il 2001, che prevede di portare il personale leggermente oltre le 1.100 unità nel corso dell'anno. Di conseguenza, il Comitato esecutivo ha deciso diversi adeguamenti organizzativi volti a rafforzare la struttura gestionale della BCE, riportati nell'organigramma aggiornato della BCE, che è entrato in vigore il 4 gennaio 2000 e ha successivamente subito ulteriori modifiche con effetto dal 5 dicembre 2000. Nell'ambito del proprio sforzo di reclutamento la BCE ha offerto servizi di inserimento e di alloggio temporaneo, nonché un programma per la ricerca di impieghi per i coniugi e di insegnamento linguistico per il nuovo personale e i coniugi.

Le politiche di gestione delle risorse umane

Sono continuate le attività per la codificazione delle regole di reclutamento. Una versione preliminare è in corso di esame da

parte del Comitato dei rappresentanti del personale; si prevede che la versione definitiva sia pubblicata agli inizi del 2001. Tali regole sono volte ad assicurare che il reclutamento e gli avanzamenti del personale si basino su principi di qualifica professionale, pubblicità, trasparenza, parità di accesso e non discriminazione, nonché a istituire pratiche eque e paritarie nelle procedure di reclutamento.

Il Comitato esecutivo ha approvato una proposta per l'istituzione di una funzione di Consigliere del personale e Consulente per le pari opportunità. In qualità di esperto esterno indipendente tale figura avrà il compito di esaminare la situazione della BCE per quanto riguarda gli aspetti attinenti alle pari opportunità e di raccomandare eventuali misure correttive. La sua competenza e il suo status di indipendenza garantiranno che le sue raccomandazioni siano tempestive e con un elevato grado di credibilità. Il ruolo di questo consigliere esterno potrà estendersi al di là delle questioni relative alla discriminazione sessuale per abbracciare altre questioni attinenti le pari opportunità (per esempio, problemi connessi agli handicap o a discriminazioni di natura diversa da quella sessuale). Inoltre, il Consigliere potrà fungere da interlocutore imparziale in situazioni di conflitto (potenziale) sul lavoro nonché da mediatore, assistendo le parti nel conseguimento di una soluzione accettabile per entrambe.

L'asilo nido della BCE e la Scuola europea

L'asilo nido della BCE ha iniziato l'attività presso i locali provvisori, accogliendo 30 bambini. Si prevede che a metà 2001 siano disponibili i locali definitivi, con una capacità di accoglienza per circa 70 bambini di età compresa fra i tre mesi e l'età di ingresso nella scuola materna.

⁸ Cfr. la decisione della Banca centrale europea del 7 ottobre 1999 sulla prevenzione delle frodi (BCE/1999/5), GU L 291, 13.11.1999, p. 36. In relazione a questa, il Regolamento interno della Banca centrale europea è stato emendato da un nuovo articolo 9a, cfr. GU L 314, 8.12.1999, p. 32.

Il Consiglio di amministrazione delle Scuole europee ha approvato la richiesta presentata dalla Repubblica federale tedesca per l'istituzione di una Scuola europea a Francoforte. Il progetto era stato sostenuto attivamente dalla BCE. È stata già definita la futura ubicazione della scuola ed è stato avviato il progetto edilizio, con l'obiettivo di iniziare l'attività per l'anno scolastico 2002-03.

Il piano pensionistico

Il sistema di controllo sulla gestione del piano pensionistico della BCE è stato perfezionato con la costituzione del Comitato di sorveglianza e dei Comitati per gli investimenti. Il primo, i cui membri sono eletti dai beneficiari, rappresenta gli interessi degli stessi monitorando la gestione complessiva del piano pensionistico. I Comitati per gli investimenti, i cui membri sono in parte eletti dai beneficiari e in parte nominati dal Consiglio direttivo, svolgono funzioni consultive per quanto riguarda la scelta della strategia da seguire per l'investimento del patrimonio del piano pensionistico, composto dai contributi della BCE e del suo personale, e controllano i risultati conseguiti dal gestore degli investimenti.

Un accordo è stato raggiunto con il Lussemburgo e i Paesi Bassi riguardo alla possibilità di trasferimento dei diritti pensionistici al piano

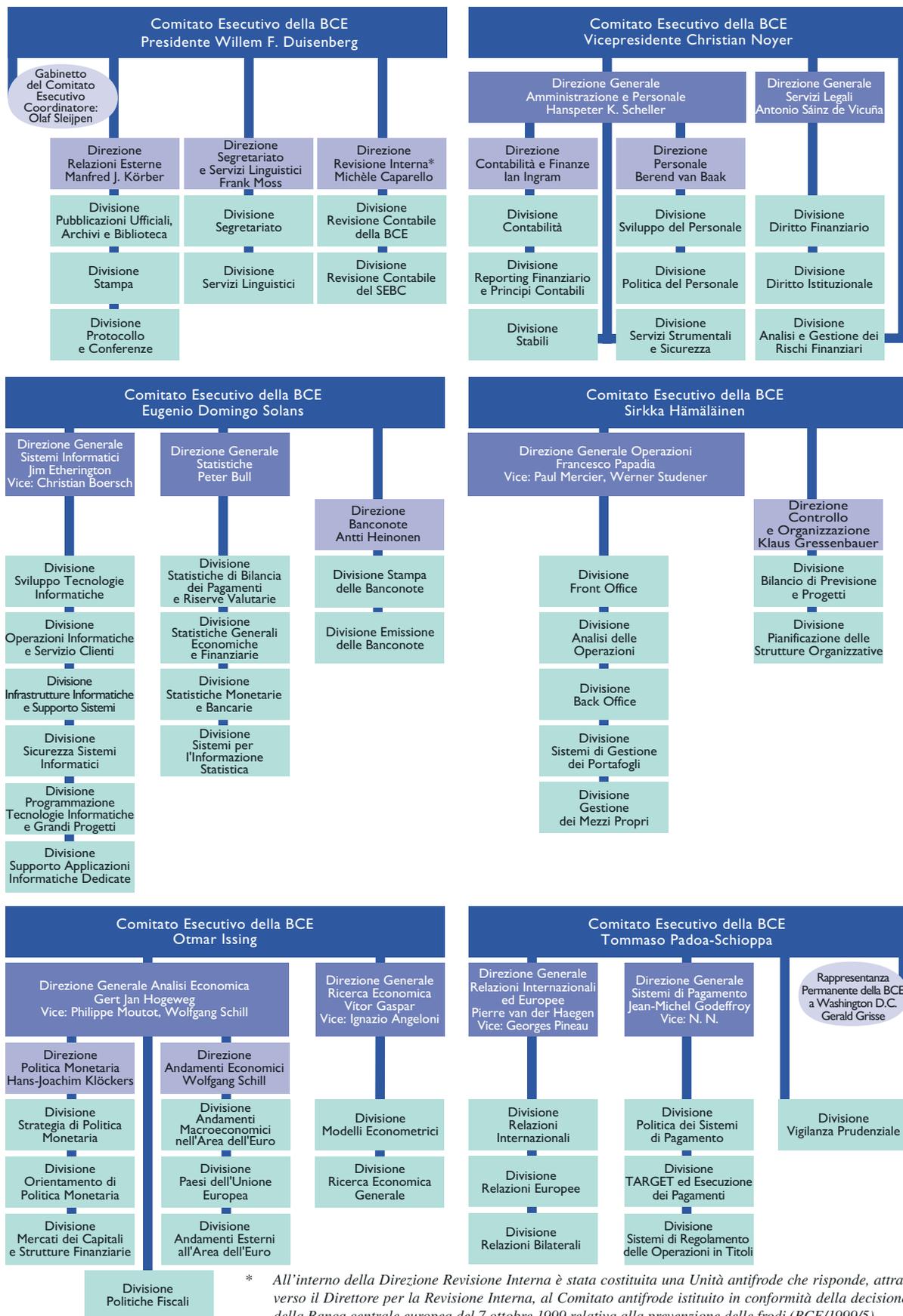
pensionistico della BCE. La BCE continua ad essere impegnata per il raggiungimento di accordi analoghi con gli altri paesi della UE.

Le relazioni con il personale

A giugno è stato eletto un nuovo Comitato dei rappresentanti del personale, i cui membri sono passati da sette a nove. Il portavoce del Comitato e i suoi due vice sono esentati dall'espletamento delle loro attività normali al 50 per cento, mentre gli altri membri godono di un'esenzione del 20 per cento. Quando esse rientrano nel suo campo di competenza, il Comitato dei rappresentanti del personale viene consultato su modifiche alle condizioni di impiego e al regolamento del personale e su altre questioni.

Di propria iniziativa, alcuni membri del personale hanno creato un sindacato interno, il Sindacato del personale della Banca centrale europea (*Union of the Staff of the European Central Bank – USE*). Su base volontaria la BCE ha istituito un dialogo istituzionale al più elevato livello amministrativo con l'USE. Tuttavia, la BCE ha rifiutato la richiesta di quest'ultimo di essere riconosciuto come parte sociale per la stipula di contratti collettivi. L'USE, insieme a un sindacato esterno, ha sottoposto la questione alla Corte europea di prima istanza.

3.3 L'organigramma della BCE



4 I comitati del SEBC

I Comitati del SEBC hanno continuato a svolgere un ruolo importante nell'esecuzione dei compiti dell'Eurosistema/SEBC. Su richiesta sia del Consiglio direttivo, sia del Comitato esecutivo, essi hanno fornito la propria consulenza specialistica nei rispettivi settori di competenza e hanno agevolato il processo decisionale. I Comitati del SEBC sono composti dai rappresentanti delle banche centrali dell'Eurosistema e, ove appropriato, di altri organismi competenti, quali le autorità di vigi-

lanza nazionali nel caso del Comitato per la vigilanza bancaria. Anche ciascuna delle BCN degli Stati membri non partecipanti ha nominato un rappresentante in ognuno dei Comitati del SEBC, che prende parte alle riunioni quando vi si trattano questioni che rientrano nel campo di competenza del Consiglio generale. Attualmente esistono 12 Comitati SEBC, tutti istituiti ai sensi dell'articolo 9 del Regolamento interno della BCE.

Comitati del SEBC e loro presidenti

Comitato per le Questioni Contabili Reddito Monetario Hanspeter K. Scheller	Comitato per le Relazioni Internazionali Hervé Hannoun
Comitato per la Vigilanza Bancaria Edgar Meister	Comitato Legale Antonio Sáinz de Vicuña
Comitato per le Banconote Antti Heinonen	Comitato per le Operazioni di Mercato Francesco Papadia
Comitato per le Comunicazioni Esterne Manfred J. Körber	Comitato per la Politica Monetaria Gert Jan Hogeweg
Comitato per le Tecnologie Informatiche Jim Etherington	Comitato per i Sistemi di Pagamento e Regolamento Jean-Michel Godeffroy
Comitato dei Revisori Interni Michèle Caparelo	Comitato per le Statistiche Peter Bull

Oltre ai Comitati del SEBC è stato costituito un Comitato per il bilancio preventivo, su decisione del Consiglio direttivo in base all'articolo 15 del Regolamento interno. Tale comitato, composto dai rappresentanti delle ban-

che centrali che fanno parte dell'Eurosistema e presieduto da Liam Barron, assiste il Consiglio direttivo nelle questioni relative al bilancio preventivo della BCE.



Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Austria

Realizzato da Marie Luise Klimbacher. Senza titolo

Capitolo XIII

Bilancio annuale della BCE e Stato patrimoniale consolidato dell'Eurosistema per il 2000

Stato patrimoniale al 31 dicembre 2000

Attivo	Numero della nota	2000 €	1999 €
1 Oro e crediti in oro	1	7.040.906.565	6.956.995.273
2 Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro	2		
Conti presso banche, investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero		37.475.047.829	41.923.041.208
3 Crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro	2	3.824.522.571	2.595.090.860
4 Crediti denominati in euro verso non residenti nell'area dell'euro	3		
Conti presso banche, investimenti in titoli e prestiti		698.252.463	3.002.567.659
5 Altri crediti denominati in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	3	288.143.000	565.724.243
6 Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	4	3.667.731.194	3.537.141.285
7 Crediti interni all'Eurosistema Altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema (su base netta)	5	13.080.794.017	0
8 Altre attività			
8.1 Immobilizzazioni materiali e immateriali	6.1	64.168.178	42.589.467
8.2 Altre attività finanziarie	6.2	81.758.341	76.083.163
8.3 Differenze di rivalutazione su strumenti fuori bilancio	6.3	251.564.471	0
8.4 Ratei e risconti attivi	6.4	862.316.142	777.032.332
8.5 Varie	6.5	3.747.484	6.774.149
		1.263.554.616	902.479.111
9 Perdita dell'esercizio		0	247.281.223
Totale attivo		67.338.952.255	59.730.320.862
Conti d'ordine:			
Attività a termine denominate in euro		2.885.697.468	

Passivo	Numero della nota	2000 €	1999 €
1 Passività denominate in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	7	288.143.000	265.724.244
2 Passività denominate in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	8	1.080.000.000	1.080.000.000
3 Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro	9	3.421.112.123	301.656.911
4 Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro	10		
Depositi, conti e altre passività		4.803.381.255	4.708.950.946
5 Passività interne all'Eurosistema			
5.1 Passività equivalenti al trasferimento di riserve estere	11	39.468.950.000	39.468.950.000
5.2 Altre passività nell'ambito dell'Eurosistema (su base netta)	5	0	1.720.937.646
		39.468.950.000	41.189.887.646
6 Altre passività	12		
6.1 Ratei e risconti passivi		1.626.022.228	1.237.727.166
6.2 Varie		52.005.650	36.881.237
		1.678.027.878	1.274.608.403
7 Accantonamenti	13	2.637.039.135	21.862.239
8 Conti di rivalutazione	14	7.972.626.864	6.860.539.710
9 Capitale e riserve	15		
9.1 Capitale		3.999.550.250	3.999.550.250
9.2 Riserve		0	27.540.513
		3.999.550.250	4.027.090.763
10 Utile dell'esercizio		1.990.121.750	0
Totale passivo		67.338.952.255	59.730.320.862
Conti d'ordine:			
Passività a termine denominate in valuta estera		2.885.697.468	

Conto economico per l'esercizio che si è concluso il 31 dicembre 2000

	Numero della nota	2000 €	1999 €
Interessi attivi su attività in valuta estera		2.507.164.892	1.733.987.854
Altri interessi attivi		4.657.469.867	3.122.690.418
<i>1.1 Interessi attivi</i>		7.164.634.759	4.856.678.272
Remunerazione dei crediti delle BCN relativi al trasferimento di riserve estere		(1.375.110.826)	(913.067.289)
Altri interessi passivi		(4.375.476.075)	(2.988.344.639)
<i>1.2 Interessi passivi</i>		(5.750.586.901)	(3.901.411.928)
I Interessi attivi netti	1	1.414.047.858	955.266.344
2.1 Utili/Perdite da negoziazione (realizzati) derivanti da operazioni finanziarie	2	3.352.768.266	(466.056.435)
2.2 Svalutazioni di attività e di posizioni finanziarie	3	(1.084.563)	(604.920.383)
2.3 Trasferimenti ai/dai fondi per rischi di cambio e di prezzo		(2.600.000.000)	0
2 Risultato netto di operazioni finanziarie, svalutazioni e trasferimenti ai/dai fondi rischi		751.683.703	(1.070.976.818)
3 Proventi netti da provvigioni e commissioni	4	673.498	232.200
4 Altri proventi	5	904.158	436.898
Proventi totali netti		2.167.309.217	(115.041.376)
5 Spese per il personale	6 & 7	(80.275.827)	(61.022.091)
6 Spese di amministrazione	8	(82.808.524)	(60.748.855)
7 Ammortamento di immobilizzazioni materiali e immateriali		(14.103.116)	(10.468.901)
Utile netto/(Perdita netta) dell'esercizio		1.990.121.750	(247.281.223)

Francoforte sul Meno, 13 marzo 2001

BANCA CENTRALE EUROPEA

Willem F. Duisenberg
Presidente

Criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio¹

Forma e presentazione del bilancio

Il bilancio della Banca centrale europea (BCE) è stato redatto in modo da rappresentare correttamente la situazione patrimoniale e finanziaria della BCE e il risultato economico di esercizio. Il bilancio è stato redatto in linea con i principi e criteri contabili di seguito delineati, che il Consiglio direttivo della BCE ha ritenuto adeguati alle funzioni proprie di una banca centrale. Tali principi e criteri sono coerenti con quanto previsto dall'Articolo 26.4 dello Statuto del SEBC, che richiede l'armonizzazione delle norme per la rilevazione e la rendicontazione contabili delle operazioni dell'Eurosistema.

Principi contabili

Sono stati applicati i seguenti principi contabili:

- trasparenza e aderenza alla realtà economica;
- prudenza;
- considerazione degli eventi successivi alla data di riferimento del bilancio;
- rilevanza;
- competenza;
- prospettiva della continuazione dell'attività (cd. "azienda in funzionamento");
- coerenza e comparabilità.

Criteri generali

Il bilancio è stato redatto sulla base dei costi storici modificati per effettuare la valutazione a prezzi di mercato dei titoli negoziabili, dell'oro e di tutte le altre attività e passività di bilancio e "fuori bilancio" denominate in valuta estera. Le operazioni su attività e passività finanziarie si riflettono nel bilancio in base alla data di regolamento.

Oro, attività e passività in valuta estera

Le attività e passività denominate in valuta estera sono convertite in euro al tasso di cambio prevalente nel giorno di riferimento

per la redazione del bilancio. Le rendite e le spese sono convertite al tasso di cambio prevalente al momento dell'operazione. La valutazione delle attività e passività in valuta estera viene effettuata separatamente per ogni valuta, considerando sia le poste di bilancio sia quelle "fuori bilancio".

Con riferimento alle attività e passività denominate in valuta estera, la valutazione riguardante il prezzo di mercato ha luogo separatamente da quella relativa al tasso di cambio.

Per l'oro non viene effettuata alcuna distinzione fra le differenze di valutazione in base al prezzo e quelle relative al tasso di cambio. Viene infatti contabilizzata un'unica valutazione sulla base del prezzo in euro per oncia fine d'oro, determinato sulla scorta del tasso di cambio dell'euro rispetto al dollaro statunitense al 29 dicembre 2000.

Titoli

Tutti i titoli di debito negoziabili e le altre attività simili sono valutati ai prezzi medi di mercato prevalenti nella data di riferimento del bilancio. Per l'anno conclusosi il 31 dicembre 2000, sono stati applicati i prezzi medi di mercato del 29 dicembre 2000. I titoli non negoziabili sono valutati al costo.

Operazioni di vendita con patto di riacquisto

Le operazioni di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine sono iscritte nel passivo della situazione patrimoniale come depositi (ricevuti) garantiti. La situazione patrimoniale evidenzia l'ammontare dei depositi e il valore dei titoli a garanzia. I titoli

¹ I criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio della BCE sono stati definiti in dettaglio dal Consiglio direttivo con Decisione del 12 dicembre 2000 (BCE/2000/16), pubblicata nella Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee (GU L 33, 2.2.2001).

oggetto di tali transazioni restano nella situazione patrimoniale della BCE e sono considerati come facenti ancora parte del portafoglio di provenienza. Le transazioni di questa specie relative a titoli denominati in valuta estera non hanno effetto sul costo medio della posizione in valuta.

Le operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine sono iscritte fra le poste dell'attivo della situazione patrimoniale come prestiti garantiti, per l'ammontare del prestito. I titoli acquistati mediante tali operazioni non vengono assoggettati a valutazione.

Rilevazione delle rendite e delle spese

Le rendite e le spese vengono rilevate nel periodo in cui sono state, rispettivamente, conseguite e sostenute.

Gli utili e le perdite realizzati sono iscritti nel Conto economico. Per calcolare il costo di acquisizione di ogni singola voce si utilizza il metodo del costo medio su base giornaliera. A fine anno, in caso di minusvalenze (non realizzate), il costo medio, calcolato come indicato, viene ridotto in linea con il tasso di cambio e/o il prezzo di mercato a fine esercizio.

Le plusvalenze (non realizzate) non sono imputate al Conto economico come componenti positive di reddito, ma iscritte direttamente in un conto di rivalutazione.

Le minusvalenze (non realizzate) sono imputate al Conto economico se eccedenti rispetto a preesistenti rivalutazioni registrate nel corrispondente conto di rivalutazione. Le minusvalenze (non realizzate) relative a uno specifico titolo o a una specifica valuta o all'oro non sono compensate con plusvalenze (non realizzate) relative ad altre specie di titolo o valute.

I premi e gli sconti su titoli acquistati vengono assimilati agli interessi e ammortizzati sulla base della vita residua dei titoli.

Operazioni “fuori bilancio”

Le operazioni “fuori bilancio” in valuta, cioè gli acquisti o le vendite a termine di valuta, gli impegni a termine nell'ambito di *swap* in valuta e le altre operazioni in valuta che comportano lo scambio di una valuta contro un'altra a una data futura, concorrono a costituire la posizione netta in valuta al fine del calcolo degli utili o perdite in cambi. Le operazioni “fuori bilancio” su tassi di interesse sono valutate separatamente l'una dall'altra e assoggettate ad un trattamento simile a quello utilizzato per i titoli. Per gli *swap* in valuta, la posizione a termine è rivalutata congiuntamente a quella a pronti. Di conseguenza, non scaturiscono differenze nette di valutazione poiché la valuta ricevuta e l'obbligo di restituzione della stessa sono valutati allo stesso tasso di cambio di mercato in euro. L'individuazione e il trattamento dei profitti e delle perdite derivanti dalle operazioni “fuori bilancio” avvengono secondo criteri simili a quelli applicati per le operazioni “sopra la linea”.

Fatti contabili rilevanti successivi alla data di riferimento del bilancio

Le attività e le passività formano oggetto di aggiustamenti relativi ad eventi che si manifestano fra la data di riferimento del bilancio annuale e quella in cui tale bilancio viene approvato dal Consiglio direttivo della BCE, qualora tali eventi incidano in misura rilevante sullo stato delle attività e passività alla predetta data di riferimento del bilancio.

Saldi intra-SEBC

Le transazioni intra-SEBC sono operazioni transfrontaliere tra due banche centrali della UE. Queste operazioni hanno luogo principalmente via TARGET² e danno origine a saldi bilaterali in conti detenuti fra le singole banche

² TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) è il Sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale (cfr. anche il Capitolo II).

centrali (le BCN dei paesi partecipanti all'area dell'euro, le BCN dei paesi non partecipanti e la BCE) nell'ambito del sistema TARGET o in connessione ad esso.

A far data dal 30 novembre 2000 tutte le posizioni di credito/debito fra le BCN della UE e la BCE che hanno avuto origine da transazioni TARGET vengono compensate alla fine di ogni giornata lavorativa tramite novazione nei confronti della BCE, con la conseguenza che ogni BCN presenta un'unica posizione bilaterale netta, esclusivamente nei confronti della BCE. Tale posizione, contabilizzata dalla BCE, rappresenta il credito o il debito netto di ogni BCN nei confronti del resto del SEBC.

I saldi intra-SEBC delle BCN partecipanti nei confronti della BCE (ad eccezione di quelli afferenti il capitale della BCE e il trasferimento delle attività di riserva alla BCE) sono indicati come crediti/debiti intra-Eurosistema ed esposti nella situazione patrimoniale della BCE in un'unica posizione netta attiva o passiva.

Immobilizzazioni materiali e immateriali

Le immobilizzazioni materiali e immateriali sono valutate al costo, dedotto l'ammortamento. L'ammortamento è calcolato sulla base di quote costanti a partire dal trimestre successivo all'acquisizione, per tutta la "durata presunta" del bene. In particolare:

- Computer e relativi hardware e software, autoveicoli: 4 anni;
- Apparecchiature, mobili e impianti: 10 anni.

Le immobilizzazioni il cui costo sia inferiore a 10.000 euro sono interamente imputate al Conto economico nell'anno di acquisto.

Piano pensionistico della BCE

La BCE applica uno schema pensionistico a contribuzione definita. Le attività di investi-

mento previste, costituite al solo scopo di garantire le prestazioni agli iscritti al piano e alle persone a loro carico, sono incluse fra le "altre attività" della BCE e considerate separatamente. Le plusvalenze e le minusvalenze sulle attività del fondo pensioni vengono considerate rispettivamente come rendite e spese del piano pensionistico nell'anno in cui esse insorgono. Le prestazioni da corrispondere a valere sul conto relativo alle prestazioni fondamentali, alimentato dai contributi della BCE, riflettono anche l'esistenza di minimi garantiti a integrazione delle prestazioni a contribuzione definita.

Modifiche allo schema di situazione patrimoniale

Il Consiglio direttivo della BCE ha stabilito di modificare lo schema di stato patrimoniale a partire dalla fine del 2000. Sono state apportate modifiche anche allo schema di conto economico della BCE. A fini di confronto gli importi relativi al 1999 sono stati riclassificati in base agli schemi rettificati.

Altre informazioni

In considerazione del ruolo della BCE quale banca centrale, il Comitato esecutivo ritiene che la pubblicazione del rendiconto sui flussi di cassa non fornisca informazioni aggiuntive di rilievo.

Ai sensi dell'Articolo 27 dello Statuto del SEBC e sulla base di una Raccomandazione del Consiglio direttivo della BCE, il Consiglio dell'Unione europea ha approvato la nomina della PricewaterhouseCoopers GmbH quale revisore esterno della BCE.

Note allo Stato patrimoniale

1 Oro e crediti in oro

La BCE detiene 24 milioni di onces di oro fino. Nel corso del 2000 non è stata effettuata alcuna operazione in oro. Le variazioni di tale voce sono dovute alla rivalutazione trimestrale (cfr. la sezione "Oro, attività e passività in valuta estera" nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

2 Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro e verso residenti nell'area dell'euro

Tali crediti sono costituiti da saldi di conti presso banche estere, prestiti denominati in valuta estera e investimenti in titoli, denominati in dollari statunitensi e yen giapponesi.

3 Crediti denominati in euro verso non residenti nell'area dell'euro e verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro

I crediti verso non residenti nell'area dell'euro sono costituiti da depositi bancari e da operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine effettuate in relazione alla gestione dei fondi propri della BCE. Simili operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine effettuate con residenti nell'area dell'euro sono esposte nella voce "Altri crediti denominati in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro".

4 Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro

Questa voce comprende titoli di debito negoziabili emessi da specifici emittenti dell'area dell'euro, altamente affidabili.

5 Crediti interni all'Eurosistema

Questa voce comprende principalmente i saldi TARGET delle BCN partecipanti nei confronti della BCE. (Cfr. la sezione "Saldi intra-SEBC" nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio.)

	2000 €	1999 €
Saldi TARGET a debito di BCN partecipanti	59.010.910.157	7.697.803.922
Saldi TARGET a credito di BCN partecipanti	(45.930.059.415)	(9.418.628.635)
Posizione netta	13.080.850.742	(1.720.824.713)

La significativa variazione in questa posizione rispetto all'anno precedente è dovuta principalmente ad operazioni di acquisto di euro contro valuta estera effettuate nel corso dell'anno e regolate tramite il sistema TARGET.

6 Altre attività

6.1 Immobilizzazioni materiali e immateriali

Al netto di ammortamenti accumulati per 43,2 milioni di euro le immobilizzazioni materiali al 31 dicembre 2000 erano costituite principalmente da:

	Valore netto contabile al 31 dicembre 2000 €	Valore netto contabile al 31 dicembre 1999 €
Terreni ed edifici	1.305.097	0
Computer	21.042.849	15.865.660
Apparecchiature, mobili, impianti e autoveicoli	4.852.047	5.955.720
Immobilizzazioni in corso	21.691.248	12.989.835
Altre immobilizzazioni materiali	15.276.937	7.778.252
Totale	64.168.178	42.589.467

L'incremento delle immobilizzazioni materiali è dovuto essenzialmente all'investimento rappresentato dalla nuova seconda sede della

BCE, denominata "Eurotheum". La voce "Terreni ed edifici" si riferisce alla capitalizzazione dei costi sostenuti per la ristrutturazione della "Eurotower".

6.2 Altre attività finanziarie

Le principali componenti di questa voce sono:

- a) Gli investimenti di portafoglio relativi al fondo pensioni della BCE, valutati in 42,9 milioni di euro (nel 1999: 32,2 milioni di euro). Tali attività rappresentano gli investimenti dei contributi previdenziali a carico della BCE e del personale che risultavano accumulati al 31 dicembre 2000; tali investimenti sono amministrati da un gestore esterno. I contributi previdenziali ordinari della BCE e dei partecipanti allo schema pensionistico sono stati oggetto di investimenti su base mensile. Le attività del fondo pensioni sono mantenute distinte dalle altre attività finanziarie della BCE; i relativi redditi netti non confluiscono nel risultato economico della BCE, bensì, nelle more del pagamento delle prestazioni pensionistiche, vengono reinvestiti nel fondo stesso. Il valore delle attività a fronte dello schema pensionistico viene determinato dal gestore esterno utilizzando i prezzi di mercato di fine anno.
- b) La BCE detiene 3.000 azioni della Banca per i regolamenti internazionali, contabilizzate al costo di acquisto di 38,5 milioni di euro.

6.3 Differenze da rivalutazione su operazioni "fuori bilancio"

La voce in parola rappresenta una perdita di rivalutazione su posizioni a termine "fuori bilancio" derivanti da transazioni *swap* in valuta estera ancora in essere. Poiché le corrispondenti posizioni a pronti incluse nella situazione patrimoniale sono rivalutate allo stesso tasso applicato a quelle a termine, nel complesso non si determinano differenze nette di valutazione (cfr. la sezione riguar-

dante le operazioni "fuori bilancio" nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

6.4 Ratei e risconti attivi

La componente principale di questa voce è costituita dagli interessi maturati su titoli e altre attività finanziarie.

6.5 Partite varie attive

Questa voce comprende principalmente un credito nei confronti del Ministero federale delle Finanze tedesco per il recupero dell'IVA e di altre imposte indirette. Tali imposte sono rimborsabili ai sensi dell'articolo 3 del Protocollo sui Privilegi e sulle Immunità delle Comunità europee, che si applica alla BCE in virtù dell'Articolo 40 dello Statuto del SEBC.

7 Passività denominate in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro

Questa voce comprende le passività derivanti dalle operazioni di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine effettuate con istituzioni creditizie dell'area dell'euro in relazione all'investimento dei fondi propri della BCE.

8 Passività denominate in euro verso altri residenti nell'area dell'euro

Questa voce comprende i depositi dei membri dell'Associazione bancaria per l'euro (*Euro Banking Association – EBA*) costituiti a garanzia della BCE a fronte dei pagamenti regolati dall'EBA tramite il sistema TARGET.

9 Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro

Queste passività sono costituite principalmente dai saldi debitori della BCE nei confronti delle BCN non facenti parte dell'Euro-

sistema derivanti dalle operazioni effettuate tramite il sistema TARGET (cfr. la sezione “Saldi intra-SEBC” nelle note sui criteri di rilevazione contabile e di redazione del bilancio).

10 Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro

Questa voce riporta le passività derivanti da operazioni di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine connesse alla gestione delle riserve in valuta estera della BCE.

11 Passività interne all'Eurosistema

All'inizio della Terza fase dell'UEM, le BCN dei paesi partecipanti hanno trasferito attività di riserva alla BCE, in ottemperanza all'Articolo 30 dello Statuto del SEBC e a seguito di una Decisione del Consiglio direttivo, che ha reso operativo tale articolo. Nel periodo compreso fra il 4 e il 7 gennaio 1999 sono stati effettuati trasferimenti in oro, attività liquide e titoli, per un ammontare pari a 39,5 miliardi di euro.

	Quote di partecipazione al capitale della BCE (in percentuale) €	
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Totale	78,9379	39.468.950.000

I crediti delle BCN nei confronti della BCE connessi al trasferimento delle attività di riserva sono denominati in euro e remunerati in base ai tassi di rifinanziamento a breve termine dell'Eurosistema, corretti per tenere conto della componente infruttifera rappresentata dall'oro (cfr. Note al Conto economico, nota 1). Secondo quanto deliberato dal Consiglio direttivo, nei primi tre anni della Terza fase dell'UEM tali crediti sono oggetto di “rinuncia” da parte delle BCN qualora la BCE non disponga di sufficienti margini di reddito e di riserve per ripianare minusvalenze (non realizzate) originate dalla diminuzione dei tassi di cambio da applicare alle attività in valuta. La “rinuncia” non può ridurre il debito al di sotto dell'80 per cento del suo valore originario. Alla data del 31 dicembre 2000 l'importo dei crediti onde trattasi è pari a quello originario, in quanto fino a tale data non ha avuto luogo alcuna “rinuncia”.

12 Altre passività

La voce comprende principalmente interessi dovuti alle BCN in relazione ai crediti derivanti dal trasferimento delle attività di riserva alla BCE (cfr. nota 11). Questa voce include anche le passività della BCE connesse con il fondo pensioni per una somma pari a 42,9 milioni di euro (32,2 milioni di euro nel 1999), nonché altri ratei passivi.

13 Accantonamenti

In considerazione dell'elevata esposizione della BCE ai rischi di cambio e di tasso di interesse e dell'attuale dimensione delle sue riserve da rivalutazione, è stato ritenuto opportuno costituire uno speciale accantonamento, volto a fronteggiare tali rischi, ammontante a 2.600 milioni di euro. L'accantonamento verrà utilizzato per ripianare perdite future realizzate e non realizzate, in particolare perdite da rivalutazione non coperte dai conti di rivalutazione. Con cadenza annuale si valuterà se permanga l'esigenza di tale accantonamento.

Il saldo residuo comprende accantonamenti amministrativi effettuati in vista di spese relative a beni e servizi.

14 Conti di rivalutazione

Tali conti rappresentano riserve da rivalutazione originate da plusvalenze non realizzate rilevate su attività e passività.

	2000 €	1999 €
Oro	1.120.787.564	1.036.876.277
Valuta estera	6.228.835.267	5.821.397.453
Titoli	623.004.033	2.265.980
Totale	7.972.626.864	6.860.539.710

15 Capitale e riserve

L'ammontare sottoscritto e interamente versato dalle BCN dell'area dell'euro a valere sul capitale della BCE (5 miliardi di euro) è pari a euro 3.946.895.000, così ripartiti:

	Quote di partecipazione al capitale della BCE (in percentuale) €	
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Totale	78,9379	3.946.895.000

Le contribuzioni delle BCN non appartenenti all'area dell'euro, pari al 5 per cento dell'ammontare che le stesse dovrebbero versare

qualora i Paesi di rispettiva appartenenza partecipassero all'Unione monetaria, ammontano a euro 52.655.250, così ripartiti:

	Quote di partecipazione al capitale della BCE (in percentuale) €	
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totale	21,0621	52.655.250

Gli importi versati dalle BCN non appartenenti all'area dell'euro rappresentano un contributo ai costi operativi sostenuti dalla BCE per lo svolgimento di attività nell'interesse di tali BCN. Queste ultime, fino al loro ingresso nell'Eurosistema, non sono tenute a versare alcun contributo aggiuntivo rispetto agli importi già stabiliti. Esse non partecipano alla distribuzione degli utili né sono tenute al ripianamento delle perdite della BCE.

16 Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

In base alla Decisione del Consiglio 2000/427/CE del 19 giugno 2000 – emanata in conformità con l'Articolo 122 (2) del Trattato – sull'adozione da parte della Grecia della moneta unica a partire dal 1° gennaio 2001 e in conformità con l'Articolo 49.1 dello Statuto del SEBC, nonché con gli atti giuridici adottati dal Consiglio direttivo il 16 novembre 2000³, la Banca di Grecia ha trasferito alla

³ Decisione della BCE del 16 novembre 2000 avente per oggetto il versamento da parte della Banca di Grecia delle quote di capitale e di contribuzione alle riserve e agli accantonamenti della BCE, nonché il trasferimento iniziale alla BCE di attività di riserva da parte della Banca di Grecia e le connesse materie (BCE/2000/14), con l'allegato Indirizzo della BCE del 3 novembre 1998, come modificato dall'Indirizzo della BCE del 16 novembre 2000, sulla composizione, valutazione e modalità per il trasferimento iniziale delle attività di riserva e la denominazione e remunerazione dei relativi crediti (BCE/2000/15), GU L 336 del 30.12.2000, pagg. 110-117; Accordo del 16 Novembre 2000 tra la BCE e la Banca di Grecia riguardante il credito riconosciuto a quest'ultima dalla BCE ai sensi dell'Articolo 30.3 dello Statuto del SEBC e materie attinenti (GU L 336 del 30.12.2000, pagg. 122-123).

BCE, in data 1° gennaio 2001, una somma pari a 97.679.000 euro, corrispondente al restante 95 per cento della propria quota di sottoscrizione del capitale e, tra il 2 e il 5 gennaio 2001, in osservanza dell'Articolo 30.1 dello Statuto del SEBC, attività di riserva per un valore totale pari a 1.278.260.161 euro. La somma totale trasferita è stata determinata moltiplicando il valore in euro, ai tassi di cambio prevalenti alla data del 29 dicembre 2000, delle attività di riserva già trasferite alla BCE per il rapporto fra la quota del capitale sottoscritta dalla Banca di Grecia e le quote già versate dalle altre BCN senza deroga. Le predette attività di riserva trasferite dalla Grecia comprendevano ammontari di oro, dollari statunitensi e yen giapponesi nelle stesse proporzioni degli importi trasferiti all'inizio del 1999 dalle altre BCN partecipanti. La parte in valuta estera è stata trasferita in forma di attività liquide e titoli.

Sono stati registrati i crediti della Banca di Grecia relativi al capitale versato e alle attività di riserva equivalenti alle somme trasferite. Il trattamento di tali crediti è identico a quello applicato ai crediti già esistenti delle altre BCN partecipanti (cfr. nota 11).

17 Voci “fuori bilancio”

Alla data del 31 dicembre 2000 risultavano in essere passività non scadute relative a contratti *swap* in valuta estera per un valore di 2.886 milioni di euro.

Alla data del 31 dicembre 2000 non vi erano esposizioni rilevanti per passività potenziali.

Note al Conto economico

1 Interessi attivi netti

Questa voce comprende interessi attivi, al netto di quelli passivi, relativi alle attività e passività denominate in valuta estera e interessi attivi netti sui saldi connessi a transazioni TARGET e su attività/passività denominate in euro. La remunerazione dei crediti delle BCN verso la BCE a fronte del trasferimento di attività di riserva (avvenuto all'inizio del 1999) viene evidenziato a parte.

Nella voce di Conto economico "Interessi attivi netti" vengono ora inclusi gli interessi attivi realizzati in relazione alla vendita di alcuni titoli. Gli importi del 1999 sono stati modificati in modo da poter effettuare il confronto.

L'incremento delle rendite nette rispetto al 1999 è dovuto principalmente a maggiori interessi attivi netti su riserve estere e alla remunerazione spettante alla BCE sui saldi originati da transazioni nel sistema TARGET. Tale incremento è stato in parte compensato dal maggiore onere relativo alla remunerazione pagata alle BCN sui crediti derivanti dal trasferimento di attività di riserva, a motivo degli aumenti dei tassi di rifinanziamento a breve termine dell'Eurosistema (cfr. nota 11 allo stato patrimoniale della BCE).

2 Utili/perdite da negoziazione derivanti da operazioni finanziarie

In occasione delle vendite di valuta estera effettuate dalla BCE nel corso delle operazioni di intervento nei mesi di settembre e novembre 2000, sono stati realizzati utili da negoziazione per notevoli importi. Ulteriori utili sono stati realizzati per effetto delle cessioni degli ammontari di redditi in valuta estera accumulati dall'inizio del 1999. Nella voce in esame sono compresi anche utili netti da negoziazione realizzati a fronte di vendite di titoli effettuate nell'ambito della gestione ordinaria di portafoglio nonché della liquidazione di portafogli prima degli interventi.

3 Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie

Il generale aumento dei prezzi dei titoli verificatosi nella seconda parte del 2000 ha avuto per effetto – in occasione della valutazione di fine esercizio ai prezzi di mercato – l'appostazione di svalutazioni di importo assai contenuto in diminuzione del costo di acquisizione dei titoli stessi.

4 Proventi netti da provvigioni e commissioni

Questa voce comprende le rendite e le spese di seguito indicate. Le rendite sono derivate dall'applicazione di penalità alle banche per il mancato adempimento degli obblighi di riserva.

	2000 €	1999 €
Provvigioni e commissioni attive	1.296.112	593.902
Provvigioni e commissioni passive	(622.614)	(361.702)
Proventi netti da provvigioni e commissioni	673.498	232.200

5 Altre rendite

Questa voce comprende principalmente il trasferimento al Conto economico di accantonamenti per spese amministrative non utilizzati.

6 Spese per il personale

La voce comprende gli stipendi e le indennità per un importo pari a 67 milioni di euro (52,3 milioni di euro nel 1999), nonché i contributi a carico del datore di lavoro per il fondo pensioni della BCE e per l'assicurazione contro le malattie e per gli infortuni. Gli emolumenti corrisposti ai componenti il Comitato esecutivo della BCE ammontano a 1,8 milioni di

euro. Nel corso dell'anno non sono state liquidate pensioni a precedenti membri del Comitato esecutivo, né a persone a carico degli stessi. Gli stipendi e le indennità del personale, ivi comprese le remunerazioni dei dirigenti di grado superiore, sono in sostanza basati sullo schema retributivo delle Comunità europee e sono quindi confrontabili con esso.

Alla fine del 2000 la BCE presentava un organico di 941 dipendenti, di cui 72 dirigenti. Il numero medio dei dipendenti della BCE nel 2000 è stato di 823 unità, rispetto alle 648 del 1999. Nel periodo in esame sono stati assunti 259 dipendenti aggiuntivi, mentre 50 hanno rassegnato le dimissioni.

7 Piano pensionistico della BCE

La normativa che regola il piano pensionistico prevede una valutazione attuariale triennale completa. L'ultima valutazione attuariale è stata condotta con riferimento al 31 dicembre 1999 utilizzando il metodo "Projected Unit Credit", nel rispetto delle passività minime corrispondenti agli importi forfettari pagabili al personale all'atto della cessazione dal servizio.

Il costo pensionistico relativo al predetto piano viene valutato secondo le indicazioni di

un attuario qualificato. Il costo pensionistico complessivo per la BCE, inclusi gli accantonamenti per sussidi di invalidità e a pensionati, è stato di 13,1 milioni di euro (8,1 milioni di euro nel 1999). Questo ammontare comprende accantonamenti per le pensioni dei membri del Comitato esecutivo di 0,6 milioni di euro (1,8 milioni di euro nel 1999). Per il futuro si calcola che la BCE dovrà effettuare contribuzioni nella misura del 16,5 per cento delle voci pensionabili relative a tutto il personale.

8 Altre spese di amministrazione

In questa voce rientrano tutte le altre spese correnti relative agli affitti per immobili, alla manutenzione degli immobili, ai beni e alle apparecchiature di natura non capitalizzabile, agli onorari professionali e agli altri servizi e forniture nonché le spese sostenute per l'assunzione, il trasferimento, l'insediamento, l'addestramento e il rientro del personale nella sede di origine.

L'incremento delle spese di amministrazione è dovuto principalmente ai costi aggiuntivi connessi con l'operatività della sede centrale della BCE, l'edificio della "Eurotower", nonché a maggiori oneri per consulenze, connessi specialmente alla preparazione della Campagna di informazione euro 2002.

Al Presidente e al Consiglio direttivo
della Banca centrale europea

Francoforte sul Meno

Abbiamo esaminato l'accluso bilancio della Banca centrale europea al 31 dicembre 2000. Il Comitato esecutivo della Banca centrale europea è responsabile della redazione dei conti. È nostra responsabilità formarvi un'opinione indipendente sui conti stessi sulla base della nostra revisione e riferirvi tale opinione.

Abbiamo condotto la nostra revisione secondo i Principi Internazionali di Revisione. La procedura di revisione comprende l'effettuazione di verifiche a campione della documentazione comprovante gli importi e le informazioni contenute nei conti annuali. Essa include altresì un giudizio sulle stime e sulle valutazioni significative compiute ai fini della redazione dei conti annuali, nonché sulla rispondenza dei criteri di redazione del bilancio alla reale situazione della Banca centrale europea e sull'adeguatezza delle informazioni fornite sui criteri stessi.

A nostro avviso i conti annuali, che sono stati redatti in base ai criteri contabili indicati nella prima parte della relativa nota integrativa, rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della Banca centrale europea al 31 dicembre 2000 e il risultato economico dell'esercizio che si è concluso in quella data.

Francoforte sul Meno, 14 marzo 2001

PricewaterhouseCoopers

Società a responsabilità limitata
Società di revisione contabile

[firmato]
(Wagener)
Revisore dei conti

[firmato]
(Kern)
Revisore dei conti

Nota sulla distribuzione dell'utile netto

Questo documento non costituisce parte integrante del bilancio della BCE per l'anno 2000. Esso viene pubblicato nel Rapporto annuale per finalità informative.

Distribuzione dell'utile

L'articolo 33 dello Statuto del SEBC stabilisce che l'utile netto della BCE è distribuito come segue:

- Un importo determinato dal Consiglio direttivo, che non può superare il 20 per cento dell'utile netto, è trasferito al fondo di riserva generale entro un limite pari al 100% del capitale;
- Il rimanente utile netto è ripartito fra i detentori di quote della BCE in misura proporzionale alle rispettive quote versate.

Ai sensi di tale articolo, il Consiglio direttivo ha deciso in data 29 marzo 2001 di trasferire una somma pari a 398 milioni di euro al fondo di riserva generale, consentendo la distribuzione dell'utile netto residuo alle banche cen-

trali nazionali partecipanti in misura proporzionale alle rispettive quote versate del capitale.

Le banche centrali nazionali non partecipanti non hanno titolo a ricevere quote di distribuzione dell'utile netto.

	2000 €	1999 €
Utile netto/(perdita netta) d'esercizio	1.990.121.750	(247.281.223)
Prelevi dal/ assegnazioni al fondo di riserva generale	(398.024.350)	27.540.513
Utilizzo del reddito monetario conferito dalle BCN	0	35.160.676
Onere direttamente a carico delle BCN	0	184.580.034
Utile netto distribuibile	1.592.097.400	0
Distribuzione alle BCN	(1.592.097.400)	
Totale	0	0

Stato patrimoniale consolidato dell'Eurosistema al 31 dicembre 2000

(in milioni di euro)

Attivo	Saldo al 31 dicembre 2000	Saldo al 31 dicembre 1999
1 Oro e crediti in oro	117.073	116.610
2 Crediti denominati in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro		
2.1 Crediti verso il FMI	26.738	29.842
2.2 Conti presso banche, investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero	232.087	225.040
	258.825	254.882
3 Crediti denominati in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro	15.786	14.385
4 Crediti denominati in euro verso non residenti nell'area dell'euro		
4.1 Conti presso banche, investimenti in titoli e prestiti	3.750	6.050
4.2 Crediti derivanti dalla linea di credito nel quadro dello SME II	0	0
	3.750	6.050
5 Rifinanziamento denominato in euro a favore di istituzioni creditizie dell'area dell'euro connesso a operazioni di politica monetaria		
5.1 Operazioni di rifinanziamento principali	222.988	161.987
5.2 Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	45.000	74.996
5.3 Operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i>	0	0
5.4 Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0
5.5 Operazioni di rifinanziamento marginale	608	11.429
5.6 Crediti connessi a richieste di margini	53	404
	268.648	248.815
6 Altri crediti denominati in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	578	1.842
7 Titoli denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	26.071	23.521
8 Crediti denominati in euro verso le Amministrazioni pubbliche	57.671	59.180
9 Altre attività	87.559	81.567
Totale attivo	835.961	806.853

Il totale generale e i totali parziali potrebbero non quadrare per effetto degli arrotondamenti.

Passivo	Saldo al 31 dicembre 2000	Saldo al 31 dicembre 1999
1 Banconote in circolazione	371.370	374.964
2 Passività denominate in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro connesse a operazioni di politica monetaria		
2.1 Conti correnti (inclusi i depositi di riserva obbligatoria)	124.402	114.672
2.2 Depositi <i>overnight</i>	240	2.618
2.3 Depositi a tempo determinato	0	0
2.4 Operazioni temporanee di <i>fine-tuning</i>	0	0
2.5 Depositi connessi a richieste di margini	0	10
	124.642	117.301
3 Altre passività denominate in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	305	283
4 Certificati di debito emessi	3.784	7.876
5 Passività denominate in euro verso altri residenti nell'area dell'euro		
5.1 Passività verso le Amministrazioni pubbliche	53.353	56.470
5.2 Altre passività	3.694	5.292
	57.047	61.762
6 Passività denominate in euro verso non residenti nell'area dell'euro	10.824	9.048
7 Passività denominate in valuta estera verso residenti nell'area dell'euro	806	927
8 Passività denominate in valuta estera verso non residenti nell'area dell'euro		
8.1 Depositi, conti diversi e altre passività	12.414	11.904
8.2 Passività derivanti dalla linea di credito nel quadro dello SME II	0	0
	12.414	11.904
9 Contropartita dei diritti speciali di prelievo assegnati dal FMI	6.702	6.534
10 Altre passività	72.215	54.222
11 Conti di rivalutazione	117.986	106.782
12 Capitale e riserve	57.866	55.249
Totale passivo	835.961	806.853

Allegati

Glossario

Accesso remoto (a uno STIF) [remote access (to an IFTS)]: procedura che consente a una **istituzione creditizia** situata in un paese (“paese d’origine”) di partecipare direttamente a un **sistema di trasferimento interbancario di fondi (STIF)** situato in un altro paese (“paese ospite”) e, a questo scopo, di detenere un conto di regolamento a proprio nome presso la banca centrale del paese ospite, senza necessariamente possedere una filiale in quel paese.

Agente di regolamento [settlement agent]: istituto che gestisce il regolamento finale di una compensazione (ad esempio, la determinazione delle posizioni di regolamento, il controllo dello scambio di pagamenti) per i sistemi di trasferimento o altri meccanismi che necessitano di regolamento.

Aggregati monetari [monetary aggregates]: un aggregato monetario può essere definito come la somma delle **banconote e monete in circolazione** e delle consistenze in essere di alcune passività delle istituzioni finanziarie il cui “carattere monetario” è particolarmente evidente (ossia la cui liquidità, intesa in senso lato, è elevata). L’aggregato monetario ristretto **M1** è stato definito dall’**Eurosistema** come la somma delle banconote e monete in circolazione e dei **depositi a vista** detenuti da residenti nell’**area dell’euro** (escluse le Amministrazioni centrali) presso istituzioni appartenenti al settore emittente moneta dell’area dell’euro. L’aggregato monetario **M2** è dato dalla somma di M1, dei **depositi con durata prestabilita** fino a due anni e dei **depositi rimborsabili su preavviso** fino a tre mesi. L’aggregato monetario ampio **M3** comprende M2 più le **operazioni pronti contro termine**, le quote dei fondi comuni monetari e i titoli del mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a due anni. Il **Consiglio direttivo** ha annunciato un valore di riferimento per la crescita di M3 (cfr. anche **valore di riferimento per la crescita monetaria**).

Amministrazioni pubbliche [general government]: comprendono l’Amministrazione centrale, quelle statali (nei paesi a struttura federale) e locali e gli enti di previdenza, conformemente alla definizione del **Sistema europeo di conti nazionali 1995 (SEC 95)**.

Area dell’euro [euro area]: l’area comprendente gli Stati membri che hanno introdotto l’**euro** come moneta unica, secondo quanto previsto dal **Trattato**, e in cui viene attuata una politica monetaria unica sotto la responsabilità del **Consiglio direttivo** della **Banca centrale europea (BCE)**. Nel 2000 l’area dell’euro comprendeva Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. Dal 1° gennaio 2001 la Grecia è entrata a far parte dell’area dell’euro, portando così a 12 il numero dei paesi che la compongono.

Associazione bancaria per l’euro (ABE) [Euro Banking Association (EBA)]: organizzazione tra banche intesa come foro per l’indagine e la discussione di tutte le questioni di interesse per i suoi membri e, in particolare, di quelle relative all’uso dell’**euro** e al regolamento delle transazioni in euro. L’ABE ha istituito una Società di compensazione (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) con l’obiettivo di gestire il Sistema di compensazione in euro dal 1° gennaio 1999. Il Sistema di compensazione in euro (Euro 1) succede al Sistema di compensazione e regolamento dell’ECU.

Asta standard [standard tender]: procedura d’asta utilizzata dall’**Eurosistema** nelle sue **operazioni** regolari di **mercato aperto**. Le aste standard sono effettuate nell’arco di 24 ore. Sono autorizzate a presentare offerte alle aste standard tutte le **controparti** che soddisfino i requisiti generali di partecipazione.

Asta veloce [quick tender]: la procedura d'asta usata dall'**Eurosistema** per le **operazioni di fine tuning**. Le aste veloci sono effettuate nell'arco di un'ora e riservate a un gruppo specifico di **controparti**.

Banca centrale europea (BCE) [European Central Bank (ECB)]: la BCE è il centro del **Sistema europeo di banche centrali (SEBC)** e dell'**Eurosistema** e ha personalità giuridica in base alla legislazione comunitaria. Essa assicura che i compiti assegnati all'Eurosistema e al SEBC siano svolti per mezzo delle proprie attività, secondo lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, o per il tramite delle banche centrali nazionali.

Banche corrispondenti [correspondent banking]: un accordo con il quale una banca fornisce servizi di pagamento e di altro genere a un'altra banca. I pagamenti effettuati tramite banche corrispondenti vengono di solito eseguiti tramite conti reciproci (i conti "nostro" e "loro"), ai quali possono essere collegate linee di credito permanenti. I servizi di corrispondenza sono forniti principalmente a livello internazionale, ma sono anche presenti, con il nome di rapporti di agenzia, in alcuni contesti nazionali. Conto "loro" è il termine impiegato da un corrispondente per descrivere un conto tenuto per una banca estera; la banca estera definirà a sua volta questo conto come conto "nostro".

Banconote e monete in circolazione [currency in circulation]: comprendono le banconote e le monete comunemente utilizzate per effettuare pagamenti, cioè le banconote emesse dall'**Eurosistema** e da altre **Istituzioni finanziarie monetarie (IFM)** dell'**area dell'euro** (in Irlanda e nel Lussemburgo) e le monete coniate da alcune banche centrali dell'Eurosistema e dai governi nazionali. Le banconote e monete in circolazione comprese in **M3** sono da intendersi al netto, cioè si riferiscono soltanto a quelle detenute al di fuori del settore delle IFM (nel **bilancio consolidato delle IFM**, pertanto, le banconote e monete emesse, ma detenute da IFM – cioè la "cassa contante" – vengono sottratte). Le banconote e monete in circolazione non comprendono gli stock di banconote detenute dalle banche centrali (in quanto non emesse), né le monete commemorative, che non vengono comunemente utilizzate per effettuare pagamenti.

Benchmark: quando è utilizzato con riferimento agli investimenti finanziari, questo termine indica un portafoglio di riferimento, o indice, costruito in funzione degli obiettivi in termini di liquidità, rischio e remuneratività degli investimenti stessi. Il *benchmark* serve come termine di raffronto per la valutazione dell'andamento del portafoglio effettivo. Con riferimento alla gestione delle riserve in valuta della **Banca centrale europea (BCE)**, il *benchmark* strategico rappresenta un portafoglio di riferimento che riflette le preferenze di lungo periodo della BCE in termini di rischio e rendimento; viene modificato solo in circostanze eccezionali. Il *benchmark* tattico riflette le preferenze della BCE in termini di rischio e rendimento su un orizzonte temporale di pochi mesi, definite in base alle condizioni di mercato prevalenti, e viene rivisto mensilmente.

Bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie [consolidated MFI balance sheet]: il bilancio consolidato del settore delle **Istituzioni finanziarie monetarie (IFM)** corrisponde al bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (per es. i prestiti tra IFM e i depositi dei fondi comuni monetari presso IFM). Fornisce indicazioni sulle attività e passività del settore delle IFM nei confronti dei residenti dell'**area dell'euro** non appartenenti al settore stesso (**Amministrazioni pubbliche** e altri residenti nell'area dell'euro) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli **aggregati monetari** e fornisce la base per l'analisi regolare delle contropartite di **M3**.

Carta prepagata multiuso [multi-purpose prepaid card]: carta prepagata che può essere utilizzata per un'ampia gamma di finalità e che è potenzialmente impiegabile su scala nazionale e internazionale, ma il cui utilizzo potrebbe in alcuni casi essere limitato a una certa area. Una carta

prepagata multiuso ricaricabile è altresì nota come “borsellino elettronico” (cfr. anche **moneta elettronica**).

Coefficiente di riserva [reserve ratio]: rapporto definito dalla banca centrale per ciascuna delle categorie di **passività soggette a riserva**. Tale rapporto è utilizzato per il calcolo della **riserva obbligatoria**.

Collegamenti tra sistemi di regolamento delle transazioni in titoli [links between securities settlement systems]: procedure e accordi che collegano due **sistemi di regolamento delle transazioni in titoli** consentendo il trasferimento di titoli tra paesi diversi mediante scrittura contabile.

Comitato economico e finanziario [Economic and Financial Committee]: organo consultivo della Comunità, istituito all’inizio della Terza fase in concomitanza con lo scioglimento del Comitato monetario. Gli Stati membri, la **Commissione europea** e la **Banca centrale europea (BCE)** nominano ciascuno non più di due membri del Comitato. I due membri nominati da ciascuno Stato membro sono scelti tra gli alti funzionari, rispettivamente, delle amministrazioni statali e della banca centrale nazionale. L’Articolo 114 (2) del **Trattato** elenca i compiti del Comitato economico e finanziario, compreso l’esame della situazione economica e finanziaria degli Stati membri della Comunità.

Comitato esecutivo [Executive Board]: uno degli organi decisionali della **Banca centrale europea (BCE)**. Comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e altri quattro membri nominati di comune accordo dai capi di Stato o di governo degli Stati membri che hanno introdotto l’euro.

Commissione europea [European Commission] o Commissione delle Comunità europee [Commission of the European Communities]: l’istituzione della Comunità europea che assicura l’applicazione delle disposizioni del **Trattato**. La Commissione prende iniziative in materia di politiche comunitarie, propone la legislazione comunitaria ed esercita poteri in aree specifiche. Nel campo della politica economica la Commissione formula indirizzi di massima per le politiche economiche della Comunità e riferisce al **Consiglio UE** sull’evoluzione economica e le politiche economiche. Tiene sotto osservazione l’evoluzione della finanza pubblica nel quadro di una sorveglianza multilaterale e presenta rapporti al Consiglio. È composta da venti membri, di cui due provenienti da Germania, Spagna, Francia, Italia e Regno Unito, e uno da ciascuno degli altri Stati membri.

Consegna anticipata di prima istanza [frontloading]: la distribuzione di banconote e/o monete in **euro** alle **istituzioni creditizie** prima del 2002.

Consegna anticipata di seconda istanza [sub-frontloading]: la distribuzione di banconote e/o monete in **euro** da parte delle **istituzioni creditizie** a determinati gruppi di operatori (ad esempio ai dettaglianti, alle società di trasporto valori, al settore delle macchine che accettano banconote e monete e al pubblico) prima del 2002.

Consiglio dei ministri [Council of Ministers]: cfr. **Consiglio UE**.

Consiglio direttivo [Governing Council]: uno degli organi direttivi della **Banca centrale europea (BCE)**. Comprende tutti i membri del **Comitato esecutivo** della BCE e i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno introdotto l’euro.

Consiglio europeo [European Council]: fornisce all'Unione europea l'impulso necessario allo sviluppo delle sue attività e ne definisce gli indirizzi politici generali. È composto dai capi di Stato o di governo degli Stati membri e dal Presidente della **Commissione europea** (cfr. anche **Consiglio UE**).

Consiglio generale [General Council]: uno degli organi direttivi della **Banca centrale europea (BCE)**. Comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e i governatori di tutte le quindici banche centrali nazionali della UE.

Consiglio UE [EU Council]: organismo della Comunità europea composto dai rappresentanti dei governi degli Stati membri, in generale i ministri responsabili degli argomenti in esame (pertanto, viene spesso chiamato Consiglio dei ministri). La riunione del Consiglio UE nella composizione dei ministri delle finanze e dell'economia viene spesso denominata Consiglio **Ecofin**. Inoltre, possono aversi riunioni del Consiglio UE nella composizione dei capi di Stato o di governo (cfr. anche **Consiglio europeo**).

Controparte [counterparty]: parte opposta in una transazione finanziaria (ad esempio, qualsiasi transazione con la banca centrale).

Credito ai residenti nell'area dell'euro [credit to euro area residents]: misura (in base a una definizione estesa) dei finanziamenti forniti dal settore delle **Istituzioni finanziarie monetarie (IFM)** ai residenti nell'**area dell'euro** non appartenenti al settore stesso (**Amministrazioni pubbliche** e settore privato). Tale definizione comprende i prestiti e i titoli detenuti dalle IFM. Questi ultimi includono titoli di debito, compresi i titoli del mercato monetario, azioni e altri titoli di capitale emessi da soggetti residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM. Poiché i titoli possono essere considerati un canale alternativo di finanziamento rispetto ai prestiti, e poiché alcuni prestiti possono essere cartolarizzati, tale definizione fornisce un'informazione più adeguata sull'ammontare totale dei finanziamenti del settore delle IFM all'economia rispetto a una definizione ristretta che si riferisca esclusivamente ai prestiti.

Criteri di Copenaghen [Copenhagen criteria]: l'insieme dei criteri che i paesi che ne fanno domanda devono soddisfare come prerequisito per diventare membri dell'Unione europea è stato stabilito in termini generali dal **Consiglio europeo** di Copenaghen nel giugno del 1993. I criteri di Copenaghen richiedono: i) una stabilità istituzionale che garantisca la democrazia, lo stato di diritto, i diritti umani, il rispetto e la protezione delle minoranze; ii) una economia di mercato funzionante nonché la capacità di rispondere alle pressioni concorrenziali e alle forze del mercato all'interno della UE; iii) la capacità di assumersi gli obblighi derivanti dall'appartenenza alla UE, inclusa l'adesione agli obiettivi di unificazione politica, nonché dell'**Unione economica e monetaria (UEM)**.

Depositi a vista [overnight deposits]: categoria di strumenti che comprende principalmente depositi a vista trasferibili senza vincoli (per mezzo di assegni o strumenti simili). Comprende inoltre depositi non trasferibili convertibili su richiesta o a chiusura della successiva giornata operativa.

Depositi con durata prestabilita [deposits with agreed maturity]: questa categoria di strumenti consiste principalmente nei depositi a termine con scadenza prestabilita che, a seconda delle consuetudini nazionali, possono essere non convertibili prima della scadenza, oppure convertibili anteriormente alla scadenza solo dietro pagamento di una penale. Questa categoria comprende anche alcuni strumenti di debito non negoziabili, quali i certificati di deposito (al dettaglio) non negoziabili. I depositi con scadenza fino a due anni sono compresi in **M2** (e quindi in **M3**), mentre quelli con scadenza superiore ai due anni sono inclusi nelle passività finanziarie (non monetarie) a più lungo termine del settore delle **Istituzioni finanziarie monetarie (IFM)**.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: categoria di **operazioni attivabili su iniziativa delle controparti**, che l'**Eurosistema** mette a disposizione delle proprie **controparti**; queste possono farne uso per effettuare depositi *overnight* presso le banche centrali, remunerati a un tasso di interesse prefissato.

Depositi rimborsabili su preavviso [*deposits redeemable at notice*]: questa categoria comprende depositi a risparmio rimborsabili con un preavviso di durata prefissata. In alcuni casi è prevista la possibilità di prelevare un determinato ammontare a una certa data o anticipatamente dietro pagamento di una penale. I depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi sono compresi in **M2** (e quindi in **M3**), mentre quelli con preavviso maggiore sono inclusi nelle passività finanziarie (non monetarie) a più lungo termine del settore delle **Istituzioni finanziarie monetarie (IFM)**.

Ecofin: cfr. **Consiglio UE**.

ECU (Unità di conto europea) [*ECU (European Currency Unit)*]: l'ECU era una valuta paniere composta dalla somma di quantità fisse di dodici delle quindici valute degli Stati membri. Il valore dell'ECU veniva calcolato come media ponderata del valore delle valute che lo componevano. L'ECU è stato sostituito dall'**euro** al rapporto 1:1 il 1° gennaio 1999.

EONIA [*euro overnight index average*]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* in **euro**. È calcolato come media ponderata dei tassi di interesse sui contratti *overnight* non garantiti relativi a depositi denominati in euro, comunicati da un gruppo selezionato di banche.

EURIBOR [*euro interbank offered rate*]: è il tasso al quale vengono concessi i prestiti in **euro** tra banche con elevato merito di credito. È calcolato quotidianamente per i depositi interbancari con scadenza a sette giorni e con scadenze comprese tra uno e dodici mesi, come media dei tassi lettera praticati da un gruppo rappresentativo di banche con elevato merito di credito, arrotondata al terzo decimale.

Euro: nome della valuta europea, adottato dal **Consiglio europeo** nel vertice di Madrid del 15 e 16 dicembre 1995, utilizzato in luogo del termine **ECU (Unità di conto europea)** impiegato nel **Trattato**.

Eurogruppo [*Eurogroup*]: organismo informale che riunisce i ministri, membri del Consiglio **Ecofin**, che rappresentano gli Stati membri dell'**area dell'euro**. Si riunisce regolarmente (di solito prima degli incontri del Consiglio Ecofin) per discutere questioni connesse con le competenze specifiche che gli Stati membri dell'area dell'euro condividono in materia di moneta unica. La **Commissione europea**, e la **Banca centrale europea (BCE)** ove opportuno, sono invitate a prendere parte alle sue riunioni.

Eurosistema [*Eurosystem*]: comprende la **Banca centrale europea (BCE)** e le banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno introdotto l'**euro** nella Terza fase dell'**Unione economica e monetaria (UEM)** (cfr. anche **area dell'euro**). Vi partecipano attualmente dodici banche centrali nazionali. È governato dal **Consiglio direttivo** e dal **Comitato esecutivo** della BCE.

Eurostat: L'Ufficio statistico delle Comunità europee, l'Eurostat, fa parte della **Commissione europea**, ed è responsabile della produzione delle statistiche comunitarie.

Euro Stoxx: La società STOXX Limited (www.stoxx.com) pubblica gli indici Dow Jones Stoxx, che misurano gli andamenti dei prezzi azionari nei mercati di tutta Europa. L'indice Dow Jones Euro Stoxx

è uno di tali indici, che aggrega i prezzi di un ampio insieme di azioni dei paesi membri dell'**area dell'euro**. Per l'indice Dow Jones Euro Stoxx sono disponibili tre tipi di indici settoriali (relativi ai settori economici, ai settori di mercato e ai gruppi industriali).

Franchigia [jump-sum allowance]: ammontare fisso che un istituto può detrarre nel calcolo della propria **riserva obbligatoria** nell'ambito del sistema di riserva dell'**Eurosistema**.

Garanzia [collateral]: attività depositate a garanzia del rimborso di un finanziamento a breve termine che le **istituzioni creditizie** ottengono dalle banche centrali, nonché attività cedute alle banche centrali da questi ultimi nell'ambito di **operazioni pronti contro termine**.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonized Index of Consumer Prices (HICP)]: è l'indice utilizzato dal **Consiglio direttivo** per valutare la **stabilità dei prezzi**. Tale indice è stato sviluppato dalla **Commissione europea (Eurostat)**, in stretta collaborazione con gli istituti nazionali di statistica e con l'**Istituto monetario europeo (IME)**, e successivamente con la **Banca centrale europea (BCE)**, al fine di soddisfare il requisito, stabilito nel **Trattato**, di un indice dei prezzi al consumo costruito in base a criteri comparabili, tenendo conto delle differenze tra le definizioni nazionali.

Interlinking [Interlinking mechanism]: una delle componenti del sistema **TARGET**. Il termine indica le infrastrutture e le procedure che legano i sistemi nazionali RTGS (**sistemi di regolamento lordo in tempo reale**) per gestire i pagamenti transfrontalieri mediante il sistema TARGET.

Istituto monetario europeo (IME) [European Monetary Institute (EMI)]: istituzione a carattere temporaneo costituita all'inizio della Seconda fase dell'**Unione economica e monetaria (UEM)** il 1° gennaio 1994. I due compiti principali dell'IME erano: rafforzare la cooperazione tra le banche centrali e il coordinamento delle politiche monetarie; svolgere i preparativi necessari per l'istituzione del **Sistema europeo di banche centrali (SEBC)**, per la conduzione della politica monetaria unica e per la creazione di una moneta unica nella Terza fase. È stato posto in liquidazione in seguito alla costituzione della **Banca centrale europea (BCE)**, il 1° giugno 1998.

Istituzione creditizia [credit institution]: un istituto che corrisponda alla definizione di cui all'articolo 1 (1) della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2000/12/CE, del 20 marzo 2000, riguardante l'avvio e l'esercizio dell'attività delle istituzioni creditizie. Secondo tale definizione, una istituzione creditizia è: (a) un organismo la cui attività consiste nell'accettare dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per conto proprio, o (b) un istituto di moneta elettronica, ai sensi della Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2000/46/CE, del 18 settembre 2000, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica.

Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) [Monetary Financial Institutions (MFIs)]: le istituzioni finanziarie che costituiscono il settore emittente moneta dell'**area dell'euro**. Esse includono le banche centrali, le **istituzioni creditizie** residenti (come definite nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). Queste ultime istituzioni sono prevalentemente fondi comuni monetari. Alla fine del 2000 l'area dell'euro contava 9.096 IFM (la **Banca centrale europea (BCE)**, 11 banche centrali, 7.476 istituzioni creditizie, 1.600 fondi comuni monetari e 8 istituzioni finanziarie di altro tipo).

M1, M2, M3: cfr. **aggregati monetari**.

Modello di banche centrali corrispondenti [Correspondent central banking model (CCBM)]: sistema istituito dal **Sistema europeo di banche centrali (SEBC)** al fine di consentire alle **controparti** di trasferire attività stanziabili come **garanzia** tra i paesi della UE. In tale modello, le banche centrali nazionali svolgono il ruolo di depositari l'una nei confronti dell'altra. Ciò significa che ciascuna banca centrale nazionale detiene un conto in titoli per ciascuna altra banca centrale nazionale e per la **Banca centrale europea (BCE)**.

Moneta elettronica [electronic money (e-money)]: una riserva elettronica di valore monetario, immagazzinata in un dispositivo tecnico utilizzabile per l'esecuzione di pagamenti a istituti diversi da quelli emittenti e che opera come strumento prepagato al portatore senza coinvolgere necessariamente conti bancari (cfr. anche **carta prepagata multiuso**).

Operazione attivabile su iniziativa delle controparti [standing facility]: categoria di operazioni che una banca centrale mette a disposizione delle **controparti**, attivabili su iniziativa di queste ultime. L'**Eurosistema** offre due categorie di operazioni di questo tipo, entrambe con scadenza *overnight*: le **operazioni di rifinanziamento marginale** e quelle di **deposito presso la banca centrale**.

Operazione di fine tuning [fine-tuning operation]: **operazione di mercato aperto** diversa da quelle regolari, effettuata dall'**Eurosistema** principalmente per rispondere a variazioni inattese delle condizioni di liquidità nel mercato.

Operazione di mercato aperto [open market operation]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari, che comporta una delle seguenti transazioni: (i) acquisto o vendita di attività in via definitiva (a pronti o a termine); (ii) acquisto o vendita di attività con patto di riacquisto; (iii) concessione di crediti o indebitamento a fronte di **garanzia**; (iv) emissione di certificati di debito della banca centrale; (v) accettazione di depositi a scadenza fissa; o (vi) **operazioni di swap in valuta** tra la moneta nazionale e quelle estere.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine [longer-term refinancing operation]: **operazione regolare di mercato aperto** effettuata dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazione temporanea**. Tali operazioni sono eseguite tramite **aste standard** e hanno scadenza trimestrale.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: categoria di **operazioni attivabili su iniziativa delle controparti** messa a disposizione dall'**Eurosistema**, attraverso la quale le **controparti** possono ottenere dalle banche centrali nazionali un credito *overnight* a un tasso di interesse prefissato.

Operazione di rifinanziamento principale [main refinancing operation]: **operazione regolare di mercato aperto** effettuata dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazione temporanea**, tramite **aste standard** settimanali e con scadenza di due settimane.

Operazione di swap in valuta [foreign exchange swap]: consiste di due transazioni simultanee, una a pronti e l'altra a termine, in una valuta contro un'altra. L'**Eurosistema** può effettuare operazioni di politica monetaria di mercato aperto sotto forma di *swap* in valuta mediante le quali le banche centrali nazionali (o la **Banca centrale europea (BCE)**) acquistano (o vendono) **euro** a pronti contro una valuta estera, e simultaneamente li rivendono (o riacquistano) in una transazione a termine.

Operazione di vendita con patto di riacquisto [*repurchase agreement*]: operazione consistente in una vendita di attività a pronti con contestuale impegno di riacquisto a termine a un prezzo prefissato o su richiesta. Si tratta di un'operazione simile all'indebitamento garantito, con l'eccezione che il possesso dei titoli non viene mantenuto dal venditore. L'**Eurosistema** utilizza questo tipo di operazione nelle sue **operazioni temporanee**. Le operazioni di vendita con patto di riacquisto sono incluse in **M3** nel caso in cui il venditore sia una **Istituzione finanziaria monetaria (IFM)** e la controparte sia un soggetto residente nell'**area dell'euro** diverso dalle IFM. Conformemente al regolamento della **Banca centrale europea (BCE)** riguardante il bilancio consolidato del settore delle IFM (BCE/1998/16), le **operazioni pronti contro termine** sono classificate come passività di deposito in quanto non negoziabili.

Operazione pronti contro termine [*repurchase operation (repo)*]: un'operazione temporanea atta a fornire liquidità, basata su un'operazione di vendita con patto di riacquisto.

Operazione temporanea [*reverse transaction*]: operazione mediante la quale la banca centrale acquista (vende) attività a pronti con patto di vendita (acquisto) a termine (**operazione di vendita con patto di riacquisto**), ovvero eroga credito a fronte di una **garanzia**.

Opzione [*option*]: una opzione è uno strumento finanziario che attribuisce al possessore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare o vendere una determinata attività sottostante (ad esempio una obbligazione o un'azione) a un prezzo predefinito (il prezzo di esercizio o prezzo base) a una determinata data futura o entro quella data (la data di scadenza o di esercizio dell'opzione). Una opzione di acquisto (opzione *call*) attribuisce al possessore il diritto di acquistare l'attività sottostante a un prezzo di esercizio concordato, mentre una opzione di vendita (opzione *put*) attribuisce al possessore il diritto di vendere l'attività sottostante a un prezzo di esercizio concordato.

Paesi candidati all'adesione alla UE [*accession countries*]: attualmente vi sono tredici paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'area mediterranea a cui il **Consiglio europeo** ha riconosciuto la qualifica di Paesi candidati all'adesione alla UE. Allo stato attuale, dodici paesi hanno avviato formalmente i negoziati per l'adesione: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Romania, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Slovenia e Ungheria. A seguito della Decisione del Consiglio europeo del dicembre 1999, anche la Turchia è diventata un paese ufficialmente candidato all'adesione, ma devono ancora essere soddisfatte le condizioni previste per l'avvio dei negoziati. Quando ci si riferisce ai Paesi candidati, in questo Rapporto annuale, si intendono i dodici paesi con i quali il Consiglio europeo ha deciso di avviare negoziati formali per l'adesione alla UE.

Pagamenti di importo rilevante [*large-value payments*]: pagamenti, generalmente di ammontare molto elevato, che sono per lo più effettuati tra banche o tra i partecipanti ai mercati finanziari e di solito richiedono un regolamento urgente e tempestivo.

Pagamento contro pagamento [*payment versus payment (PVP)*]: meccanismo del sistema di regolamento delle transazioni sul mercato dei cambi che garantisce il trasferimento finale di una valuta solo nel momento in cui si verifichi il trasferimento dell'altra o delle altre valute oggetto della transazione.

Parlamento europeo [*European Parliament*]: comprende 626 rappresentanti dei cittadini degli Stati membri. Prende parte al processo legislativo, sebbene con prerogative diverse a seconda delle procedure attraverso le quali la legislazione della UE viene adottata. Nell'ambito dell'**Unione economica e monetaria (UEM)**, il Parlamento ha principalmente poteri consultivi. Tuttavia, il **Trattato** stabilisce alcune procedure mediante le quali la **Banca centrale europea (BCE)**

rende conto del proprio operato al Parlamento (presentazione del rapporto annuale, dibattito generale sulla politica monetaria, audizioni presso le commissioni parlamentari competenti).

Passività soggette a riserva [reserve base]: somma delle voci di bilancio (in particolare passività) che costituiscono la base di calcolo per la **riserva obbligatoria** di un'**istituzione creditizia**.

Patto di stabilità e crescita [Stability and Growth Pact]: è composto da due Regolamenti del **Consiglio UE**, rispettivamente sul rafforzamento della sorveglianza sulle posizioni di bilancio e della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche e sulla accelerazione e chiarificazione dell'attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi, nonché da una Risoluzione del **Consiglio europeo** sul Patto di stabilità e crescita adottato in occasione del vertice di Amsterdam il 17 giugno 1997. È stato concepito come strumento per la salvaguardia di una finanza pubblica solida nella Terza fase dell'**Unione economica e monetaria (UEM)**, al fine di rafforzare le condizioni per la **stabilità dei prezzi** e per una crescita forte e sostenibile che conduca alla creazione di posti di lavoro. Più in particolare, si menziona come obiettivo a medio termine degli Stati membri il raggiungimento di posizioni di bilancio vicine all'equilibrio o in avanzo, che consentirebbero ad essi di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo, al tempo stesso, il disavanzo pubblico al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Secondo il Patto di stabilità e crescita, i paesi partecipanti all'UEM dovranno predisporre **programmi di stabilità**, mentre quelli non partecipanti continueranno a fornire programmi di convergenza.

Periodo di mantenimento [maintenance period]: periodo considerato per l'adempimento dell'obbligo di riserva. Nel sistema di **riserva obbligatoria** dell'**Eurosistema** il periodo di mantenimento è pari a un mese, con inizio il 24° giorno di calendario di ciascun mese e fine il 23° giorno di calendario del mese successivo.

Posizione di liquidità in valuta estera dell'Eurosistema [Eurosystem's foreign exchange liquidity position]: comprende le **riserve ufficiali dell'Eurosistema** e gli altri crediti e passività in valuta estera dell'**Eurosistema**, incluse le posizioni rispetto ai residenti nell'**area dell'euro** quali, ad esempio, i depositi in valuta estera presso istituzioni bancarie residenti nell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale netta verso l'estero (p.p.e.) [net international investment position (i.i.p.) o net external asset o liability position]: indicatore statistico che riassume il valore e la composizione delle consistenze delle attività finanziarie o posizioni creditorie detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo, meno le sue passività finanziarie nei confronti del resto del mondo.

Procedura bilaterale [bilateral procedure]: procedura mediante cui la banca centrale tratta direttamente con una o un numero limitato di **controparti**, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite tramite borsa valori o agenti di cambio.

Programmi di convergenza [convergence programmes]: cfr. **Programmi di stabilità**.

Programmi di stabilità [stability programmes]: programmi governativi a medio termine e ipotesi sottostanti, presentati dagli Stati membri partecipanti, relativi all'andamento delle principali variabili economiche in vista del raggiungimento dell'obiettivo a medio termine di una posizione di bilancio vicina all'equilibrio o in avanzo, come indicato nel **Patto di stabilità e crescita**. I programmi mettono in rilievo i provvedimenti volti a risanare la posizione di bilancio e gli scenari economici sottostanti. Devono essere aggiornati annualmente. Sono esaminati dalla **Commissione**

europea e dal **Comitato economico e finanziario**, i cui rapporti costituiscono la base per una valutazione da parte del Consiglio **Ecofin**, in particolare sul fatto che l'obiettivo di bilancio a medio termine stabilito nel programma fornisca o meno un adeguato margine di sicurezza per evitare un disavanzo eccessivo. I paesi non partecipanti all'**area dell'euro** devono presentare programmi di convergenza annuali, come previsto dal Patto di stabilità e crescita.

Raccordo disavanzo-debito [deficit-debt adjustment]: differenza tra il disavanzo pubblico e la variazione del debito pubblico. Può essere dovuta, tra l'altro, a variazioni nell'ammontare delle attività finanziarie detenute dallo Stato, a variazioni del debito pubblico detenuto da altre componenti del settore statale o ad aggiustamenti statistici.

Rapporto debito pubblico/PIL [debt ratio]: è l'oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'Articolo 104 (2) del **Trattato**. È definito come il "rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato"; il Protocollo n. 20 (sulla procedura per i disavanzi eccessivi) definisce il debito pubblico come il "debito totale lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori della pubblica Amministrazione". La definizione delle **Amministrazioni pubbliche** utilizzata è quella fornita nel **Sistema europeo di conti nazionali 1995 (SEC 95)**.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL [deficit ratio]: è l'oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'Articolo 104 (2) del **Trattato**. È definito come il "rapporto tra il disavanzo pubblico previsto o effettivo e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato"; il Protocollo n. 20 (sulla procedura per i disavanzi eccessivi) definisce il disavanzo pubblico come "l'indebitamento netto della pubblica Amministrazione". La definizione delle **Amministrazioni pubbliche** utilizzata è quella fornita nel **Sistema europeo di conti nazionali 1995 (SEC 95)**.

Regola per la ripartizione delle perdite [loss-sharing rule o agreement]: accordo tra i partecipanti a un sistema di trasferimento o di compensazione riguardo all'allocazione di eventuali perdite nel caso in cui uno o più partecipanti non adempiano ai propri obblighi; l'accordo stabilisce, nel caso in cui sia attivato, le modalità di ripartizione delle perdite tra le parti interessate.

Riallineamento [realignment]: una modifica della parità centrale di una moneta che partecipa a un sistema di cambi fissi ma modificabili. Nel caso dello **SME II**, un riallineamento consiste in una variazione del **tasso centrale nei confronti dell'euro**.

Ridenominazione dei titoli [re-denomination of securities]: la denominazione di un titolo è la valuta in cui è espresso il valore nominale del titolo stesso (nella maggior parte dei casi, il valore facciale di un certificato). La ridenominazione fa riferimento a una procedura con cui la denominazione originale di un titolo emesso in una valuta nazionale viene trasformata in **euro** ai tassi di conversione fissati irrevocabilmente.

Rischio di regolamento [settlement risk]: un termine generico che indica il rischio che il regolamento nell'ambito di un sistema di trasferimento possa non aver luogo come previsto. Tale rischio può comprendere i rischi sia di credito sia di liquidità.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: obbligo per le istituzioni di tenere riserve presso la banca centrale. Nel sistema di riserva obbligatoria dell'**Eurosistema**, il calcolo della riserva obbligatoria di un'**istituzione creditizia** avviene moltiplicando il **coefficiente di riserva** che si applica a ciascuna delle voci incluse nelle **passività soggette a riserva** per l'ammontare di quella voce nel bilancio di quella istituzione. Le istituzioni possono detrarre una **franchigia** dalla loro riserva obbligatoria.

Riserve ufficiali dell'Eurosistema [Eurosistem's international reserves]: le attività di riserva dell'area dell'euro sono le attività di riserva dell'Eurosistema, cioè quelle della Banca centrale europea (BCE) e delle banche centrali nazionali degli Stati membri partecipanti. Le attività di riserva devono: essere sotto l'effettivo controllo della competente autorità monetaria, sia essa la BCE o la banca centrale nazionale di uno degli Stati membri; consistere in crediti verso non residenti nell'area dell'euro denominati in valuta estera (cioè diversa dall'euro), altamente liquidi, negoziabili e con elevato merito di credito, oltre alle riserve auree, ai diritti speciali di prelievo e alle posizioni di riserva delle banche centrali nazionali dei paesi partecipanti presso il Fondo monetario internazionale.

Saldo primario [primary balance]: saldo del bilancio pubblico da cui sono esclusi gli interessi passivi.

Sistema di consegna contro pagamento [Delivery versus Payment (DVP) System o delivery against payment system]: in un sistema di regolamento delle transazioni in titoli (SRT), è il meccanismo volto ad assicurare che il trasferimento definitivo di un'attività sia eseguito se, e solo se, ha luogo il contestuale trasferimento definitivo di un'altra attività (o di altre attività) in contropartita. Le attività possono comprendere titoli e altri strumenti finanziari.

Sistema di deposito accentrato (SDA) [central securities depository (CSD)]: ente preposto al deposito accentrato dei titoli, che consente di effettuare trasferimenti di valori mobiliari mediante scritturazione contabile. I titoli possono essere detenuti fisicamente presso il depositario, ovvero in forma dematerializzata (cioè soltanto sotto forma di registrazioni contabili). Oltre a provvedere alla custodia e alla gestione dei titoli (per esempio servizi per l'emissione e il rimborso), il depositario può svolgere funzioni di compensazione e di regolamento.

Sistema di regolamento delle transazioni in titoli (SRT) [securities settlement system (SSS)]: sistema che consente il trasferimento di titoli (gratuitamente o dietro pagamento).

Sistema di regolamento su base netta (SRN) [net settlement system (NSS)]: sistema di trasferimento fondi in cui il regolamento dei saldi viene effettuato su base netta bilaterale o multilaterale.

Sistema di trasferimento fondi (STF) [funds transfer system (FTS)]: accordo formale, fondato su un contratto di diritto privato ovvero su disposizioni amministrative, caratterizzato da una pluralità di aderenti, norme comuni e procedure standardizzate, per la trasmissione e il regolamento di pagamenti tra i partecipanti.

Sistema di trasferimento interbancario di fondi (STIF) [interbank funds transfer system (IFTS)]: sistema di trasferimento fondi in cui la maggior parte (o tutti) i partecipanti sono istituzioni creditizie.

Sistema europeo di banche centrali (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: è composto dalla Banca centrale europea (BCE) e dalle banche centrali nazionali di tutti e 15 gli Stati membri, ossia comprende, oltre ai membri dell'Eurosistema, anche le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno introdotto l'euro all'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Il SEBC è governato dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo della BCE e, come terzo organo decisionale della BCE, dal Consiglio generale.

Sistema europeo di conti nazionali 1995 (SEC 95) [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]: rappresenta un sistema di definizioni e classificazioni statistiche uniformi atte a fornire una descrizione quantitativa armonizzata delle economie degli Stati membri. Il SEC 95 è la versione comunitaria del sistema mondiale di conti nazionali 1993 (SCN 93). Il SEC 95 è una nuova versione del sistema europeo, il cui utilizzo è iniziato nel corso del 1999 conformemente a quanto disposto dal Regolamento del Consiglio (CE) N. 2223/96.

Sistema RTGS (sistema di regolamento lordo in tempo reale) [RTGS (real-time gross settlement) system]: sistema di regolamento in cui l'esecuzione e il regolamento avvengono per ogni singola transazione (ossia senza compensazione) in tempo reale (ossia in modo continuativo). Cfr. anche **Sistema TARGET**.

SME II (Sistema monetario europeo II) [ERM II (Exchange rate mechanism II)]: è l'accordo di cambio che fornisce l'assetto per la cooperazione nelle politiche del cambio tra l'**area dell'euro** e gli Stati membri della UE che non ne fanno parte. L'adesione allo SME II è volontaria; tuttavia, ci si può attendere che gli Stati membri con deroga vi partecipino. Attualmente la corona danese partecipa allo SME II con una banda di oscillazione intorno al tasso centrale nei confronti dell'**euro** pari a $\pm 2,25$ per cento. Prima dell'introduzione dell'euro in Grecia il 1° gennaio 2001, la dracma greca partecipava allo SME II con una banda di oscillazione pari a ± 15 per cento. Gli interventi sul mercato dei cambi e il finanziamento ai margini della banda di fluttuazione normale o di quella più stretta sono, in linea di principio, automatici e illimitati, con disponibilità di finanziamento a brevissimo termine. La **Banca centrale europea (BCE)** e le banche centrali nazionali partecipanti non appartenenti all'area dell'euro possono tuttavia sospendere gli interventi automatici qualora questi confliggano con l'obiettivo primario del mantenimento della **stabilità dei prezzi**.

Sistema TARGET (Sistema transeuropeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) [TARGET (Trans-European automated real-time gross settlement express transfer system)]: sistema di pagamento costituito da un sistema di regolamento lordo in tempo reale (**sistema RTGS**) in ciascuno dei 15 Stati membri della UE e dal meccanismo di pagamento della BCE. I sistemi RTGS nazionali e il meccanismo di pagamento della BCE sono collegati tramite procedure comuni (**Interlinking**) al fine di consentire trasferimenti transfrontalieri tra i sistemi di regolamento nella UE.

Sistema universale di telecomunicazioni mobili [Universal Mobile Telecommunications System (UMTS)]: sistema per la "terza generazione" di telefonia mobile. I governi dei paesi dell'**area dell'euro** stanno vendendo o concedendo a società di telecomunicazione licenze per frequenze di telefonia mobile. In seguito a una raccomandazione dell'**Eurostat**, gli introiti derivanti dalla vendita di tali licenze devono essere contabilizzati nel bilancio dello Stato come vendite di attività non finanziarie, migliorando così i saldi di bilancio degli Stati. Tuttavia tali introiti sono soltanto di natura *una tantum* e, di conseguenza, non inducono un miglioramento duraturo dei bilanci. Il debito pubblico, in linea di principio, dovrebbe diminuire permanentemente a un livello inferiore per effetto degli introiti derivanti dalla vendita delle licenze UMTS.

Stabilità dei prezzi [price stability]: il mantenimento della stabilità dei prezzi è l'obiettivo primario della **Banca centrale europea (BCE)**. Il **Consiglio direttivo** ha pubblicato una definizione quantitativa di stabilità dei prezzi al fine di fornire un chiaro indirizzo alle aspettative sull'andamento futuro dei prezzi. Il Consiglio definisce la stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)** per l'**area dell'euro** inferiore al 2 per cento. Tenuto conto della necessità che la politica monetaria sia rivolta agli sviluppi futuri in un orizzonte di medio termine, la stabilità dei prezzi così definita deve essere mantenuta su tale

orizzonte. La definizione stabilisce il limite superiore per il tasso di inflazione misurato; al tempo stesso, l'uso del termine "aumento" indica che una deflazione, cioè una prolungata diminuzione del livello dello IAPC, non sarebbe considerata coerente con la stabilità dei prezzi.

Tassi di cambio effettivi (nominali/reali) [effective (nominal/real) exchange rates]: i tassi di cambio effettivi nominali consistono nella media ponderata di più tassi di cambio bilaterali; i tassi di cambio effettivi reali sono tassi di cambio effettivi nominali deflazionati con il rapporto tra una media ponderata di indici dei prezzi o dei costi esteri e un indice di quelli interni. Essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro calcolato dalla **Banca centrale europea (BCE)** è dato da una media geometrica ponderata dei tassi di cambio dell'euro nei confronti delle valute di 13 partner commerciali dell'**area dell'euro**. I pesi sono basati sul commercio in prodotti manifatturieri con i partner commerciali nel periodo 1995-97 e tengono conto degli effetti sui mercati terzi. Il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è ottenuto utilizzando gli indici nazionali dei prezzi al consumo (**l'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)**) per l'area dell'euro e per gli altri Stati membri della UE).

Tassi di interesse di riferimento della BCE [key ECB interest rates]: i tassi di interesse della **Banca centrale europea (BCE)** che determinano l'orientamento della politica monetaria della BCE. Attualmente i tassi di interesse di riferimento della BCE sono il tasso minimo di offerta per le **operazioni di rifinanziamento principali**, il tasso di interesse sulle **operazioni di rifinanziamento marginali** e quello sui **depositi presso la banca centrale**. Precedentemente alla decisione di effettuare le operazioni di rifinanziamento principali nella forma di aste a tasso variabile, il tasso stabilito per le aste a tasso fisso svolgeva il ruolo di "tasso di riferimento". Tale ruolo è attualmente svolto dal tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali della BCE.

Tasso centrale nei confronti dell'euro [euro central rate]: tasso ufficiale di cambio delle valute aderenti allo **SME II** nei confronti dell'euro, rispetto al quale sono stati definiti i margini di oscillazione dello SME II.

Tasso minimo di offerta [minimum bid rate]: il limite inferiore ai tassi di interesse a cui le **controparti** possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile. Come **tasso di interesse di riferimento della BCE**, svolge attualmente il ruolo svolto in precedenza dal tasso applicato alle aste a tasso fisso.

Transazione definitiva [outright transaction]: operazione mediante la quale attività sono acquistate o vendute (a pronti o a termine) fino alla loro scadenza.

Trattato [Treaty]: il termine si riferisce al Trattato istitutivo della Comunità europea. Il Trattato è stato firmato a Roma il 25 marzo 1957 ed è entrato in vigore il 1° gennaio 1958. Esso prevedeva la creazione della Comunità economica europea (CEE), che attualmente si chiama Comunità europea (CE). Vi si è spesso fatto riferimento come "Trattato di Roma". Il Trattato sull'Unione europea (a cui si fa spesso riferimento come "Trattato di Maastricht") è stato firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992 ed è entrato in vigore il 1° novembre 1993. Il Trattato sull'Unione europea ha emendato il Trattato che istituisce la Comunità europea, istituendo l'Unione europea. Il Trattato che istituisce la Comunità europea e quello sull'Unione europea sono stati emendati dal "Trattato di Amsterdam", firmato in quella città il 2 ottobre 1997 ed entrato in vigore il 1° maggio 1999. Analogamente, il "Trattato di Nizza", firmato il 26 febbraio 2001 a conclusione della Conferenza intergovernativa, comporterà, una volta ratificato ed entrato in vigore, ulteriori emendamenti al Trattato che istituisce la Comunità europea e al Trattato sull'Unione europea.

UEM [EMU]: cfr. **Unione economica e monetaria**.

Unione economica e monetaria (UEM) [Economic and Monetary Union (EMU)]: il **Trattato** definisce le tre fasi del processo di realizzazione dell'Unione economica e monetaria nell'Unione europea. La Prima fase è iniziata nel luglio 1990 e si è conclusa il 31 dicembre 1993: è stata caratterizzata principalmente dallo smantellamento di tutte le barriere interne al libero movimento dei capitali in seno all'Unione europea. La Seconda fase dell'UEM è iniziata il 1° gennaio 1994: è stata caratterizzata, tra l'altro, dalla costituzione dell'**Istituto monetario europeo (IME)**, dal divieto di finanziamento al settore pubblico da parte delle banche centrali e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie per il settore pubblico e dall'obbligo di evitare disavanzi pubblici eccessivi. La Terza fase è iniziata il 1° gennaio 1999, con il trasferimento delle competenze monetarie all'**Eurosistema** e l'introduzione dell'**euro**.

Valore di riferimento per la crescita monetaria [reference value for monetary growth]: il **Consiglio direttivo** assegna alla moneta un ruolo preminente nella condotta della sua politica, per cui gli **aggregati monetari** e le loro contropartite sono attentamente analizzati con riferimento al loro contenuto informativo riguardo all'andamento futuro dei prezzi. Ciò è segnalato dall'annuncio di un valore di riferimento per il tasso di crescita dell'aggregato monetario **M3**. Tale valore è ottenuto in modo da essere coerente con la definizione di **stabilità dei prezzi** decisa dal Consiglio direttivo, e tale da favorire il suo conseguimento, sulla base di ipotesi a medio termine riguardanti il *trend* della crescita del PIL in termini reali e quello della velocità di circolazione di M3. In circostanze normali, deviazioni di rilievo o prolungate della crescita di M3 dal valore di riferimento indicano rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Tuttavia, il concetto di valore di riferimento non implica un impegno da parte del Consiglio direttivo a intervenire in modo meccanico per correggere le deviazioni della crescita di M3 da tale valore.

Valore di riferimento per la posizione di bilancio [reference value for the fiscal position]: il Protocollo n. 20 del **Trattato**, riguardante la procedura per i disavanzi eccessivi, fa esplicita menzione dei valori di riferimento per il **rapporto disavanzo pubblico/PIL** (3 per cento del PIL) e **rapporto debito pubblico/PIL** (60 per cento del PIL) (cfr. **Patto di stabilità e crescita**).

Volatilità implicita del tasso di interesse [implied interest rate volatility]: indicatore della volatilità attesa dei tassi di interesse futuri, a breve e a lungo termine, derivabile dai prezzi delle **opzioni**. Dato il prezzo di mercato osservato per una opzione, la volatilità implicita può essere calcolata utilizzando una formula standard in cui il prezzo di una opzione dipende in modo esplicito, tra altri fattori, dalla volatilità attesa del prezzo dell'attività sottostante durante il periodo fino alla scadenza dell'opzione. Le attività sottostanti possono essere contratti *future* sui tassi di interesse a breve termine, quale ad esempio l'**EURIBOR** a tre mesi, o su obbligazioni a lungo termine, quali i titoli di Stato decennali tedeschi. Sulla base di ipotesi appropriate, la volatilità implicita può essere interpretata come l'aspettativa prevalente sul mercato riguardo alla volatilità nel rimanente periodo di vita dell'opzione.

Cronologia delle decisioni di politica monetaria

4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,0, al 4,0 e al 2,0 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno

effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per

cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio e 25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'Articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti per l'adozione della moneta unica in base ai criteri stabiliti nell'Articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Grecia e dalla Svezia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e dello Stato membro interessato, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (fissato

uguale al tasso centrale nei confronti dell'euro allora vigente negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente.

Il Consiglio direttivo annuncia che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In

aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso le banche centrali di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre e 30 novembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

14 dicembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinan-

ziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Il Consiglio direttivo conferma che effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

1° gennaio 2001

La Grecia adotta l'euro. Di conseguenza, la Banca di Grecia diventa membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle 11 banche centrali nazionali degli Stati membri della UE che avevano adottato l'euro nel 1999.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse

sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo e 15 marzo 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso le banche centrali rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento dell'Eurosistema per le garanzie, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Occasional Papers

The impact of the euro on money and bond markets, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.

Working Papers

A global hazard index for the world foreign exchange markets, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.

What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.

Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world, di C. Dekten, maggio 1999.

From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.

Core inflation: a review of some conceptual issues, di M. Wynne, maggio 1999.

The demand for M3 in the euro area, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.

A cross-country comparison of market structures in European banking, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.

Inflation zone targeting, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.

Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models, di G. Coenen, gennaio 2000.

On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention, di R. Fatum, febbraio 2000.

Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.

Indicator variables for optimal policy, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.

Monetary policy with uncertain parameters, di U. Söderström, febbraio 2000.

Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.

The quest for prosperity without inflation, di A. Orphanides, marzo 2000.

Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model, di P. Hördahl, marzo 2000.

Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.

House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis, di M. Iacoviello, aprile 2000.

The euro and international capital markets, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.

Convergence of fiscal policies in the euro area, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.

Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data, di M. Ehrmann, maggio 2000.

Regulating access to international large-value payment systems, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.

Escaping Nash inflation, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.

What horizon for price stability, di F. Smets, luglio 2000.

Caution and conservatism in the making of monetary policy, di P. Schellekens, luglio 2000.

Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making, di B. Winkler, agosto 2000.

This is what the US leading indicators lead, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.

Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.

The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.

A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.

The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.

Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?, di F. de Fiore, settembre 2000.

The information content of M3 for future inflation in the euro area, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.

Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.

Systemic risk: A survey, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.

Measuring core inflation in the euro area, di C. Morana, novembre 2000.

Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe, di P. Vermeulen, novembre 2000.

The optimal inflation tax when taxes are costly to collect, di F. De Fiore, novembre 2000.

A money demand system for euro area M3, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.

Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy, di B. Mojon, novembre 2000.

Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts, di P. M. Geraats, gennaio 2001.

An area-wide model (AWM) for the euro area, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.

Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.

The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.

Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.

A two-factor model for the German term structure of interest rates, di N. Cassola e J. Barros Luís, marzo 2001.

Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.

Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets, di M. Fratzscher, marzo 2001.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999, ottobre 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 1999.

Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper, novembre 1999.

Money and Banking Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected network industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Il bilancio annuale della BCE, marzo 2001

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

