



BANCA CENTRALE EUROPEA

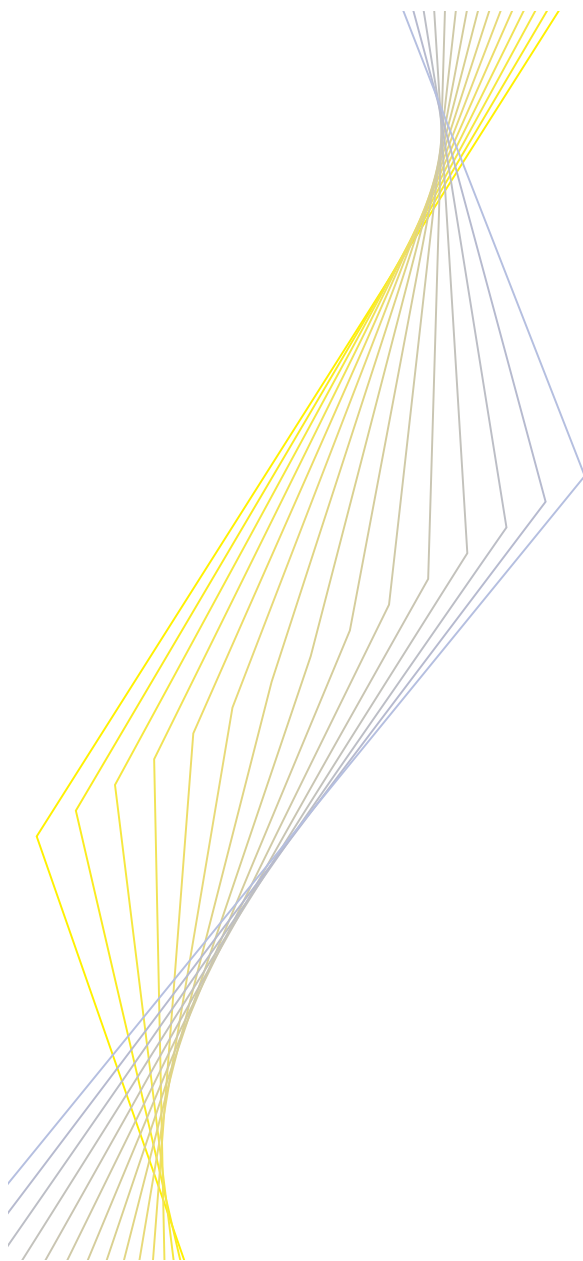


**RAPPORTO SULLA
CONVERGENZA**

2000



BANCA CENTRALE EUROPEA



RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

2000

© Banca Centrale Europea, 2000

Indirizzo	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germania
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germania
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 commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute nel presente Rapporto sono aggiornate al 14 aprile 2000, con l'eccezione dei dati sullo IAPC pubblicati il 18 aprile 2000.

ISBN 92-9181-065-7

Indice

Introduzione e sintesi per paese	2
---	----------

Capitolo I

Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 2000	8
---	----------

Capitolo II

Criteri di convergenza

I Grecia	16
1.1 Andamento dei prezzi	16
1.2 Andamento della finanza pubblica	19
1.3 Andamento dei tassi di cambio	23
1.4 Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine	25
1.5 Sintesi conclusiva	25
2 Svezia	41
2.1 Andamento dei prezzi	41
2.2 Andamento della finanza pubblica	43
2.3 Andamento dei tassi di cambio	45
2.4 Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine	46
2.5 Sintesi conclusiva	46
Allegato: Metodologia statistica sugli indicatori di convergenza	61

Capitolo III

Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato

I Introduzione	66
1.1 Osservazioni generali	66
1.2 Danimarca e Regno Unito	66
2 Portata dell'adeguamento	67
2.1 Aree dell'adeguamento	67
2.2 Indipendenza delle banche centrali	67
2.3 "Compatibilità" piuttosto che "armonizzazione"	67
3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC	68
3.1 Obiettivi statutari	69
3.2 Compiti	69
3.3 Strumenti	69
3.4 Organizzazione	69
3.5 Disposizioni finanziarie	69
3.6 Miscellanea	69

4	Legislazione diversa dagli statuti delle BCN	70
4.1	Banconote	70
4.2	Monete metalliche	70
4.3	Gestione delle riserve ufficiali	70
4.4	Politica del tasso di cambio	70
4.5	Miscellanea	71
5	Valutazioni per paese	71
5.1	Grecia	71
5.2	Svezia	73

Abbreviazioni

Paesi

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

Introduzione e sintesi per paese

Introduzione

Nel Rapporto predisposto quest'anno in base all'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato costitutivo della Comunità europea (il "Trattato"), la Banca centrale europea (BCE) utilizza lo schema di valutazione applicato nel Rapporto di convergenza prodotto dall'Istituto monetario europeo (IME) nel marzo 1998, per esaminare – con riferimento alla Grecia e alla Svezia – il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile nonché il rispetto dei requisiti legali richiesti alle banche centrali nazionali (BCN) per diventare parte integrante del Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

Con riferimento alla Grecia si nota, inoltre, che il 9 marzo 2000 il Ministro greco dell'Economia nazionale e delle Finanze ha indirizzato una lettera al Presidente della BCE chiedendo che venga esaminata la domanda della Grecia di abrogare il suo status di Stato membro con deroga.

Dopo l'introduzione dell'euro, avvenuta il 1° gennaio 1999, sono quattro gli Stati membri della UE che non partecipano ancora pienamente all'Unione economica e monetaria (UEM). Due di questi, la Danimarca e il Regno Unito, hanno uno status speciale. In conformità con i termini dei protocolli specifici allegati al Trattato, relativi rispettivamente alla Danimarca e al Regno Unito, questi paesi hanno notificato che non avrebbero partecipato alla Terza fase della UEM il 1° gennaio 1999. Di conseguenza, rapporti sulla convergenza per questi due Stati membri devono essere predisposti solo se essi lo richiedono. Non essendo stata avanzata alcuna richiesta in tal senso, il Rapporto di convergenza di quest'anno riguarda esclusivamente la Grecia e la Svezia.

Nel redigere questo Rapporto, la BCE assolve l'obbligo previsto dall'articolo 122, para-

grafo 2, e dall'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato, di riferire al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio) almeno una volta ogni due anni, o su richiesta di uno Stato membro con deroga, "sui progressi compiuti nell'adempimento da parte degli Stati membri dei loro obblighi riguardanti la realizzazione dell'Unione economica e monetaria". Il medesimo mandato è stato assegnato alla Commissione europea; i due rapporti sono stati presentati al Consiglio contemporaneamente. Entrambi i rapporti rappresentano il punto di partenza della procedura prevista dall'articolo 122, paragrafo 2, che comporta i seguenti ulteriori passi:

- la Commissione europea prepara una proposta riguardo agli Stati membri per i quali si richiede l'abrogazione della deroga;
- il Parlamento europeo viene consultato;
- il Consiglio, nella composizione dei capi di Stato o di Governo discute la questione;
- il Consiglio ECOFIN, deliberando a maggioranza qualificata su una proposta della Commissione europea, decide, sulla base dei criteri di cui all'articolo 121, paragrafo 1, quali Stati membri con deroga soddisfino le condizioni necessarie per l'abrogazione della deroga ad essi relativa.

Il Rapporto di convergenza di quest'anno consta di tre capitoli. Il capitolo I descrive gli aspetti fondamentali dell'analisi di convergenza economica nel 2000. Il capitolo II valuta lo stato di convergenza economica della Grecia e della Svezia e il capitolo III esamina il rispetto dei requisiti legali richiesti alle BCN per divenire parte integrante del SEBC.

Sintesi per paese

Grecia

Durante il periodo di riferimento, cioè dall'aprile 1999 al marzo 2000, la Grecia ha conseguito un tasso di inflazione, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari al 2,0 per cento, al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Nella media del 1999 il tasso di inflazione è stato uguale al valore di riferimento e dal gennaio 2000 la Grecia ha conseguito un tasso di inflazione, misurato in base allo IAPC, inferiore a tale valore. Se si considera l'intero periodo dal 1998, l'inflazione misurata in base allo IAPC è stata ridotta in misura significativa ed è oggi più vicina a un livello che può generalmente essere considerato coerente con la stabilità dei prezzi. Guardando al passato, l'inflazione in Grecia ha seguito una chiara tendenza decrescente: il tasso di incremento dell'IPC è diminuito dal 20,4 per cento nel 1990 al 2,6 per cento nel 1999 (quello dello IAPC è stato pari al 2,1 per cento nel 1999). Allo stesso tempo, l'incremento delle retribuzioni per addetto è diminuito dal 12,2 per cento nel 1995 al 4,8 per cento nel 1999. Debita attenzione deve essere rivolta al fatto che la recente riduzione dell'inflazione è ascrivibile in parte a fattori temporanei e che le variazioni del prezzo del petrolio hanno in Grecia un impatto sull'evoluzione dei prezzi più forte di quanto avviene nella media della UE.

In prospettiva, le recenti previsioni indicano tassi di inflazione compresi tra il 2,2 e il 2,4 per cento per il 2000 e fra il 2,3 e il 2,7 per cento circa per il 2001. L'evoluzione futura dei prezzi in Grecia è soggetta a vari rischi di spinte al rialzo. Nel 2000 e nel 2001 il tasso di inflazione subirà impulsi al rialzo poiché cesserà l'effetto dei recenti tagli alle imposte indirette. Rimane incerto se il mancato rinnovo degli accordi informali con imprese industriali e commerciali nonché con società di servizi imprimerà ai prezzi una spinta al rialzo. Inoltre, un eventuale allineamento dei tassi di interesse greci a quelli dell'area dell'euro e il restante deprezzamento della

dracma verso il suo tasso di conversione eserciteranno una pressione verso l'alto sui prezzi. Pertanto la sostenibilità dell'evoluzione positiva in termini di inflazione è soggetta a rischi di spinte al rialzo, ed è di particolare importanza per la Grecia proseguire gli sforzi per fornire ulteriore sostegno al mantenimento della stabilità dei prezzi. La possibilità di contenere le spinte sulle retribuzioni per addetto e sui prezzi – senza fare ulteriore affidamento su specifiche misure *una tantum* – dipende in misura cruciale dalla credibilità della strategia complessiva delle autorità. In particolare, ciò attiene alla condotta delle politiche fiscali, oltre che alle politiche strutturali finalizzate a migliorare il funzionamento dei mercati dei beni e di quello del lavoro.

Per quanto riguarda la politica di bilancio, nel 1999 il rapporto tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è stato dell'1,6 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 104,4 per cento, vale a dire molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto al 1998, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 1,5 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL è diminuito di 1 punto percentuale. Dal 1998 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non supera quello fra spesa per investimenti e PIL. Per il 2000 si prevede una riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL all'1,3 per cento, mentre quello fra debito pubblico e PIL dovrebbe ridursi al 103,7 per cento. Tuttavia, significativi fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi continuano ad avere un effetto sfavorevole sulla dinamica del debito, con il risultato che il debito pubblico della Grecia si sta riducendo solo lentamente, nonostante gli elevati avanzi primari e i ricavi generati dalle privatizzazioni. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel miglioramento dell'attuale situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione che il rapporto fra debito pubblico e PIL si stia "riducendo in misura sufficiente e avvicinando al valore di

riferimento con ritmo adeguato”, e che la sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta. Per ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo è necessario conseguire sostanziali avanzi primari e ampi e persistenti avanzi complessivi, superiori agli obiettivi previsti dall’aggiornamento del Programma di convergenza per la Grecia, oltre a un maggior contenimento dei fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi. Una politica di bilancio restrittiva sarà necessaria anche per contenere le pressioni inflazionistiche che deriveranno dal citato allentamento delle condizioni monetarie nel processo di adesione a pieno titolo alla UEM. Inoltre, il Patto di stabilità e crescita prevede come obiettivo di medio termine un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, sono necessari ulteriori sforzi per riformare il sistema previdenziale, mentre un ulteriore progresso nel campo delle privatizzazioni ridurrebbe le passività del settore pubblico inteso in senso ampio. Inoltre, sono necessari un più rapido recepimento della normativa relativa al Mercato unico nella legislazione nazionale, ulteriori progressi nella liberalizzazione di alcuni settori delle telecomunicazioni e un deciso sforzo per superare le rigidità strutturali del mercato del lavoro.

Nella media del periodo di riferimento, compreso tra aprile 1999 e marzo 2000, il livello dei tassi di interesse a lungo termine ha raggiunto il 6,4 per cento, inferiore al valore di riferimento. Nel marzo 2000 il differenziale tra i tassi di interesse a lungo termine greci e la media di quelli dei paesi dell’area dell’euro era pari a circa 0,8 punti percentuali; nel trimestre terminato a marzo 2000 il differenziale tra i tassi d’interesse a breve termine greci e la media dell’area dell’euro è stato di 540 punti base.

La dracma greca ha partecipato al meccanismo di cambio della Sistema monetario europeo (SME) dal 16 marzo 1998 e ha aderito allo SME II all’inizio della Terza fase della

UEM. Durante il biennio di riferimento, cioè tra aprile 1998 e marzo 2000, la dracma è stata normalmente quotata significativamente al di sopra dei suoi tassi centrali. La variabilità del tasso di cambio si è ridotta in misura significativa durante il periodo di riferimento e anche gli ampi differenziali d’interesse a breve termine hanno registrato una riduzione graduale da settembre 1998 in poi. Tuttavia, il livello relativamente elevato dei differenziali d’interesse ha giocato un ruolo importante durante il periodo di riferimento. Interventi sul mercato dei cambi sono stati realizzati in alcune occasioni, con l’obiettivo di contenere la variabilità del cambio. Dopo un graduale deprezzamento durante la maggior parte del 1999 e una rivalutazione del tasso centrale del 3,5 per cento nel gennaio 2000, nel marzo 2000 la valuta greca è stata quotata a 333,89 dracme per euro, il 2,0 per cento al di sopra del nuovo tasso centrale. Durante il periodo di riferimento del presente Rapporto, la Grecia ha registrato disavanzi delle partite correnti che possono essere in parte interpretati come risultato della necessità di finanziare gli investimenti.

Per quanto riguarda la compatibilità della legislazione greca, incluso lo Statuto della Banca di Grecia, con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per l’introduzione dell’euro, si nota quanto segue.

Sulla scorta dei risultati del Rapporto sulla convergenza dell’IME del 1998, lo Statuto della Banca di Grecia è stato emendato in modo da soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la piena integrazione legale della Banca di Grecia nel SEBC. Presupponendo che il nuovo Statuto della Banca di Grecia sia ratificato dal Parlamento ed entri in vigore per tempo, nella versione presentata alla BCE in occasione della procedura di consultazione, e presupponendo che la legge n. 2548/1997 sia adeguata di conseguenza (il che, secondo la BCE, deve essere realizzato con urgenza), non sussisterà più alcuna imperfezione nello Statuto della Banca di Grecia in relazione ai requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la completa integrazione legale della Banca di Grecia nel SEBC.

Con riguardo alla legislazione diversa dallo Statuto della Banca di Grecia, la BCE prende nota che tale legislazione verrà emendata con una legge sull'introduzione dell'euro, su cui la BCE dovrà essere consultata ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 4, secondo comma, del Trattato, ripreso dall'articolo 4(a), secondo comma, dello Statuto del SEBC.

Svezia

Durante il periodo di riferimento, dall'aprile 1998 al marzo 2000, la Svezia ha conseguito un tasso di inflazione medio, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari allo 0,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento stabilito dal Trattato. Negli ultimi anni la Svezia ha registrato una crescita elevata, sostenuta principalmente dalla domanda interna; allo stesso tempo, l'orientamento della politica fiscale è divenuto più neutrale, con un conseguente rapido annullamento del differenziale fra prodotto effettivo e potenziale (output gap). Ciò, insieme ad altri importanti indici di prezzo, segnala un aumento delle pressioni verso l'alto sui prezzi e sui costi. In prospettiva, le previsioni indicano che l'inflazione sarà pari a circa l'1,5 per cento nel 2000 e a circa il 2 per cento nel 2001. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato del 5,4 per cento, vale a dire al di sotto del relativo valore di riferimento.

La Svezia non partecipa allo SME II. La Svezia è uno Stato membro con deroga e non gode di alcuna clausola che le permetta di decidere di non partecipare alla Terza fase della UEM. Pertanto, essa si è impegnata in base al Trattato ad adottare l'euro e ciò implica che deve compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza, incluso quello relativo al tasso di cambio. Durante il periodo di riferimento, dall'aprile 1998 al marzo 2000, la corona svedese è stata inizialmente quotata, nei confronti della maggior parte delle altre valute UE, al di sotto dei tassi di cambio bilaterali medi dell'aprile 1998, utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, in assenza di tassi centrali. Dopo essersi deprezzata in misura significativa nella seconda parte del 1998, in seguito alle turbo-

lenze sui mercati internazionali causate dalla crisi dei paesi emergenti dell'agosto 1998, la corona svedese si è apprezzata del 14,4 per cento nei confronti dell'euro durante tutto il 1999 e fino al mese di marzo 2000. Questo rafforzamento è dovuto alla normalizzazione della situazione dopo la crisi internazionale dell'autunno 1998 e al conseguimento da parte della Svezia di risultati economici migliori del previsto.

Nel 1999 la Svezia ha conseguito un saldo di bilancio positivo pari all'1,9 per cento del PIL, con ciò rispettando il valore di riferimento del 3 per cento; le previsioni per il 2000 sono di un avanzo pari al 2,4 per cento del PIL. Il rapporto fra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un picco nel 1994, il rapporto è diminuito di 12,2 punti percentuali, attestandosi al 65,5 per cento nel 1999. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede per il 2000 una riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al 61,3 per cento. Secondo le valutazioni della Commissione europea, confermate dal Consiglio ECOFIN, considerando l'evoluzione del rapporto tra saldo di bilancio e PIL negli ultimi anni, la Svezia dovrebbe soddisfare l'obiettivo di medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, dal 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, la Svezia ha registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Svezia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale, al quale si sta gradualmente affiancando un nuovo sistema che ridurrà l'onere per le finanze pubbliche.

Per quanto riguarda la compatibilità della legislazione svedese, incluso lo Statuto della Sveriges Riksbank, con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per l'introduzione dell'euro, si nota quanto segue.

La legislazione svedese, e in particolare lo Statuto della Sveriges Riksbank, non prevede l'integrazione legale di quest'ultima nel SEBC, benché la Svezia non goda di uno status speciale e debba, quindi, soddisfare tutti i requisiti di adeguamento ai sensi dell'articolo 109 del Trattato. Ciò ha ripercussioni su numerose disposizioni contenute nello Statuto della Sveriges Riksbank.

Per quanto concerne la legislazione diversa dallo Statuto della Sveriges Riksbank, la BCE nota che la legislazione sull'accesso ai documenti pubblici e la legge sulla segretezza necessitano di essere riesaminate alla luce del regime di riservatezza previsto dall'articolo 38 dello Statuto del SEBC. La BCE non è al corrente di altre disposizioni statutarie che necessitino di un adeguamento ai sensi dell'articolo 109 del Trattato.

Capitolo I

Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 2000

Ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato, la Commissione europea e la BCE forniscono, almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga, rapporti sui progressi compiuti dai predetti Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM) ("Rapporti sulla convergenza"). Quattro Stati membri della UE non partecipano ancora a pieno titolo alla UEM. Due di essi, la Danimarca e il Regno Unito, hanno uno status speciale in virtù del quale Rapporti sulla convergenza ad essi relativi devono essere predisposti solo su loro richiesta. Non essendovi stata una richiesta in questo senso, l'esame della convergenza economica nel 2000 riguarda unicamente la Grecia e la Svezia.

Il capitolo II del presente Rapporto ha lo scopo di riassumere, per la Grecia e la Svezia, i dati che emergono da un esame complessivo della convergenza economica, con riferimento a una serie di criteri economici connessi con l'andamento dei prezzi, la situazione della finanza pubblica, i tassi di cambio e i tassi di interesse a lungo termine, prendendo in considerazione altri fattori. I riquadri da I a 4 richiamano brevemente le disposizioni del Trattato e forniscono dettagli metodologici che descrivono le modalità di

applicazione di tali disposizioni da parte della BCE. Inoltre, il testo principale descrive con maggior dettaglio la gamma degli indicatori considerati nell'esame della sostenibilità degli andamenti, molti dei quali sono già stati utilizzati nei precedenti rapporti dell'Istituto Monetario Europeo (IME). Dapprima si esaminano, in retrospettiva, i risultati degli anni novanta; ciò dovrebbe contribuire a comprendere con maggiore accuratezza se gli attuali risultati sono riconducibili principalmente ad aggiustamenti strutturali effettivi, consentendo quindi un più accurato giudizio sulla sostenibilità della convergenza economica. In secondo luogo, e nella misura necessaria, si conduce un'analisi in prospettiva. In tale contesto viene sottolineato che la sostenibilità di andamenti favorevoli dipende crucialmente da misure di politica economica adeguate e durvoli per fronteggiare le sfide presenti e future. Nell'insieme, si evidenzia che per garantire la sostenibilità sono determinanti sia il conseguimento di una solida posizione di partenza, sia le politiche economiche che verranno perseguite dopo l'adozione dell'euro.

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

Riquadro I

Andamento dei prezzi

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121 (1), primo comma, del Trattato prevede:

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

l'articolo 1 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato stabilisce che:

"Il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, di cui all'articolo 121 (1), primo comma, del Trattato, significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile e un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali."

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Nel quadro del presente Rapporto, la BCE applica le disposizioni del Trattato come di seguito indicato:

- In primo luogo, relativamente al “tasso medio d’inflazione, osservato per un periodo di un anno anteriormente all’esame”, il tasso d’inflazione è stato calcolato utilizzando l’incremento della media negli ultimi dodici mesi dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) rispetto alla media dei dodici mesi precedenti. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto relativamente al tasso d’inflazione è aprile 1999 – marzo 2000.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”, utilizzato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice del tasso di inflazione dei tre paesi in cui sono stati registrati i tassi d’inflazione più bassi, essendo questi tassi compatibili con la stabilità dei prezzi. Nel periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto, i tre paesi con i tassi d’inflazione più bassi, misurati sulla base dello IAPC, sono stati: la Svezia (0,8 per cento), l’Austria (0,9 per cento) e la Francia (0,9 per cento); il tasso medio è quindi uguale allo 0,9 per cento; aggiungendo 1,5 punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari al 2,4 per cento.

Per consentire un esame più dettagliato della sostenibilità dell’andamento dei prezzi, il tasso medio d’inflazione calcolato utilizzando lo IAPC realizzato nel periodo di riferimento di dodici mesi, da aprile 1999 a marzo 2000, viene valutato alla luce dei risultati conseguiti negli anni novanta in termini di stabilità dei prezzi. A tale proposito, si pone l’accento sull’orientamento della politica monetaria per stabilire, in particolare, se l’attenzione delle autorità monetarie si sia concentrata soprattutto sul conseguimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi, e sul contributo di altre aree della politica economica al conseguimento di una stabilità dei prezzi sostenibile. Si tiene inoltre conto delle influenze del contesto macroeconomico sul raggiungimento della stabilità dei prezzi. Gli andamenti dei prezzi sono esaminati alla luce delle condizioni della domanda e dell’offerta, con particolare attenzione, tra l’altro, ai fattori

che influenzano il costo del lavoro per unità di prodotto e i prezzi delle importazioni. Gli andamenti dei prezzi sono infine analizzati attraverso altri importanti indicatori dei prezzi (fra cui l’indice dei prezzi al consumo (IPC), il deflatore dei consumi privati, il deflatore del PIL e i prezzi alla produzione). In prospettiva, viene fornita una panoramica degli andamenti attesi dell’inflazione nel futuro immediato, incluse le previsioni dei principali organismi internazionali, e si fa riferimento agli aspetti strutturali rilevanti ai fini del mantenimento di un ambiente economico favorevole alla stabilità dei prezzi dopo l’ingresso nella UEM.

Per quanto riguarda l’andamento della finanza pubblica, le disposizioni del Trattato e le modalità della loro applicazione da parte della BCE, nonché gli aspetti procedurali, sono illustrati nel riquadro 2.

Riquadro 2

Andamento della finanza pubblica

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121 (1), secondo comma, del Trattato prevede:

“la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questo risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 104 (6)”. L'articolo 2 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato stabilisce che tale criterio “significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104 (6) del Trattato circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo”.

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

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

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

2 Aspetti procedurali e applicazione delle disposizioni del Trattato

Al fine di valutare la convergenza, la BCE esprime il proprio avviso sull'andamento della finanza pubblica. Per quanto riguarda la sostenibilità, essa esamina i principali indicatori relativi agli andamenti di finanza pubblica dal 1990 al 1999, tiene conto delle prospettive e delle sfide riguardanti la finanza pubblica e concentra la propria analisi sulle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico.

Per quanto concerne la disposizione del Trattato relativa a un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento che “si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato”, la BCE esamina gli andamenti passati e presenti e fornisce diverse elaborazioni illustrative basate sul quadro analitico sviluppato dall'IME nel Rapporto sulla convergenza del 1998.

Per la Grecia, paese con un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 100 per cento, oltre alle predette elaborazioni, si mostrano i saldi complessivi e i saldi primari coerenti con una riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento, nell'arco di un quinquennio, un decennio e un quindicennio a decorrere dal 1999, prendendo come anno di riferimento per gli andamenti della finanza pubblica rispettivamente il 2004, il 2009 e il 2014. Per la Svezia, l'evoluzione potenziale futura del rapporto debito/PIL non viene esaminata in dettaglio poiché le previsioni indicano che nel 2001 tale rapporto sarà probabilmente inferiore al 60 per cento.

L'esame dello scenario di finanza pubblica si avvale di dati comparabili compilati sulla base dei conti economici nazionali, conformemente al Sistema europeo di conti nazionali 1995 (cfr. l'allegato statistico al capitolo II). I dati principali presentati in questo Rapporto sono stati resi disponibili dalla Commissione europea nel marzo 2000 e comprendono i conti pubblici del 1998 e 1999 e le stime della Commissione europea per il 2000. Si riporta inoltre un confronto tra il rapporto fra disavanzo e PIL e il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL per il 1998 e il 1999.

Per quanto concerne l'esame della sostenibilità degli andamenti della finanza pubblica, il risultato dell'anno di riferimento 1999 è considerato alla luce dei risultati degli anni novanta. Come punto di partenza si esaminano sia l'evoluzione dell'incidenza del debito sul PIL nel corso degli anni passati, sia i fattori sottostanti a tale evoluzione, ovvero la differenza tra la crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e i fattori che incidono sugli stock e non sui flussi. Tale prospettiva può fornire ulteriori informazioni sulla misura in cui il contesto macroeconomico, in particolare la combinazione di crescita e tassi di interesse, ha influito sulla dinamica del debito, sul contributo degli sforzi di risanamento fiscale che hanno avuto riflessi sul saldo primario e sul ruolo svolto da altri fattori sottostanti agli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi. Viene inoltre esaminata la struttura del debito, con particolare attenzione alla quota di debito con vita residua a breve termine, a quella denominata in valuta estera e alla loro evoluzione. Mettendo in relazione tali quote con il livello corrente del rapporto debito/PIL, si evidenzia la sensibilità dei saldi di bilancio alle variazioni dei tassi di cambio e di interesse.

Si esamina poi l'evoluzione dell'incidenza del disavanzo sul PIL. A tale riguardo si ritiene utile tenere presente che l'evoluzione del disavanzo annuo di un paese è tipicamente influenzata da una serie di fattori sottostanti. Tali influenze sono spesso suddivise in "effetti

ciclici" da un lato, che riflettono la reazione dei disavanzi alle variazioni della capacità produttiva inutilizzata (output gap), ed "effetti non ciclici" dall'altro, spesso interpretati come aggiustamenti strutturali o permanenti prodotti dalle politiche di bilancio. Tuttavia, tali effetti non ciclici, così come quantificati nel presente Rapporto, non devono necessariamente essere considerati rappresentativi di variazioni strutturali delle situazioni della finanza pubblica, in quanto includono anche tutte quelle misure e quegli altri fattori che hanno effetti solo temporanei sul bilancio. Per quanto possibile, si distingue fra misure che migliorano il bilancio in un solo anno e che necessitano quindi di una compensazione nell'anno successivo (misure "*una tantum*"), e misure che portano agli stessi risultati nel breve periodo ma che, in aggiunta, generano un maggior indebitamento negli anni successivi, determinando, quindi, prima un miglioramento e poi un aggravio sul bilancio (misure "con effetti opposti ritardati").

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

Riguardo alle prospettive per il futuro, si illustrano i programmi di bilancio e le ultime previsioni per il 2000 e si considerano le strategie di

finanza pubblica a medio termine così come risultanti dai Programmi di convergenza. Vengono successivamente presentate varie elaborazioni illustrative (cfr. riquadro 2). Con riferimento a tali elaborazioni è possibile stabilire un legame tra l'evoluzione futura del disavanzo e quella del debito, nonché con gli obiettivi del Patto di stabilità e crescita, in vigore dal 1999, che prevedono un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Si pone infine l'accento sulle sfide di lungo periodo alla sostenibilità delle posizioni di bilancio, con particolare attenzione a quelle riguardanti la questione dei sistemi previdenziali pubblici a ripartizione, in connessione con i mutamenti della situazione demografica.

Va rilevato che nel valutare le posizioni di bilancio degli Stati membri della UE, la BCE

non tiene conto dell'impatto sui bilanci nazionali dei trasferimenti da e verso il bilancio della UE effettuati dai Paesi membri.

Con riferimento agli andamenti dei tassi di cambio, le disposizioni del Trattato e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 3.

Per la Svezia, Stato membro che non partecipa allo SME II (e che non aderiva al suo predecessore, gli AEC), si illustra l'andamento della corona svedese rispetto a ciascuna delle monete degli Stati membri della UE nel periodo aprile – dicembre 1998, nonché quello rispetto all'euro e alle altre monete dei paesi della UE nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000.

Riquadro 3

Andamento dei tassi di cambio

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121 (1), terzo comma, del Trattato prevede:

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

L'articolo 3 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 (1) del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo, di cui all'articolo 121 (1), terzo comma, di questo Trattato, significa che uno Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare e per lo stesso periodo, lo Stato membro non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di ogni altro Stato membro.”

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Il Trattato si riferisce al criterio della partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC, fino a dicembre 1998; sostituiti dallo SME II dal gennaio 1999).

- In primo luogo, la BCE esamina se il paese ha partecipato agli AEC/SME II “per almeno due anni prima dell'esame”, come stabilito dal Trattato.
- In secondo luogo, per quanto riguarda la definizione di “margini normali di fluttuazione”, la BCE richiama l'opinione formale espressa dal Consiglio dell'IME nell'ottobre del 1994 e le affermazioni formulate nel Rapporto del novembre del 1995 sui “Progressi verso la convergenza”:

Nell'opinione del Consiglio dell'IME dell'ottobre 1994 si sosteneva che "l'ampliamento della banda ha contribuito a raggiungere un sostenibile livello di stabilità del tasso di cambio negli AEC", che "il Consiglio dell'IME considera opportuno mantenere gli accordi attuali" e che "gli Stati membri dovrebbero mirare ad evitare significative fluttuazioni dei tassi di cambio orientando le rispettive politiche al raggiungimento della stabilità dei prezzi e alla riduzione dei disavanzi di bilancio, contribuendo al soddisfacimento dei requisiti stabiliti dall'articolo 121 (1) del Trattato e relativo Protocollo".

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

In questo contesto, nella valutazione degli andamenti dei tassi di cambio si attribuisce particolare importanza al fatto che questi siano rimasti prossimi ai tassi centrali degli AEC/SME II.

– In terzo luogo, la questione delle "gravi tensioni" è solitamente trattata esaminando il grado di deviazione del tasso di cambio dalle parità centrali degli AEC rispetto alle altre monete dei paesi partecipanti o dai tassi centrali dello SME II rispetto all'euro, utilizzando indicatori quali i differenziali di interesse a breve rispetto al gruppo di paesi con i più bassi tassi di mercato monetario e loro evoluzione, nonché il ruolo svolto dagli interventi sul mercato dei cambi.

Oltre a esaminare l'andamento dei tassi di cambio nominali nel periodo di riferimento, da aprile 1998 a marzo 2000, ci si sofferma brevemente sulla sostenibilità degli attuali tassi di cambio, valutando l'andamento del tasso di cambio reale rispetto ai principali paesi *partners*, il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, il grado di apertura

dell'economia dello Stato membro, la sua quota nel commercio intra-UE e la posizione netta verso l'estero.

Per quanto riguarda l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine, le disposizioni del Trattato e la loro applicazione da parte della BCE sono delineati nel riquadro 4.

Riquadro 4

Andamento dei tassi di interesse a lungo termine

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121 (1), quarto comma, del Trattato prevede:

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

L'articolo 4 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato stabilisce che:

“Il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse di cui all'articolo 121 (1), quarto comma, del presente Trattato significa che il tasso d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro, osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame, non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali.”

2 Modalità di applicazione delle disposizioni del Trattato

Nel contesto del presente Rapporto, la BCE applica le disposizioni del Trattato come di seguito illustrato:

- In primo luogo, per quanto riguarda “il tasso di interesse nominale a lungo termine” osservato “in media nell'arco di un anno prima dell'esame”, il tasso d'interesse a lungo termine è calcolato come la media aritmetica degli ultimi dodici mesi in cui sono disponibili gli indici armonizzati dei prezzi al consumo. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto è aprile 1999 – marzo 2000.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi” utilizzato per la determinazione del valore di riferimento è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi d'interesse a lungo termine dei tre paesi con inflazione più bassa (cfr. riquadro 1). Nel periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto i tassi d'interesse a lungo termine di questi tre paesi sono stati pari al 5,1 per cento (Austria), 5,4 per cento (Svezia) e 5,0 per cento (Francia); il tasso medio è quindi pari al 5,2 per cento; aggiungendo due punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari al 7,2 per cento.

I tassi di interesse sono stati misurati sulla base dei tassi d'interesse a lungo termine armonizzati, che sono stati adottati per la valutazione della convergenza (cfr. l'allegato statistico al capitolo II).

Come menzionato sopra, il Trattato fa esplicito riferimento alla “stabilità della convergenza”, che si rilette sul livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli sviluppi nel periodo di riferimento dall'aprile 1999 al marzo 2000 sono considerati nel contesto dell'andamento dei tassi di interesse a lungo termine negli anni novanta e dei principali fattori sottostanti ai differenziali d'interesse nei confronti dei paesi UE con i più bassi rendimenti a lungo termine.

Infine, l'articolo 121 (1) del Trattato prevede che il presente Rapporto tenga conto di diversi *altri fattori*, e in particolare “dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo”. Tali fattori sono esaminati nei capitoli dedicati ai singoli paesi secondo i criteri individuali elencati sopra. Con l'introduzione dell'euro, il 1° gennaio 1999, è venuta meno l'esigenza di un'analisi specifica dell'andamento dell'ECU.

Capitolo II

Criteri di convergenza

I Grecia

I.1 Andamento dei prezzi

Nel periodo di riferimento, cioè dall'aprile 1999 al marzo 2000, il tasso medio di inflazione in Grecia, misurato in base allo IAPC, è stato pari al 2,0 per cento, inferiore di 0,4 punti percentuali al valore di riferimento, fissato al 2,4 per cento secondo la definizione dell'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea e dell'articolo 1 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui allo stesso articolo del Trattato. Nel 1999 il tasso di inflazione è stato del 2,1 per cento, in linea con il valore di riferimento fissato per quell'anno e, a partire dal gennaio 2000, la Grecia ha raggiunto un tasso di inflazione, misurato in base allo IAPC, inferiore al valore di riferimento. Nel 1998 l'inflazione media, misurata in base allo IAPC, era stata del 4,5 per cento (cfr. tavola 1). Da allora, il tasso di inflazione in Grecia, calcolato in base al suddetto indice, si è ridotto in maniera significativa approssimandosi di recente a un livello che può essere generalmente considerato coerente con la stabilità dei prezzi. Debita attenzione deve essere rivolta al fatto che la recente riduzione dell'inflazione è ascrivibile in parte a fattori temporanei.

La riduzione delle imposte indirette è stata attuata in modo graduale nel periodo da ottobre 1998 a dicembre 1999. Le stime della BCE indicano che l'incidenza di questi tagli sul calo dell'inflazione al consumo in Grecia nel periodo di riferimento da aprile 1999 a marzo 2000 è stata pari, in media, a circa 0,9 punti percentuali. Il loro effetto di contenimento diretto verrà meno un anno dopo la loro introduzione e il tasso di inflazione sui dodici mesi tornerà a un livello più elevato. In tal senso, la riduzione dell'imposizione indiretta costituisce un provvedimento *una tantum*, con effetto temporaneo sull'inflazione e non rappresenta un avanzamento sostenibile verso la stabilità dei prezzi. Queste misure hanno avuto anche effetti secondari di contenimento dell'inflazione in quanto hanno concorso a ridurre l'impatto dell'indicizzazione dei salari, evitando agli

inizi del 1999 e del 2000 un aumento ulteriore delle retribuzioni nel settore privato di, rispettivamente, 0,6 e 1,0 punti percentuali. Le suddette misure, infine, possono esercitare un effetto più duraturo, anche se non quantificabile con precisione, attraverso la riduzione delle aspettative di inflazione.

Dall'agosto 1998 le autorità greche hanno inoltre concluso una serie di accordi informali con imprese commerciali e industriali e con società di servizi. Nel 1998 la finalità degli accordi risiedeva nella riduzione dei prezzi al dettaglio di un determinato numero di beni, corrispondente all'incirca a un decimo del paniere che compone l'indice dei prezzi al consumo. Nel 1999 gli accordi hanno avuto l'obiettivo di mantenere stabili i prezzi al dettaglio di un insieme di beni e servizi corrispondente a circa un terzo del paniere o di contenerne la crescita. Secondo le stime della Banca di Grecia, nel 1998 l'aumento dei prezzi dei beni e dei servizi inclusi negli accordi si è mantenuto al di sotto del tasso di incremento complessivo dei prezzi al consumo, traducendosi in un effetto diretto di contenimento dell'inflazione pari a 0,2 punti percentuali. Un simile impatto diretto non può essere osservato per il 1999 poiché gli aumenti dei prezzi dei beni e servizi inclusi negli accordi sono stati, in media, uguali a quelli dell'indice generale dei prezzi al consumo. Non è possibile stabilire se gli accordi del 1999 abbiano effettivamente evitato una crescita dei prezzi dei beni e servizi inclusi negli accordi, superiore in media, a quella dell'indice generale dei prezzi al consumo.

Guardando indietro, oltre gli andamenti recenti, è possibile distinguere una chiara tendenza verso tassi d'inflazione più bassi in Grecia sin dall'inizio degli anni novanta. L'inflazione al consumo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo (IPC), è diminuita costantemente, passando da oltre il 20,4 per cento nel 1990 al 2,6 per cento nel 1999 (cfr. tavola 2 e figura 1). Questa esperienza di disinflazione riflette un insieme di importanti scelte di politica economica, in particolare

il progressivo inasprimento della politica monetaria dall'inizio degli anni novanta. L'obiettivo prioritario della strategia di politica monetaria della Banca di Grecia è il mantenimento della stabilità dei prezzi, definita come un aumento sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo inferiore al 2 per cento. A tal fine, le autorità hanno mantenuto un orientamento restrittivo della politica monetaria durante tutto il decennio degli anni novanta. Nell'aprile 1999 la Banca di Grecia ha deciso l'introduzione di coefficienti di riserva obbligatoria temporanei a fronte dell'espansione del credito bancario al settore privato. Nel 1999 il tasso di intervento sul mercato monetario interbancario è stato mantenuto al 12 per cento fino ad ottobre. Il tasso è stato quindi gradualmente ridotto al 9,25 per cento nel marzo 2000, rimanendo ancora superiore di 575 punti base rispetto al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE. Il livello elevato dei tassi guida ufficiali, volto a facilitare i progressi verso la stabilità dei prezzi, ha inoltre sostenuto la posizione della dracma sui mercati valutari. Il calo dell'inflazione è stato favorito dagli aggiustamenti di politica fiscale tesi a conseguire una diminuzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. L'incremento delle retribuzioni per addetto è sceso da un livello massimo pari al 12,2 per cento nel 1995 al 4,8 per cento nel 1999, mentre quello dei costi unitari del lavoro è diminuito nello stesso periodo dall'11,6 al 2,5 per cento. Questi andamenti sono stati sostenuti dalla forte crescita della produttività e dall'accordo collettivo, di durata biennale, concluso dalle parti sociali a livello nazionale nel maggio 1998, che si è tradotto in una moderazione degli aumenti salariali. Una riduzione dell'inflazione viene segnalata anche da altri indici di inflazione rilevanti (cfr. tavola 2).

Guardando agli andamenti recenti e alle previsioni, il tasso di inflazione sui dodici mesi, misurato in base allo IAPC, è diminuito costantemente da circa il 5,1 per cento di aprile e maggio 1998 all'1,3 per cento del settembre 1999. In seguito lo IAPC ha subito un deciso incremento salendo al 2,8 per cen-

to nel marzo 2000 (cfr. tavola 3a). Il recente aumento è, tuttavia, da ricondurre quasi interamente al forte rialzo del prezzo del petrolio e all'apprezzamento del dollaro statunitense. A tal proposito occorre rilevare che le variazioni nel prezzo del petrolio incidono sull'andamento dei prezzi in Grecia in misura maggiore rispetto alla UE nel suo complesso. L'inflazione di fondo, misurata in base al tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice nazionale dei prezzi al consumo al netto dei combustibili e dei prodotti ortofrutticoli freschi, è diminuita a un ritmo costante dall'agosto 1998 e si è attestata intorno al 2 per cento a partire da ottobre 1999 (risultando in media dell'1,8 per cento nel periodo da dicembre 1999 a marzo 2000). La maggior parte delle previsioni disponibili indicano un tasso di inflazione fra il 2,2 e il 2,4 per cento nel 2000 e tra il 2,3 e il 2,7 per cento nel 2001 (cfr. tavola 3b). L'andamento futuro dei prezzi in Grecia è soggetto a una serie di rischi di spinte al rialzo, di cui occorre tenere conto nel valutare tali previsioni.

In primo luogo, l'effetto diretto di contenimento dell'inflazione risultante dalla recente diminuzione delle imposte indirette si esaurirà gradualmente entro la fine del 2000, esercitando pressioni al rialzo sull'inflazione media sui dodici mesi nel 2000 e 2001. Con riferimento agli accordi informali tra governo e imprese commerciali e industriali e società di servizi, non è chiaro se il mancato rinnovo dei medesimi determinerà pressioni al rialzo sui prezzi. Al momento, è difficile valutare la misura in cui questi due provvedimenti abbiano concorso a ridurre le aspettative di inflazione, producendo, con ciò, un effetto più duraturo e non solo temporaneo sui tassi d'inflazione. In secondo luogo, l'adozione dell'euro implicherebbe un allineamento dei tassi d'interesse greci con quelli dell'area. Tuttavia, nel trimestre terminato a marzo 2000, il tasso d'interesse a tre mesi è stato di 540 punti base superiore alla media dell'area dell'euro e i tassi a lungo termine hanno superato di 80 punti base quelli prevalenti nei cinque paesi dell'area caratterizzati dai più bassi rendimenti su titoli. L'allentamento dei vincoli di liquidità e lo

stimolo monetario risultante dalla convergenza dei tassi d'interesse con quelli dell'area potrebbero essere in parte controbilanciati dall'impatto restrittivo esercitato dalla riduzione dei tassi d'interesse sul reddito disponibile, dal momento che il reddito da interessi costituisce in Grecia una quota importante del reddito disponibile complessivo e in quanto le famiglie sono creditrici nette. L'effetto netto della convergenza dei tassi di interesse dovrebbe, tuttavia, esercitare una pressione al rialzo sui prezzi nel paese. Un terzo elemento di rischio al rialzo per l'andamento futuro dei prezzi deriva dalla convergenza della dracma verso il tasso di conversione, un processo che è già iniziato. La possibile portata di tale fattore è stata limitata dalla rivalutazione del tasso centrale della dracma a 340,75 dracme per euro, con effetto dal 17 gennaio 2000. Di conseguenza, a marzo 2000 la quotazione della dracma superava di solo il 2,0 per cento la parità centrale stabilita nell'ambito dello SME II. L'impatto inflazionistico del deprezzamento della dracma verso il suo tasso di conversione sui prezzi delle importazioni si esaurirà entro la fine del 2001.

In una prospettiva di più lungo periodo, un costante e deciso impegno da parte delle autorità è di importanza particolare in Grecia per la creazione di un contesto favorevole al mantenimento della stabilità dei prezzi. La possibilità di contenere le spinte sulle retribuzioni per addetto e sui prezzi – senza fare ulteriore affidamento su specifiche misure *una tantum* – dipende in misura cruciale dalla credibilità della strategia complessiva delle autorità. Ciò riguarda in primo luogo la conduzione delle politiche fiscali nel 2000 e nel 2001 (cfr. oltre) e in secondo luogo le politiche nazionali finalizzate ad accrescere il grado di concorrenza sui mercati dei beni e su quello del lavoro. Tali politiche sono potenzialmente in grado di produrre benefici di grande portata in termini di avanzamento progressivo verso la stabilità dei prezzi, la crescita e l'occupazione. Progressi sono stati compiuti in materia di liberalizzazione e di privatizzazioni. Il settore creditizio, ad esempio, ha beneficiato dei guadagni di efficienza risultanti dall'accresciuta concorrenza. Nel

settore delle telecomunicazioni, la principale società di servizi del paese ha riequilibrato la politica dei prezzi in vista dell'ormai prossima liberalizzazione del mercato. Ciò ha consentito una diminuzione del costo medio dei servizi telefonici per i consumatori. Tuttavia, la quota delle Direttive del Mercato unico non ancora recepite nel quadro giuridico nazionale rimane elevata in rapporto agli altri Stati membri della UE. Sono fortemente auspicabili ulteriori progressi verso la liberalizzazione dei servizi di pubblica utilità, in particolare nei settori dell'elettricità, del gas e dei trasporti. In questo contesto, va notato l'impegno assunto dalla Grecia di liberalizzare il mercato della telefonia fissa nel gennaio 2001 e quello dell'elettricità entro il febbraio dello stesso anno. Inoltre, sebbene vi siano stati progressi per quanto riguarda le privatizzazioni, il peso del settore pubblico nell'economia del paese rimane elevato rispetto agli altri Stati membri della UE. Il mercato del lavoro è ancora affetto da numerose rigidità strutturali, quali l'orario di lavoro poco flessibile, un meccanismo allocativo (*job-matching*) scarsamente efficace, una differenziazione salariale inadeguata e alti salari di ingresso per i lavoratori alla ricerca del primo impiego. Al fine di risolvere alcuni problemi di fondo del mercato del lavoro è stata varata una nuova normativa e sono state adottate nuove misure. I risultati restano, tuttavia, ancora modesti date le difficoltà di attuazione e la natura recente di molti di questi provvedimenti. L'andamento del mercato del lavoro resta ancora deludente, nonostante la forte crescita del PIL negli ultimi anni. Il tasso di disoccupazione complessivo in Grecia è superiore alla media della UE (10,4 per cento nel 1999) e solo di recente ha iniziato a diminuire lentamente, riflettendo in parte il rapido ingresso delle donne e degli immigrati nelle forze di lavoro. Il numero degli occupati è aumentato del 3,4 per cento nel 1998 e dell'1,2 per cento nel 1999, ma il tasso di occupazione è salito soltanto dal 53,4 per cento del 1997 al 54,4 per cento nel 1999, rimanendo sensibilmente inferiore alla media della UE, pari al 63,4 per cento. Tuttavia, l'equivalente del tasso di occupazione a tempo pieno in Grecia è prossimo alla media della UE, riflettendo una

più ampia diffusione del lavoro a tempo parziale nel complesso dell'Unione. Un rinnovato e deciso impegno sarà di fondamentale importanza al fine di superare le notevoli rigidità strutturali ancora esistenti nel mercato del lavoro e, quindi, di ridurre i rischi di future pressioni inflazionistiche. Inoltre, affinché tali spinte possano essere contrastate è indispensabile che la crescita salariale nel 2000 resti moderata, sia nel settore pubblico che in quello privato.

1.2 Andamento della finanza pubblica

Nel 1999 il rapporto fra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è stato pari all'1,6 per cento, ben di sotto del valore di riferimento del 3 per cento, e il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato del 104,4 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 1,5 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL di 1 punto percentuale. Nel novembre 1999 il Consiglio UE ha abrogato la decisione che stabiliva la presenza di un disavanzo eccessivo in Grecia. Nel 2000 si prevede la riduzione del disavanzo all'1,3 per cento del PIL e quella del debito al 103,7 per cento. Nel 1999, come nel 1998, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è risultato inferiore a quello fra la spesa pubblica per investimenti e il PIL (cfr. tavola 4).

Guardando indietro al periodo 1990-99, il rapporto fra debito pubblico e PIL è aumentato di 24,7 punti percentuali. Tuttavia, questo incremento complessivo cela andamenti divergenti nel corso del decennio. All'inizio del periodo il rapporto ha segnato una crescita continua, passando dal 79,7 per cento nel 1990 ad un primo picco del 110,2 per cento nel 1993, salendo ulteriormente al 111,3 per cento nel 1996. In seguito, esso si è lentamente ridotto, per un totale di 6,9 punti percentuali nel periodo 1997-99, portandosi al 104,4 per cento nel 1999 (cfr. figura 2a e tavola 5).

Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 2b, fin dai primi anni novanta i fattori di maggior rilievo sottostanti l'aumento del debito sono stati i cosiddetti *fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi* (cfr. tavola 6). Tali fattori includono tutti quelli che influenzano sul rapporto tra debito e PIL ad eccezione del disavanzo e delle variazioni del PIL. Nel caso della Grecia, i fattori di questo tipo che hanno indotto un aumento del debito sono da ricondurre prevalentemente alla rivalutazione del debito denominato in valuta estera in seguito alla svalutazione della dracma e alle operazioni in attività finanziarie. Gli effetti della rivalutazione del debito denominato in valuta estera hanno contribuito ad accrescere il rapporto fra debito pubblico e PIL per tutti gli anni novanta. Inoltre, nei primi anni novanta, al fine di rispettare gli articoli 101 e 102 del Trattato, il governo greco si è fatto carico del debito pubblico detenuto dalla Banca di Grecia, incluse le perdite derivanti dalle variazioni del cambio, iscritte in precedenza sotto altre poste. Al contempo, lo Stato ha emesso titoli al fine di costituire riserve per la gestione della liquidità, in vista della abolizione delle aperture di credito presso la banca centrale, con effetto dal 1° gennaio 1994. Dalla seconda metà degli anni novanta il trasferimento di capitali a favore di una serie di imprese pubbliche e di istituti di credito, nonché l'assunzione, da parte delle Amministrazioni pubbliche, delle passività delle imprese pubbliche, hanno altresì avuto considerevoli effetti espansivi sul debito. Tra il 1995 e il 1999 l'incidenza complessiva di questi fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi sull'aumento del debito pubblico è stata pari a 5.400 miliardi di dracme, ovvero circa il 14 per cento del PIL del 1999. L'impatto di tali fattori spiega per quale motivo negli ultimi anni il debito si sia ridotto solo lentamente, nonostante il progressivo risanamento dei conti pubblici; l'incidenza dei fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi sarebbe stata ancora più elevata se non fosse stato per le ingenti entrate provenienti dalle privatizzazioni, le quali sono state dell'ordine del 3 per cento annuo del PIL sia nel 1998 sia nel 1999. Anche il fatto che la crescita del PIL

nominale sia stata inferiore al tasso di interesse corrisposto sul debito in essere (differenziale crescita/tasso di interesse), ha inciso sfavorevolmente sul rapporto fra debito e PIL nel periodo 1993–96 (per quasi il 3 per cento del PIL) e nuovamente nel 1999 (cfr. figura 2b). Tuttavia, dal 1994 il saldo primario ha registrato un avanzo, che a partire dal 1997 ha compensato le pressioni all'aumento del debito. Ciò sottolinea l'importanza di un processo di riequilibrio delle finanze pubbliche solido, duraturo e coerente, nei paesi con un elevato rapporto fra debito pubblico e PIL.

Per quanto riguarda le caratteristiche strutturali, la quota di debito con scadenza originaria inferiore a un anno è diminuita rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta, portandosi al 9,4 per cento nel 1998 e al 3,9 per cento nel 1999; si tratta di un progresso nella giusta direzione. Pertanto, i saldi di bilancio risentono in misura minore, rispetto al passato, dell'andamento dei tassi di interesse a breve. Non è attualmente disponibile l'informazione sulla vita residua del debito. Ancora nel 1998 la quota di debito denominato in valuta estera era relativamente elevata, pari al 31,8 per cento; nel 1999 essa è salita al 33 per cento, di cui poco più della metà denominata in valute esterne all'area dell'euro (cfr. tavola 5). Ne consegue che i saldi di bilancio restano sensibili alle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta l'evoluzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL è stata inizialmente sfavorevole e, successivamente, in miglioramento. Dal 15,9 per cento del PIL nel 1990, il disavanzo è sceso all'11,4 nel 1991 (cfr. figura 3a e tavola 7). Tuttavia, un deterioramento è stato nuovamente registrato durante la recessione del periodo 1992–93, alla fine del quale il disavanzo era aumentato al 13,6 per cento, annullando in parte i risultati positivi del 1991. In seguito, il disavanzo è diminuito in modo costante, con un'unica temporanea battuta d'arresto nel 1995, scendendo al 3,1 per cento nel 1998 e all'1,6 per cento nel 1999, al di sotto del valore di riferimento fissato dal Trattato.

Dall'ultimo livello massimo del 1993, il disavanzo si è ridotto di 12 punti percentuali. Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che mette in evidenza i fattori all'origine delle variazioni nei disavanzi, i fattori ciclici non hanno avuto una grande incidenza nel periodo 1994–96, e successivamente hanno avuto limitato influsso positivo sugli andamenti di bilancio. Per contro, i restanti miglioramenti di natura “non ciclica”, che comprendono provvedimenti di regola associati a manovre “strutturali” o di più lungo periodo finalizzate a un maggiore equilibrio dei saldi di bilancio, hanno svolto un ruolo più rilevante. I dati disponibili indicano che i provvedimenti *una tantum* hanno contribuito in misura notevole alla riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL nel 1996 (0,3 per cento), e hanno avuto un'influenza più limitata negli anni successivi (per circa lo 0,1 per cento del PIL nel 1998 e 1999).

Passando all'esame dell'andamento di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra che il rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL, dopo essersi ridotto nel 1991, è aumentato sino al 1993. Ciò ha riflesso principalmente una rapida crescita della spesa per interessi derivante dall'aumento del debito (cfr. tavola 7). Successivamente, si nota una tendenza al calo del rapporto fra spesa pubblica e PIL dovuta a una sostanziale riduzione della spesa per interessi. A partire dal 1994 il rapporto tra spesa primaria e PIL è aumentato in modo significativo. Dato tale andamento, correzioni su voci di spesa diverse dalla spesa per interessi sembrano necessarie per garantire un proseguimento equilibrato della riduzione del rapporto fra la spesa pubblica complessiva e il PIL. L'incidenza delle entrate correnti sul PIL ha mostrato una tendenza costante ad aumentare durante il periodo in esame ed è stata, nel 1999, superiore di 4,7 punti percentuali al valore del 1994. L'andamento delle entrate ha contribuito al processo di risanamento fiscale nel 1998 e nel 1999 in misura maggiore rispetto a quanto inizialmente previsto nel Programma di convergenza per il periodo 1998–2000, risultando superiore all'obiettivo in entrambi gli anni. A questo riguardo, bisogna sottolineare l'effet-

to positivo sui saldi di bilancio dovuto al passaggio, nell'attività di supporto del governo alle imprese pubbliche, da *contributi agli investimenti a conferimenti di capitale*, e l'utilizzo parziale di "finanziamenti al di fuori del bilancio" attraverso la holding pubblica DEKA (creata nel 1997 per gestire il processo di privatizzazione).

L'obiettivo prioritario dell'aggiornamento del Programma di convergenza del 1999, che copre il periodo fino al 2002, è l'adempimento di tutte le condizioni necessarie per adottare l'euro dal 1° gennaio 2001. Valendosi dei risultati positivi degli ultimi anni, il nuovo programma stabilisce obiettivi più ambiziosi rispetto al precedente. Esso si prefigge il conseguimento di un avanzo dello 0,2 per cento del PIL nel 2002, da realizzare mediante il contenimento della spesa corrente primaria (vale a dire, della spesa diversa dalla spesa per interessi e da quella per investimenti) e al tempo stesso l'aumento degli investimenti pubblici. Nonostante ci si attenda una congiuntura favorevole, l'avanzo primario nel 2002 resterà sugli stessi livelli del 1999, indicando pertanto l'assenza di un ulteriore rafforzamento dell'azione di risanamento della finanza pubblica.

Nel 2000 si prevede un disavanzo pari all'1,2 per cento del PIL, inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto all'obiettivo indicato nel precedente Programma di convergenza. Inoltre, la manovra di bilancio per il 2000 prevede un pacchetto di sgravi fiscali e di prestazioni sociali (per lo più sotto forma di assegni familiari, agevolazioni fiscali per i lavoratori a basso reddito e più elevati sussidi di disoccupazione), i cui effetti espansivi dovrebbero essere compensati dall'aumento dell'aliquota sulle transazioni nel mercato borsistico nazionale e dovrebbero autofinanziarsi in futuro. La politica di bilancio nel 2000 dovrebbe mantenere un orientamento sostanzialmente neutrale, ma effetti espansivi non possono essere completamente esclusi. Saranno pertanto necessari sforzi considerevoli da parte delle autorità greche al fine di compiere ulteriori progressi rispetto agli obiettivi stabiliti nel Programma di convergenza. Se i

saldi di bilancio saranno conformi alle previsioni dell'aggiornamento al Programma di convergenza per il 1999–2002, la Grecia potrà rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita di un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo, secondo la valutazione espressa dalla Commissione europea e successivamente confermata dal Consiglio ECOFIN.

Il rapporto fra debito pubblico e PIL è molto elevato e, secondo le attuali proiezioni dell'aggiornamento al Programma di convergenza, esso scenderà al 103,3 per cento del PIL nel 2000 e al 98 per cento nel 2002. L'incidenza dei fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi prevista per il 2000 (4,7 per cento del PIL) suggerisce che una costante preoccupazione vada rivolta al fatto che tali fattori continuano ad incidere sfavorevolmente sulla finanza pubblica, col risultato che nonostante i forti avanzi primari e i proventi delle privatizzazioni, la diminuzione del debito risulta lenta. Riguardo all'orizzonte temporale per la riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al valore di riferimento del 60 per cento, vengono proposte due differenti tipi di elaborazioni, in linea con il Rapporto sulla convergenza del 1998. Il primo esercizio, presentato in dettaglio nella tavola 8, si basa sull'ipotesi che vengano conseguiti i saldi di bilancio e si registri una incidenza del debito conforme alle previsioni per il 2000 dalla Commissione europea; esso mostra i saldi di bilancio compatibili con la convergenza del debito al 60 per cento del PIL nell'arco di diversi orizzonti temporali. A titolo illustrativo, una riduzione del rapporto fra debito e PIL al 60 per cento entro la fine del 2009 implicherebbe il conseguimento, a partire dal 2001, di un avanzo complessivo annuo pari allo 0,8 per cento del PIL (cfr. tavola 8a) o di un avanzo primario complessivo del 5,6 per cento (cfr. tavola 8b). Ciò va confrontato con la previsione di un disavanzo complessivo in rapporto al PIL pari all'1,3 per cento e di un avanzo primario del 5,8 per cento per il 2000; la differenza è, rispettivamente, di 2,1 e -0,2 punti percentuali. Tuttavia, tali elaborazioni e le seguenti dipendono interamente dall'ipotesi di una assenza totale

di fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi. Se tali fattori dovessero continuare a spingere al rialzo il rapporto tra debito e PIL come negli ultimi anni, gli obiettivi per l'avanzo primario e l'avanzo complessivo dovrebbero essere molto più ambiziosi per raggiungere la soglia del 60 per cento del rapporto tra debito e PIL entro dieci anni.

Come indicato nella figura 5, lo scenario alternativo, che prevede il mantenimento del saldo complessivo del 2000 indica, in linea di massima, un andamento più lento della riduzione del debito. Ad esempio, mantenendo costante anche negli anni successivi il saldo di bilancio complessivo del 2000, pari al -1,3 per cento del PIL, l'incidenza del debito sul PIL si ridurrebbe al 90 per cento nel 2004 e il valore di riferimento del 60 per cento verrebbe raggiunto nel 2017. Mantenendo costante l'avanzo primario del 2000, 5,8 per cento del PIL, la riduzione del rapporto fra debito e PIL segnerebbe un'accelerazione, scendendo al di sotto del 60 per cento nel 2009. In questo scenario, il saldo di bilancio registrerebbe entro breve tempo un avanzo per effetto della diminuzione della spesa per interessi. Un bilancio in costante pareggio dal 2000 farebbe scendere il rapporto fra debito e PIL al 70 per cento nel 2008 e al valore di riferimento del 60 per cento nel 2011.

Tali elaborazioni si basano sull'ipotesi di un tasso d'interesse nominale costante del 6 per cento (un costo reale medio del debito pubblico del 4 per cento e 2 per cento di inflazione), sull'ipotesi di una solida crescita del PIL reale, pari al 3,1 per cento, e sull'assenza di fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi. Queste elaborazioni hanno carattere puramente meccanico e non possono in alcun modo essere considerate come previsioni. In effetti, i risultati sarebbero differenti se fossero modificate le ipotesi sottostanti riguardo al tasso di crescita del PIL reale, ai tassi d'interesse, ai tassi d'inflazione e ai fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi, nonché le ipotesi relative agli avanzi complessivi o primari. Ciò nondimeno, queste elaborazioni illustrano le ragioni per

le quali gli sforzi di risanamento debbono essere tanto più risoluti quanto maggiore è il livello iniziale del debito, al fine di ridurre entro un arco temporale contenuto la sua incidenza sul PIL al 60 per cento.

È necessario, nel caso della Grecia, sottolineare la necessità di migliorare in misura sostanziale il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL e di proseguire l'azione di risanamento per un esteso periodo di tempo. Dal lato della spesa è necessario un ulteriore e duraturo sforzo di ridimensionamento affinché il rapporto fra debito pubblico e PIL diminuisca in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento ad un ritmo soddisfacente. L'attuale elevato livello del debito imporrebbe altrimenti un continuo aggravio sulla finanza pubblica e sull'intera economia. I rischi derivanti da una congiuntura meno favorevole sembrano essere limitati, in quanto si stima che la reattività del bilancio al ciclo economico, per l'operare degli stabilizzatori automatici, sia relativamente bassa in Grecia. Tuttavia, il mantenimento di un livello elevato del debito potrebbe dar luogo a una certa vulnerabilità, in quanto eventuali ritardi nel processo di riequilibrio della finanza pubblica potrebbero aumentare il premio per il rischio sul debito. Un ulteriore miglioramento del grado di trasparenza e della qualità dei dati statistici consentirebbe un più efficace monitoraggio degli andamenti della finanza pubblica. Nonostante l'attuazione di riforme soddisfacenti in materia di procedure e di trasparenza dei bilanci, appare esservi ancora un potenziale margine di miglioramento. In base all'aggiornamento del Programma di convergenza per la Grecia, i fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi dovrebbero crescere nei prossimi anni a causa, tra l'altro, degli effetti dovuti alle variazioni del cambio sul controvalore del debito, dei trasferimenti di capitale alle imprese pubbliche e della ricomposizione parziale degli investimenti effettuati da enti pubblici (principalmente i fondi di assicurazione) da titoli di debito pubblico ad altre attività finanziarie. Ciò è ragione di preoccupazione. Dall'esame dei rischi a medio e a lungo termine risulta che il sistema pensionistico greco è caratterizzato dalla pre-

senza di un elevato numero di fondi supplementari separati che, essendo relativamente giovani, registrano attualmente ampi avanzi. Recentemente è stato stabilito che i fondi previdenziali possano investire parte dei loro avanzi in azioni. Questo cambiamento nelle scelte di investimento, dai titoli del debito pubblico alle azioni, va ad aumentare il rapporto tra il debito lordo e il PIL, anche se allo stesso tempo accresce le entrate e il valore delle attività del sistema previdenziale pubblico. Come sottolineato nella tavola 9, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Si prevede un aumento della spesa pubblica previdenziale in rapporto al PIL, in particolare se le politiche concernenti le prestazioni rimarranno invariate. Il miglioramento dei bilanci delle Amministrazioni pubbliche e la riforma del sistema pensionistico sono di fondamentale importanza al fine di far fronte al futuro aggravio derivante dall'invecchiamento della popolazione. Il contenimento della spesa per il personale del settore pubblico, il miglioramento del sistema tributario e la più rapida attuazione del programma di privatizzazione, inseriti nel quadro di una riforma di più ampio respiro del settore pubblico, potrebbero fornire un contributo significativo sia al risanamento della finanza pubblica che alla disinflazione nel breve termine, promuovendo al tempo stesso la crescita economica nel lungo periodo.

1.3 Andamento dei tassi di cambio

La dracma greca ha aderito agli AEC il 16 marzo 1998, vale a dire prima dell'inizio del biennio a cui si riferisce questo Rapporto (1° aprile 1998 – 31 marzo 2000). Il tasso centrale bilaterale era di 357 dracme per ECU e i margini di fluttuazione erano ± 15 per cento. All'inizio della Terza fase della UEM, il 1° gennaio 1999, la dracma ha aderito allo SME II, che ha sostituito gli AEC e che è basato su tassi centrali nei confronti dell'euro. Il tasso centrale nell'ambito dello SME II è stato determinato mediante una metodologia approvata con una procedura comune.¹ Il calcolo, effettuato il 31 dicembre 1998 dopo

la definizione dei tassi di conversione dell'euro, ha determinato un tasso centrale della moneta greca pari a 353,109 dracme per euro, un valore leggermente diverso, per motivi tecnici, da quello del tasso centrale nei confronti dell'ECU. Premesso che i margini di fluttuazione del ± 15 per cento sono stati rispettati, le deviazioni dai tassi centrali sono state ampie e la dracma greca è stata normalmente quotata significativamente al di sopra dei suoi tassi centrali. Il 17 gennaio 2000 il tasso centrale della dracma è stato rivalutato a 340,75 dracme per euro. La decisione di rivalutare il tasso centrale è stata presa su richiesta delle autorità greche con un accordo tra i ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri dell'area dell'euro, i ministri dell'Economia e delle Finanze e i governatori delle banche centrali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro facenti parte dello SME II e la BCE. La decisione è stata presa per agevolare le autorità greche nel loro intento di mantenere l'economia greca su un sentiero di crescita sostenibile con stabilità dei prezzi. Tale decisione deve essere accompagnata dal mantenimento di politiche di bilancio efficaci e dal continuo perseguimento di riforme strutturali miranti al rafforzamento del processo di convergenza, in particolare della lotta all'inflazione, per la quale anche l'andamento dei salari è un fattore essenziale.

Concentrando l'analisi sul biennio di riferimento, la dracma, beneficiando degli ampi differenziali d'interesse nei confronti della maggior parte delle altre monete, è stata costantemente quotata al di sopra dei suoi tassi centrali (cfr. figura 6). Le deviazioni al rialzo, massima e minima, rispetto al tasso centrale nei confronti dell'euro sono state relativamente ampie, pari al 9 e all'1,9 per cento, rispettivamente, ma si sono verificate solo al di sopra del tasso centrale (cfr. tavola 10a). In alcune occasioni sono stati effettuati inter-

¹ La procedura comune ha coinvolto i ministri dell'Economia e delle Finanze degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE, i ministri dell'Economia e delle Finanze e i governatori delle banche centrali di Danimarca e Grecia in quanto Stati membri facenti parte dello SME II, la Commissione europea e il Comitato monetario.

venti sui mercati dei cambi, volti a limitare la variabilità del tasso di cambio. Misurata dalla deviazione standard annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere, questa ha oscillato tra l'1,1 e il 9,5 per cento nel periodo di riferimento (cfr. tavola 10b).

L'andamento del tasso di cambio della dracma nel periodo di riferimento può essere caratterizzato da due fasi con tendenze abbastanza distinte (cfr. figura 6c). La prima fase ha riguardato il periodo che va dall'aprile 1998 alla fine di gennaio/inizi di febbraio 1999, ed è stata caratterizzata da una tendenza all'apprezzamento nei confronti dell'ECU/euro. La seconda fase, che copre il periodo successivo, da marzo 1999 a marzo 2000, è stata caratterizzata da una tendenza al deprezzamento che, tuttavia, ha compensato solo per metà l'apprezzamento precedente.

Durante la prima fase la dracma si è inizialmente rafforzata in maniera relativamente rapida nei confronti dell'ECU, risultando all'inizio di agosto 1998 apprezzata di circa il 6 per cento rispetto all'inizio di aprile 1998. Questo apprezzamento si è registrato nel contesto di una fase di restrizione della politica monetaria, che rispecchiava l'intenzione delle autorità di ridurre l'inflazione, in linea con i requisiti necessari per far parte della UEM. Durante l'ultima parte di agosto 1998, la dracma si è deprezzata di quasi il 4 per cento. Tuttavia, questa caduta si è rivelata temporanea, mentre l'inflazione ha continuato a diminuire e la politica monetaria si è mantenuta restrittiva. I differenziali di interesse a tre mesi nei confronti degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro si sono ampliati fino a un picco di 960 punti base in media nel trimestre terminato a settembre 1998 (cfr. tavola 10b), quando i tassi d'interesse a breve termine in Grecia hanno raggiunto quasi il 14 per cento. Nei mesi successivi i differenziali d'interesse sono leggermente calati, ma nel gennaio 1999, a 850 punti base, essi risultavano solo leggermente inferiori a quelli prevalenti all'inizio del periodo di riferimento. A fine gennaio/inizi febbraio 1999 la moneta greca ha raggiunto il livello di maggiore apprezzamento del perio-

do di riferimento ed è stata quotata a circa 321 dracme per euro (cfr. figura 6c).

Durante la seconda fase, dalla fine di gennaio/inizi di febbraio 1999 alla fine del periodo di riferimento, la dracma ha seguito una graduale tendenza all'indebolimento nei confronti dell'euro. Il principale fattore sottostante questo graduale deprezzamento è stata la riduzione del differenziale d'interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro. I differenziali a breve termine si sono ridotti da circa 760 punti base, in media, nel trimestre terminato a marzo 1999 a 540 punti base, in media, nel trimestre terminato a marzo 2000 (cfr. tavola 10b). La quotazione della moneta greca era pari a 334.70 dracme per euro al termine del periodo di riferimento, il 31 marzo 2000.

In un contesto di più lungo termine, i tassi di cambio effettivi reali della dracma greca nei confronti delle monete degli altri Stati membri della UE sono generalmente al di sopra dei valori medi storici degli ultimi dieci o venticinque anni (cfr. tavola 11). Ciò vale anche per le misure consuete di tasso di cambio effettivo reale calcolate utilizzando vari deflatori. Occorre tenere presente, tuttavia, che la Grecia sta attualmente attraversando un processo di "rincorsa" verso gli altri Paesi della UE. Questo processo normalmente implica una vigorosa crescita della produzione e della produttività, associata ad un apprezzamento del tasso di cambio reale. In tale contesto, gli ampi disavanzi di parte corrente registrati dalla Grecia durante gli anni novanta e il peggioramento della posizione debitoria netta sull'estero fin dal 1996 possono essere interpretati in parte come risultato degli afflussi di capitale necessari per finanziare gli investimenti (cfr. tavola 12). Secondo i dati stimati per il 1999, la Grecia registra un'incidenza del valore degli scambi commerciali con l'estero sul PIL pari al 20,7 per cento per le esportazioni e al 28,2 per cento per le importazioni. Il rapporto tra gli scambi commerciali intra-UE e il PIL è il più basso della UE. Nel 1998, le esportazioni verso gli altri Stati membri della UE hanno costituito il 52,3 per cento del totale delle esportazioni greche, mentre il 65,9 per cento delle impor-

tazioni greche proveniva da altri paesi della UE.

I.4 Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

Nel periodo di riferimento, cioè tra l'aprile 1999 e il marzo 2000, i tassi d'interesse a lungo termine in Grecia sono stati pari, in media, al 6,4 per cento, collocandosi pertanto 0,8 punti percentuali al di sotto del valore di riferimento del 7,2 per cento fissato per il tasso d'interesse, definito come la media dei tassi d'interesse a lungo termine dei tre Stati membri con i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi, aumentata di due punti percentuali. I tassi d'interesse a lungo termine sono risultati leggermente inferiori al valore di riferimento nell'intero 1999, mentre nel 1998 essi si erano collocati al di sopra di tale valore di quasi 2 punti percentuali (cfr. tavola I3).

Negli anni novanta i tassi d'interesse a lungo termine hanno seguito un andamento sostanzialmente decrescente rispetto ai livelli molto elevati dell'inizio del decennio (cfr. figura 7a). Dal 1993, i rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine in Grecia tendono a convergere verso i livelli registrati nei paesi UE con i rendimenti più bassi, fatta eccezione per la seconda metà del 1997 e la fine del 1998, quando una situazione di turbolenza finanziaria internazionale ha interrotto la generale tendenza alla convergenza (cfr. figura 7b). Attualmente la differenza tra i rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine greci e quelli dei Paesi della UE che registrano i rendimenti obbligazionari più bassi è attorno agli 0,8 punti percentuali. I principali fattori sottostanti la tendenza alla convergenza sono stati il significativo declino del differenziale d'inflazione, dovuto in larga misura alla politica monetaria greca e alla sua influenza favorevole sull'inflazione del paese e sulle relative aspettative, e il recente miglioramento delle finanze pubbliche. Il consistente calo dei tassi d'interesse a lungo termine ha stimolato l'economia greca e si prevede che questo effetto continui a esercitare

un'influenza espansiva se continuerà la convergenza dei tassi d'interesse greci verso il livello medio dell'area dell'euro.

I.5 Sintesi conclusiva

Durante il periodo di riferimento, la Grecia ha conseguito un tasso d'inflazione, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari al 2,0 per cento, al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Nella media del 1999 il tasso d'inflazione è stato uguale al valore di riferimento e dal gennaio 2000 la Grecia ha conseguito un tasso d'inflazione misurato in base allo IAPC inferiore a tale valore. Se si considera l'intero periodo dal 1998, l'inflazione, misurata in base allo IAPC, è stata ridotta in misura significativa ed è oggi più vicina a un livello che può generalmente essere considerato coerente con la stabilità dei prezzi. Guardando al passato, l'inflazione in Grecia ha seguito una chiara tendenza decrescente: il tasso di incremento dell'IPC è diminuito dal 20,4 per cento nel 1990 al 2,6 per cento nel 1999 (quello dello IAPC è stato pari al 2,1 per cento nel 1999). Allo stesso tempo, l'incremento delle retribuzioni per addetto è diminuito dal 12,2 per cento nel 1995 al 4,8 per cento nel 1999. Debita attenzione deve essere rivolta al fatto che la recente riduzione dell'inflazione è ascrivibile in parte a fattori temporanei e che le variazioni del prezzo del petrolio hanno in Grecia un impatto sull'evoluzione dei prezzi più forte rispetto ai Paesi della UE.

In prospettiva, le recenti previsioni indicano tassi d'inflazione compresi tra il 2,2 e il 2,4 per cento per il 2000 e fra il 2,3 e il 2,7 per cento circa per il 2001. L'evoluzione futura dei prezzi in Grecia è soggetta a vari rischi di spinte al rialzo. Nel 2000 e nel 2001 il tasso d'inflazione subirà impulsi al rialzo poiché cesserà l'effetto dei recenti tagli alle imposte indirette. Rimane incerto se il mancato rinnovo degli accordi informali con imprese industriali e commerciali nonché con società di servizi imprimerà ai prezzi una spinta al rialzo. Inoltre, un eventuale allineamento dei tassi d'interesse greci a quelli dell'area

dell'euro e il restante deprezzamento della dracma verso il suo tasso di conversione eserciteranno una pressione al rialzo sui prezzi. Pertanto la sostenibilità dell'evoluzione positiva in termini di inflazione è soggetta a rischi al rialzo, ed è di particolare importanza per la Grecia proseguire gli sforzi per fornire ulteriore sostegno al mantenimento della stabilità dei prezzi. La possibilità di contenere le spinte sulle retribuzioni per addetto e sui prezzi – senza fare ulteriore affidamento su specifiche misure *una tantum* – dipende in misura cruciale dalla credibilità della strategia complessiva delle autorità. In particolare, ciò attiene alla condotta delle politiche fiscali, oltre che alle politiche strutturali finalizzate a migliorare il funzionamento del mercato dei beni e di quello del lavoro.

Per quanto riguarda la politica di bilancio, nel 1999 il rapporto tra il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è stato dell'1,6 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento, mentre il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 104,4 per cento, vale a dire molto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto al 1998, il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL si è ridotto di 1,5 punti percentuali e il rapporto fra debito pubblico e PIL è diminuito di 1 punto percentuale. Dal 1998 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non supera quello fra spesa per investimenti e PIL. Per il 2000 si prevede una riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL all'1,3 per cento, mentre quello fra debito pubblico e PIL dovrebbe ridursi al 103,7 per cento. Tuttavia, significativi fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi continuano ad avere un effetto sfavorevole sulla dinamica del debito, con il risultato che il debito pubblico della Grecia si sta riducendo solo lentamente, nonostante gli elevati avanzi primari e i ricavi generati dalle privatizzazioni. Nonostante gli sforzi e i sostanziali progressi realizzati nel miglioramento dell'attuale situazione della finanza pubblica, deve esserci una costante preoccupazione che il rapporto fra debito pubblico e PIL si stia "riducendo in misura sufficiente e avvicinando al valore di riferimento con ritmo adeguato", e che la

sostenibilità della situazione della finanza pubblica sia stata raggiunta. Per ridurre il rapporto fra debito pubblico e PIL al 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo è necessario conseguire sostanziali avanzi primari e ampi e persistenti avanzi complessivi, superiori agli obiettivi dell'aggiornamento del Programma di convergenza per la Grecia, oltre a un maggior contenimento dei fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi. Una politica di bilancio restrittiva sarà necessaria anche per contenere le pressioni inflazionistiche che deriveranno dal citato allentamento delle condizioni monetarie nel processo di adesione a pieno titolo alla UEM. Inoltre, il Patto di stabilità e crescita prevede come obiettivo di medio termine un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, sono necessari ulteriori sforzi per riformare il sistema previdenziale, mentre un ulteriore progresso nel campo delle privatizzazioni ridurrebbe le passività del settore pubblico inteso in senso ampio. Inoltre, sono necessari un più rapido recepimento della normativa relativa al Mercato unico nella legislazione nazionale, ulteriori progressi nella liberalizzazione di alcuni settori delle telecomunicazioni e un deciso sforzo per superare le rigidità strutturali del mercato del lavoro.

Nella media del periodo di riferimento, compreso tra l'aprile 1999 e il marzo 2000, il livello dei tassi d'interesse a lungo termine ha raggiunto il 6,4 per cento, inferiore al valore di riferimento. Nel marzo 2000, il differenziale tra i tassi d'interesse a lungo termine greci e la media di quelli dei Paesi dell'area dell'euro era pari a circa 0,8 punti percentuali; nel trimestre terminato a marzo 2000 il differenziale tra i tassi d'interesse a breve termine greci e la media dell'area dell'euro è stato di 540 punti base.

La dracma greca ha partecipato al meccanismo di cambio dello SME dal 16 marzo 1998 e ha aderito allo SME II all'inizio della Terza fase della UEM. Durante il biennio di riferimento, la dracma è stata normalmente quo-

tata significativamente al di sopra dei suoi tassi centrali. La variabilità del tasso di cambio si è ridotta in misura significativa durante il periodo di riferimento e anche gli ampi differenziali d'interesse a breve termine hanno registrato una riduzione graduale dal settembre 1998 in poi. Tuttavia, il livello relativamente elevato dei differenziali d'interesse ha giocato un ruolo importante durante il periodo di riferimento. Interventi sul mercato dei cambi sono stati realizzati in alcune occasioni, con l'obiettivo di contenere la va-

riabilità del cambio. Dopo un graduale deprezzamento durante la maggior parte del 1999 e una rivalutazione del tasso centrale del 3,5 per cento nel gennaio 2000, nel marzo 2000 la valuta greca è stata quotata a 333,89 dracme per euro, il 2,0 per cento al di sopra del nuovo tasso centrale. Durante il periodo di riferimento del presente Rapporto la Grecia ha registrato disavanzi delle partite correnti che possono essere in parte interpretati come risultato della necessità di finanziare gli investimenti.

Lista delle tavole e delle figure

Grecia

I Andamento dei prezzi

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

II Andamento della finanza pubblica

- Tavola 4 Grecia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche
Figura 2 Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche
(a) Livelli
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti
Tavola 5 Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali
Tavola 6 Grecia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche
Figura 3 Grecia: avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche
(a) Livelli
(b) Variazioni annue e fattori sottostanti
Figura 4 Grecia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
Tavola 7 Grecia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
Tavola 8 Grecia: elaborazioni sulla convergenza del debito
(a) Sulla base del saldo complessivo
(b) Sulla base del saldo primario
Figura 5 Grecia: potenziale evoluzione futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative di bilancio
Tavola 9 Grecia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

III Andamento dei tassi di cambio

- Tavola 10 (a) Grecia: stabilità del tasso di cambio
(b) Grecia: principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la dracma greca
Tavola 11 Dracma greca: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE
Figura 6 (a) Dracma greca: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC nel periodo aprile – dicembre 1998
(b) Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'euro, parità centrale e bande di fluttuazione nello SME II nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000
(c) Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000
Tavola 12 Grecia: evoluzione dei conti con l'estero

IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

- Tavola 13 Grecia: tassi d'interesse a lungo termine
Figura 7 (a) Grecia: tassi d'interesse a lungo termine
(b) Grecia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine

Tavola I

Grecia: inflazione misurata in base allo IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Inflazione misurata in base allo IAPC ¹⁾	7,9	5,4	4,5	2,1	2,4	2,6	2,8	2,0
Valore di riferimento ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media dell'area dell'euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Fonte: Eurostat.

1) Dal gennaio 2000 lo IAPC è stato ampliato e ulteriormente armonizzato. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

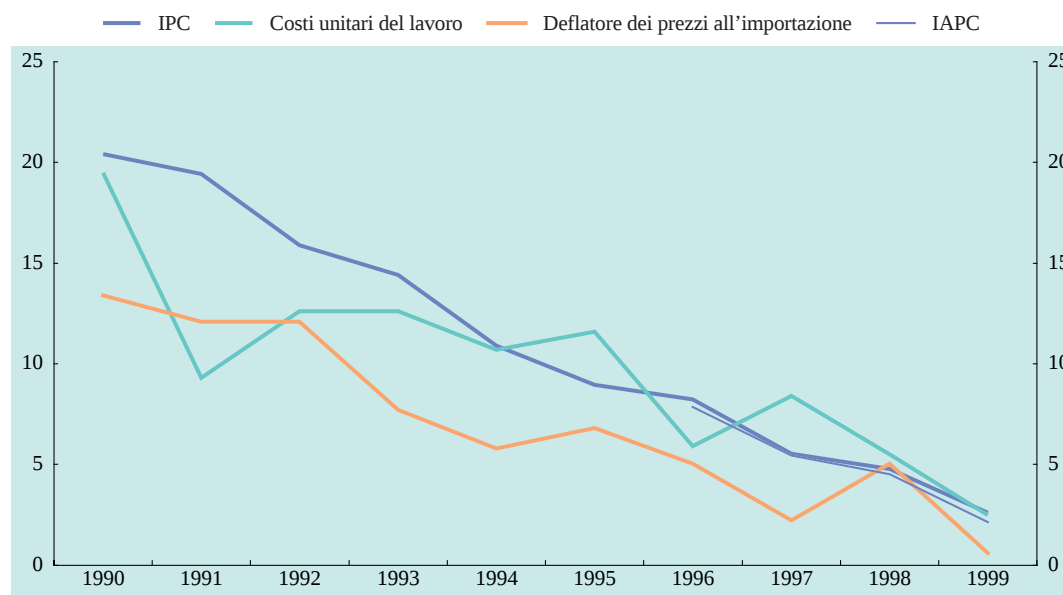
2) Il calcolo per il periodo aprile 1999 – marzo 2000 si basa sulla media aritmetica semplice delle variazioni percentuali annue di Svezia, Austria e Francia più 1,5 punti percentuali.

3) La media dell'area dell'euro viene riportata soltanto a titolo informativo.

Figura I

Grecia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)



Fonte: dati nazionali ed Eurostat.

Tavola 2

Grecia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Misure dell'inflazione										
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	2,1
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8	2,6
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette ¹⁾	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,8	7,5	5,1	4,4	2,3
Deflatore dei consumi privati ²⁾	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,9	8,2	5,5	4,7	2,5
Deflatore del PIL ²⁾	20,6	19,8	14,8	14,5	11,2	9,8	7,4	6,7	4,9	2,9
Prezzi alla produzione ³⁾	13,9	12,4	12,0	9,3	8,5	9,5	6,6	4,1	3,8	3,2
Indicatori collegati										
Crescita del PIL in termini reali ²⁾	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5
Output gap (in punti percentuali)	0,5	2,2	1,3	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Tasso di disoccupazione (%) ⁴⁾	6,4	7,0	7,9	8,6	8,9	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia ²⁾	19,5	9,3	12,6	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5
Salari per addetto, per l'intera economia ²⁾	17,9	15,3	11,8	9,8	10,8	12,2	8,8	12,4	5,8	4,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia ²⁾	-1,3	5,5	-0,7	-2,4	0,1	1,2	2,8	3,7	0,3	2,2
Deflatore dei prezzi all'importazione ²⁾	13,4	12,1	12,1	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,0	0,6
Apprezzamento del tasso di cambio ⁵⁾	-8,6	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,9	-1,3	-1,9	-5,2	-1,3
Aggregato monetario ampio (M4N)	22,9	21,9	24,2	17,2	14,2	15,3	12,9	11,8	10,2	7,6
Corsi azionari ⁶⁾	102,9	-13,1	-17,0	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2

Fonte: dati nazionali ad eccezione dello IAPC, dei prezzi alla produzione, della crescita del PIL in termini reali e del tasso di disoccupazione (Eurostat), dell'output gap (Commissione europea) e del tasso di cambio (BRI).

1) Stime di fonte nazionale.

2) Definizione nazionale prima del 1996; successivamente, dati SEC 95.

3) Settore manifatturiero, vendite sul mercato interno.

4) Definizione Eurostat. I dati per il 1999 sono stimati (previsioni della Commissione europea, primavera 2000).

5) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 26 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

6) Dati di fine periodo.

Tavola 3

Grecia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

(a) Evoluzione recente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo

	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)					
Variazione percentuale annua	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8
Variazione della media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,1	3,5	3,5	3,5	3,3
Variazione della media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,9	2,2	2,4	2,7	3,0

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

(b) Previsioni d'inflazione

	2000	2001
Commissione europea (primavera 2000), IAPC	2,3	2,3
OCSE (dicembre 1999), deflatore dei consumi privati	2,2	2,5
FMI (maggio 2000), IPC	2,4	2,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000), OCSE e FMI.

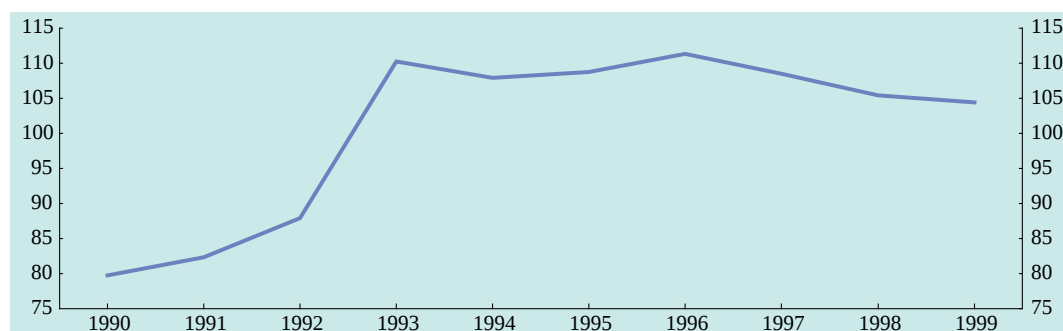
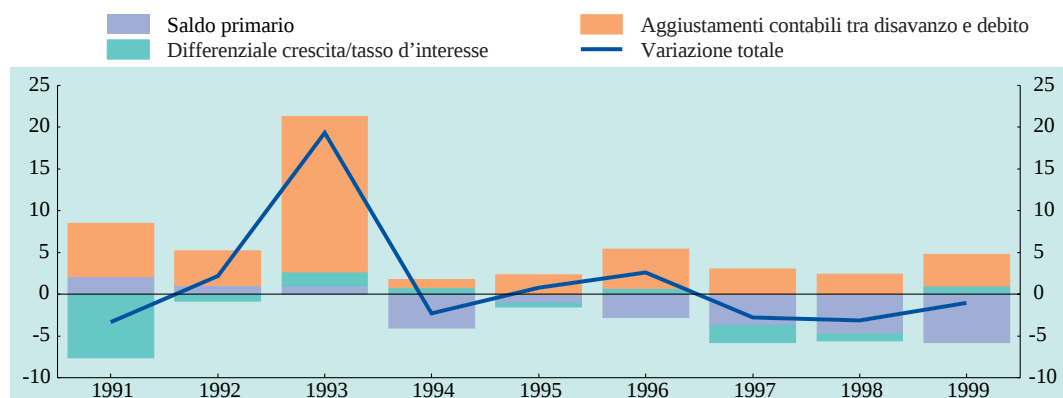
Tavola 4**Grecia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1998	1999	2000 ¹⁾
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,1	-1,6	-1,3
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ²⁾	0,6	2,7	2,9
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	105,4	104,4	103,7
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) Previsioni della Comunità europea.

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

Figura 2**Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)***(a) Livelli****(b) Variazioni annue e fattori sottostanti**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nella figura 2(b) i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

Tavola 5

Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Debito totale (in percentuale del PIL)	79,7	82,3	87,9	110,2	107,9	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4
Composizione per valuta (in percentuale del totale)										
In valuta nazionale	68,8	69,4	70,5	61,9	60,4	63,8	69,6	68,6	68,2	66,9
In valuta estera	31,2	30,6	29,5	38,1	39,6	36,2	30,4	31,3	31,8	33,0
Valute estere partecipanti	15,1	15,2	11,8	15,1	14,5	13,1	10,1	12,7	14,0	15,8
Valute estere non partecipanti	16,1	15,4	17,7	23,0	25,1	23,1	20,3	18,6	17,8	17,2
Quota detenuta da residenti (in percentuale del totale)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3	70,5	63,6
Scadenza media	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composizione per scadenza ¹⁾ (in percentuale del totale)										
Breve termine (< 1 anno)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,7	13,5	9,4	3,9
Medio e lungo termine (> 1 anno)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,3	86,5	90,6	96,1

Fonte: SEBC, 1999, ad eccezione del debito totale (Commissione europea, previsioni della primavera 2000). Dati di fine anno.

Nota: le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Scadenza originaria.

Tavola 6

Grecia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	12,5	12,5	7,6	5,5	5,4	5,8
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito	2,3	4,7	3,0	2,4	3,8	4,5
Acquisizioni (+)/dismissioni (-) di attività finanziarie	2,3	4,2	0,6	0,5	0,2	.
Circolante e depositi	2,0	1,0	-1,6	-0,5	0,2	.
Prestiti e titoli diversi da azioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Azioni e altri titoli di capitale	1,0	1,1	0,9	0,0	-1,2	.
Privatizzazioni	-0,1	-0,1	-0,6	-2,3	-3,3	.
Aumenti di capitale	0,6	0,8	1,0	1,5	1,2	.
Altre operazioni	0,4	0,4	0,5	0,8	0,8	.
Altre attività finanziarie	-0,7	2,1	1,3	0,9	1,2	.
Rivalutazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche	0,8	0,0	2,1	1,4	3,0	.
Plusvalenze (+)/minusvalenze (-) di cambio su titoli in valuta	0,4	-0,3	1,5	1,8	2,9	.
Altre rivalutazioni ¹⁾	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,1	.
Altre variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche ²⁾	-0,8	0,4	0,3	0,6	0,7	.

Fonte: SEBC, eccetto avanzo/disavanzo e aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche (Commissione europea, previsioni della primavera 2000).

1) Comprende la differenza tra il valore nominale all'emissione del debito delle Amministrazioni pubbliche e quello di mercato.

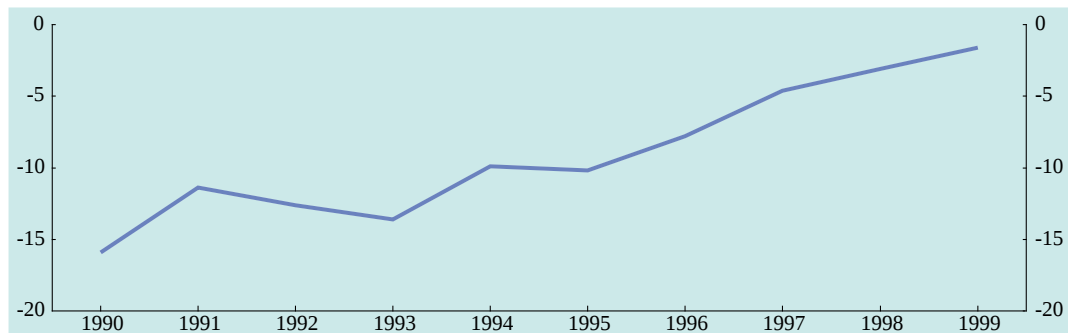
2) Transazioni in altri conti di debito (passività delle Amministrazioni) e riclassificazioni settoriali. Questa voce può includere alcuni casi di assunzione di debiti.

Figura 3

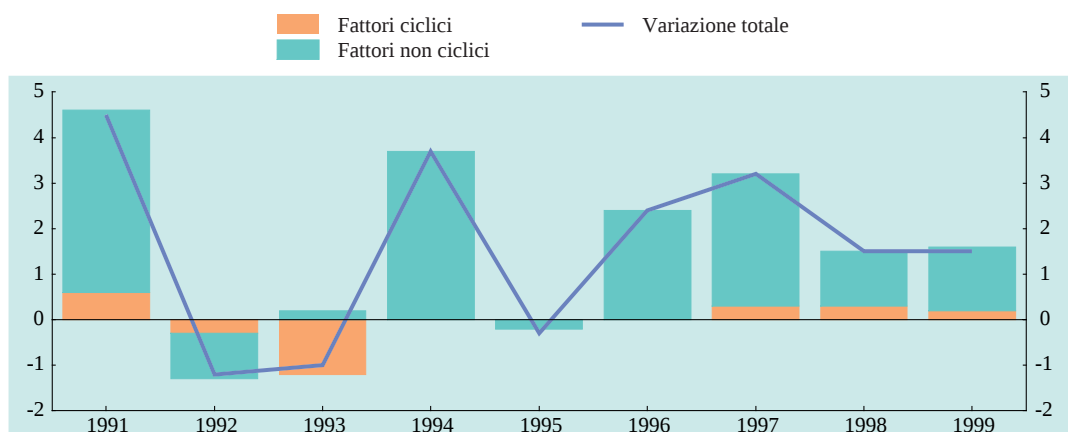
Grecia: avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli

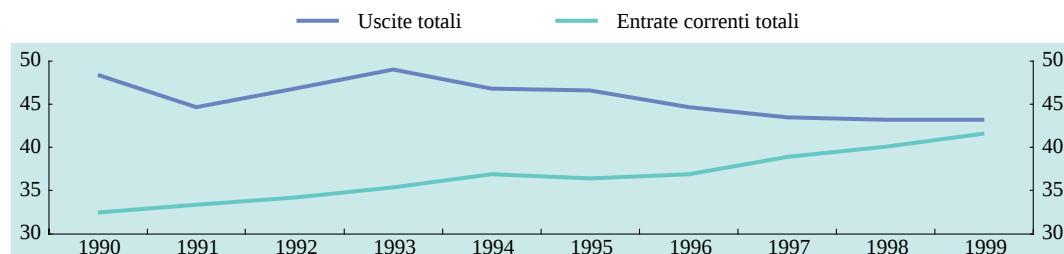


(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Nota: nella figura 3(b), i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione degli stessi.

Figura 4**Grecia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)**Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).***Tavola 7****Grecia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Totale entrate correnti	32,5	33,4	34,2	35,4	36,9	36,4	36,9	38,9	40,1	41,6
Imposte dirette	5,4	5,5	5,4	5,7	6,8	7,4	7,1	7,9	9,6	9,2
Imposte indirette	13,9	14,6	15,3	14,7	14,3	13,5	14,0	14,2	14,3	14,6
Contributi sociali	11,5	11,1	11,0	11,9	12,1	12,6	12,9	13,1	13,2	13,7
Altre entrate correnti	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,6	2,9	4,1
Totale uscite	48,4	44,7	46,8	49,0	46,8	46,6	44,7	43,5	43,2	43,2
Trasferimenti correnti	16,8	16,3	15,9	16,4	16,3	16,8	17,1	16,9	17,0	17,2
Spesa per interessi	10,0	9,3	11,5	12,6	13,9	11,1	10,5	8,3	7,8	7,4
Consumi pubblici	15,1	14,2	13,7	14,3	13,8	15,3	14,5	15,1	15,4	14,9
Spese nette in conto capitale	6,5	4,9	5,6	5,6	2,8	3,3	2,5	3,3	3,1	3,6
Avanzo (+) o disavanzo (-)	-15,9	-11,4	-12,6	-13,6	-9,9	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6
Saldo primario	-5,9	-2,1	-1,1	-1,0	4,0	1,0	2,8	3,7	4,7	5,8
Avanzo (+) o disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ¹⁾	-13,1	-8,3	-9,1	-10,3	-6,8	-6,9	-4,5	-1,1	0,6	2,7

*Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.**1) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.*

Tavola 8

Grecia: elaborazioni sulla convergenza del debito

(a) Sulla base del saldo complessivo

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio complessivo		Saldo di bilancio complessivo coerente con una riduzione del debito al 60 % del PIL nel ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	-1,6	-1,3	6,7	0,8	-0,8

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60 per cento nel 2004, 2009, 2014, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 2000 risultasse conforme alle previsioni e se dal 2001 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 6,7, 0,8 e -0,8 per cento del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL in termini reali pari al 3,1 per cento nel 2000, così come stimato dalla Commissione europea, e un tasso d'inflazione pari al 2 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

(b) Sulla base del saldo primario

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio primario		Saldo di bilancio primario coerente con una riduzione del debito al 60 % del PIL nel ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	5,8	5,8	11,7	5,6	3,9

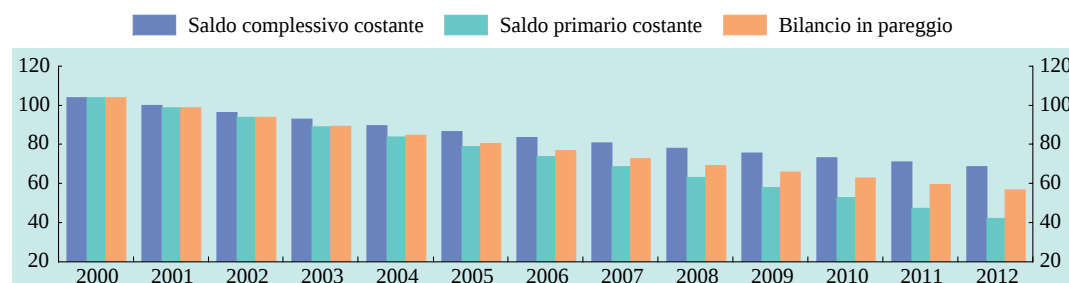
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60 per cento nel 2004, 2009, 2014, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 2000 risultasse conforme alle previsioni e se dal 2001 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari all'11,7, 5,6 e 3,9 per cento del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL in termini reali pari al 3,1 per cento nel 2000, così come stimato dalla Commissione europea, un tasso d'inflazione pari al 2 per cento e un tasso di interesse nominale pari al 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Figura 5

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

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nei tre scenari si assume che il rapporto debito/PIL per il 2000 risulti conforme alla previsione (103,7 per cento) e che dal 2001 in poi, durante il periodo di riferimento, il saldo complessivo o quello primario sia mantenuto stabilmente al valore del 2000 (pari, rispettivamente, a -1,3 e al 5,8 per cento del PIL) o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 3,1 per cento nel 2000, come stimato dalla Commissione europea; un tasso d'inflazione del 2 per cento e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Tavola 9

Grecia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

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

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

Tavola 10

(a) Grecia: stabilità del tasso di cambio

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC/SME II) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si marzo 1998 No	
Massima e minima deviazione al rialzo dalle parità centrali, in percentuale ¹⁾	Massima deviazione al rialzo	Minima deviazione al rialzo
<i>1° aprile – 31 dicembre 1998 (valute AEC):</i>		
Franco belga	8,0	3,2
Corona danese	7,9	3,2
Marco tedesco	8,0	3,2
Peseta spagnola	7,8	3,0
Franco francese	8,0	3,2
Sterlina irlandese	7,0	1,8
Lira italiana	7,7	2,9
Fiorino olandese	8,1	3,1
Scellino austriaco	8,0	3,2
Scudo portoghese	7,9	3,1
Marco finlandese	8,0	3,1
<i>4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000 (valute SME II):</i>		
Euro (4 gennaio 1999 – 16 gennaio 2000)	9,0	5,9
Euro (17 gennaio 2000 – 31 marzo 2000)	2,8	1,9
<i>A titolo soltanto informativo:</i>		
Corona danese (4 gennaio 1999 – 16 gennaio 2000)	8,7	4,4
Corona danese (17 gennaio 2000 – 31 marzo 2000)	2,6	1,7

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

Nota: lo SME II ha sostituito gli AEC dall'inizio del 1999. Con effetto dal 17 gennaio 2000 la parità centrale della dracma greca nei confronti dell'euro è stata rivalutata del 3,5 per cento.

1) Dati giornalieri, esclusi festivi; medie mobili su dieci giorni.

(b) Principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la dracma greca

Media dei tre mesi terminanti a:	1998 giu.	1998 set.	1998 dic.	1999 mar.	1999 giu.	1999 set.	1999 dic.	2000 mar.
Volatilità del tasso di cambio ¹⁾	9,5	5,8	4,5	3,1	3,1	1,3	1,3	1,1
Differenziali d'interesse a breve termine ²⁾	9,1	9,6	8,6	7,6	7,2	7,2	7,0	5,4

Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio nei confronti del marco tedesco per il 1998 e dell'euro dal 4 gennaio 1999, in percentuale.

2) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata dei tassi denaro sui depositi interbancari dell'area dell'euro, in punti percentuali.

Tavola I I

Dracma greca: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE

(dati trimestrali; deviazioni percentuali; confronto tra il quarto trimestre 1999 e vari periodi di riferimento)

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui costi salariali unitari, per l'intera economia	12,6	8,0	29,1
basati sul deflatore dei consumi privati	7,7	5,1	22,8
basati sul deflatore del PIL	11,8	7,9	30,2
basati sul deflatore delle esportazioni di beni e servizi	-3,7	4,3	12,0
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-71,0	-20,3	-51,3

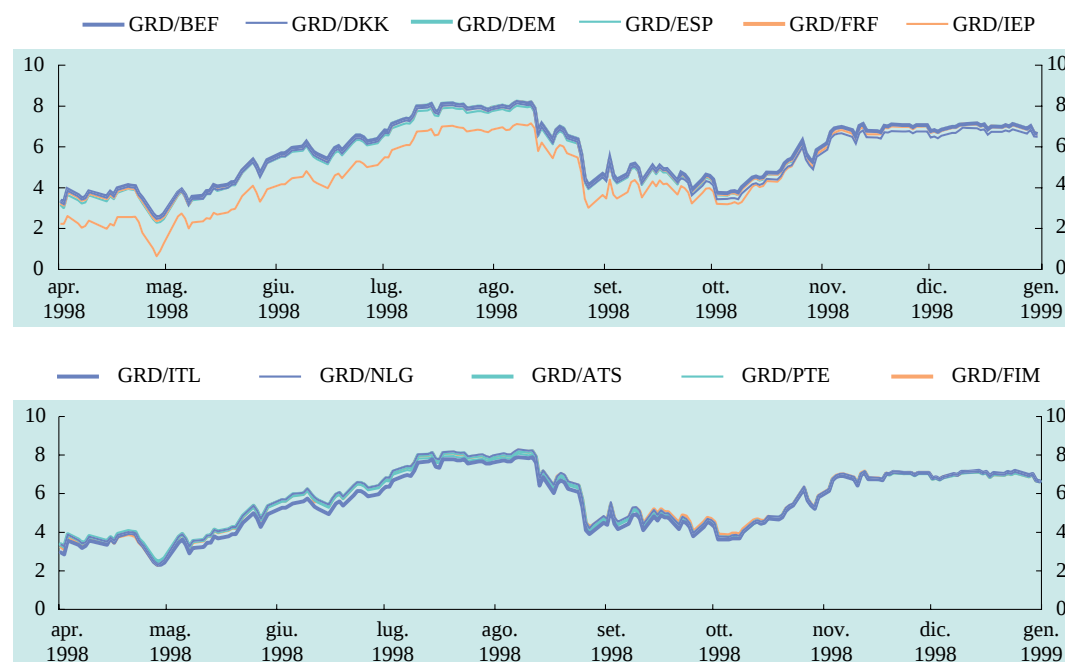
Fonte: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

Figura 6a

Dracma greca: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC nel periodo aprile – dicembre 1998

(dati giornalieri; in percentuale; 1° aprile – 31 dicembre 1998)

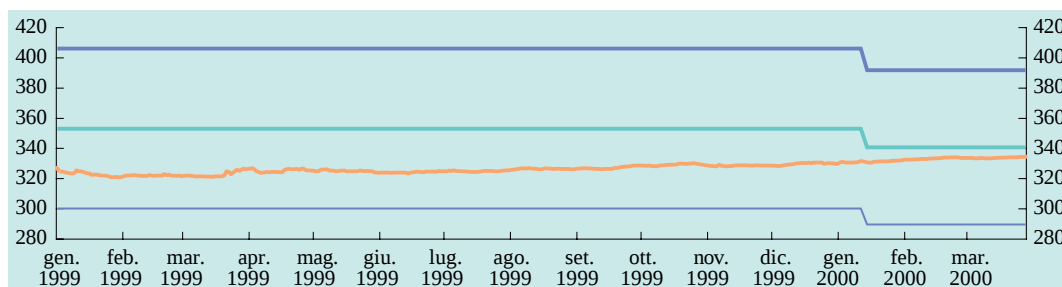


Fonte: BRI.

Figura 6b

Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'euro, parità centrale e bande di fluttuazione nello SME II nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000

(dati giornalieri; 4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000)

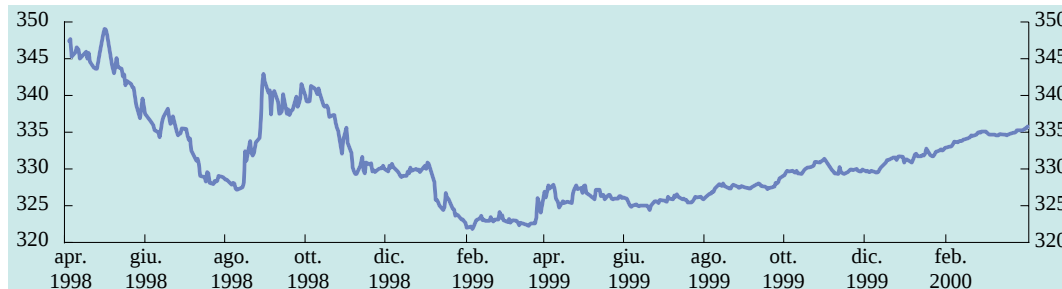


Fonte: BCE.

Figura 6c

Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000

(dati giornalieri; 1° aprile 1998 – 31 marzo 2000)



Fonte: BRI e BCE.

Tavola 12**Grecia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Partite correnti e transazioni in conto capitale ¹⁾	-4,3	-1,5	-2,2	-0,8	-0,2	-2,4	-3,7	-4,1	-3,1	-3,2
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero ²⁾	-23,7	-21,8	-23,2	-24,3	-20,8	-18,7	-14,9	-20,8	-23,6	-28,0
Esportazioni di beni e servizi ¹⁾	15,4	15,7	14,8	14,3	14,4	13,2	12,3	13,7	14,7	20,7
Importazioni di beni e servizi ¹⁾	23,2	22,2	21,4	20,5	20,3	21,0	20,6	22,7	22,8	28,2
Esportazioni intra-UE (solo beni) ³⁾	68,3	67,7	69,3	58,9	57,1	60,1	53,8	50,9	52,3	-
Importazioni intra-UE (solo beni) ³⁾	67,8	64,0	66,7	63,0	67,9	70,1	64,3	65,0	65,9	-

Fonte: Commissione europea, Eurostat (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1990 al 1996 ed esportazioni e importazioni intra-UE), dati nazionali (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1997 al 1999 e attività e passività sull'estero) ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati relativi al quarto trimestre 1999 sono stimati. Le differenze che si riscontrano tra i dati pubblicati in questo Rapporto e quelli presenti nel Rapporto di convergenza della Commissione europea dipendono dall'utilizzo da parte di quest'ultima di fonti differenti. Mentre infatti il Rapporto della Commissione si basa sui dati di contabilità nazionale (SEC 95), i dati riportati nel presente Rapporto della BCE si basano sui dati di bilancia dei pagamenti elaborati dall'Istituto Nazionale di Statistica greco e dalla Banca di Grecia.
- 2) Stime della Banca di Grecia relative alla posizione patrimoniale sull'estero.
- 3) In percentuale delle esportazioni e importazioni totali.

Tavola 13**Grecia: tassi d'interesse a lungo termine***(in percentuale)*

	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999 – mar. 2000
Tasso d'interesse a lungo termine	8,5	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4
Valore di riferimento	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Media dell'area dell'euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

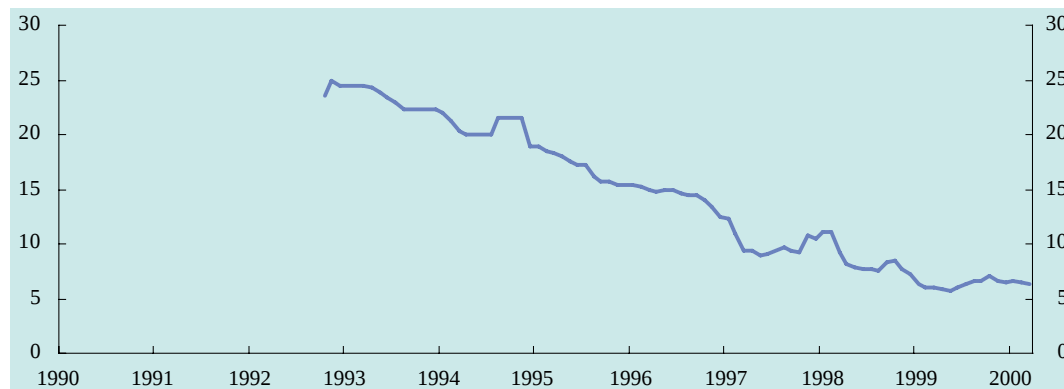
Fonte: Commissione europea.

Nota: il valore di riferimento è basato sui valori osservati nei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (Austria, Francia e Svezia per il periodo aprile 1999 – marzo 2000) più 2 punti percentuali. La media dell'area dell'euro è riportata a titolo puramente informativo.

Figura 7

(a) Grecia: tassi d'interesse a lungo termine ¹⁾

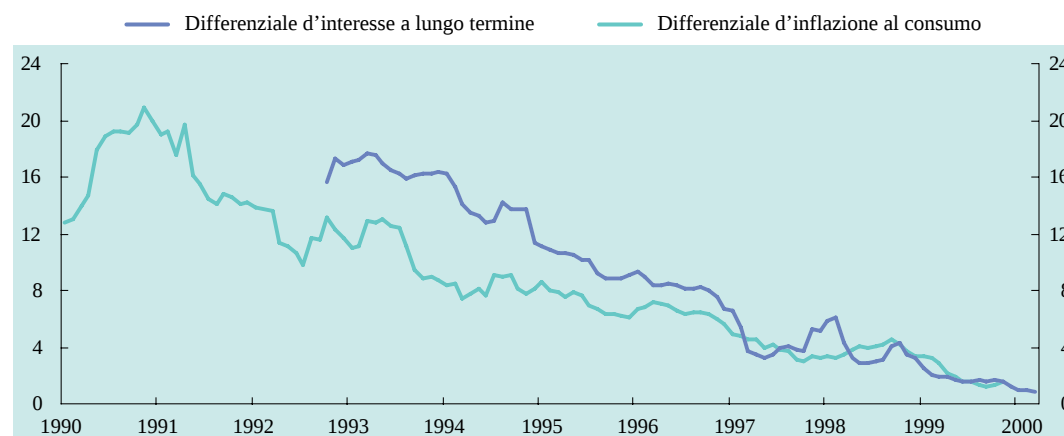
(medie mensili; in percentuale)



1) Dati non disponibili per la prima parte del periodo considerato.

(b) Grecia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine ^{1), 2)}

(medie mensili; in percentuale)



Fonte: per i tassi d'interesse, Commissione europea (ove non disponibili, sono stati utilizzati i dati più direttamente comparabili); i dati relativi all'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

1) Austria, Francia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

2) I dati sui tassi d'interesse della Grecia relativi alla parte iniziale del periodo considerato non sono disponibili.

2 Svezia

2.1 Andamento dei prezzi

Nel periodo di riferimento, cioè dall'aprile 1999 al marzo 2000, il tasso medio d'inflazione in Svezia, misurato in base allo IAPC, è stato pari allo 0,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento, fissato al 2,4 per cento in base alla definizione contenuta nell'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea e nell'articolo 1 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui allo stesso articolo del Trattato. Lo stesso vale anche per il 1999 nel suo complesso. Nel 1998 l'inflazione media, misurata in base allo IAPC, è stata dell'1,0 per cento (cfr. tavola 1). Negli ultimi due anni il tasso d'inflazione in Svezia, calcolato in base al suddetto indice, si è mantenuto su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo (IPC), ha seguito una marcata tendenza al ribasso a partire dall'inizio degli anni novanta (cfr. figura 1). Dopo i livelli superiori al 10 per cento registrati all'inizio del decennio, il tasso d'inflazione annuo è sceso bruscamente nel 1992 e si è mantenuto al di sotto del 2 per cento a partire dal 1996, raggiungendo occasionalmente valori di segno negativo. Anche l'incremento medio sui dodici mesi dello IAPC è rimasto al di sotto del 2 per cento dal 1996; dall'inizio del 1999 la Svezia si è collocata fra i tre Stati membri della UE che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I progressi compiuti in questo senso riflettono una serie di importanti scelte di politica economica, fra cui un riorientamento delle politiche economiche verso l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi. Dal 1993 l'obiettivo di politica monetaria si è espresso in un esplicito obiettivo d'inflazione, quantificato dal 1995 in un incremento del 2 per cento per l'indice dei prezzi al consumo, con un margine di tolleranza simmetrico di ± 1 punto percentuale. Più recentemente, una nuova normativa riguardante la banca centrale, entrata in vigore in Svezia nel 1999, ha riaffermato l'obiettivo prioritario della sta-

bilità dei prezzi per la politica monetaria e ha assicurato l'indipendenza della Sveriges Riksbank. Questo riorientamento della politica monetaria è stato sostenuto, tra l'altro, da un notevole risanamento delle finanze pubbliche e da una maggiore concorrenza sui mercati dei beni, connessa in parte all'adesione della Svezia alla UE nel 1995. In settori come quello delle telecomunicazioni e dell'energia elettrica il processo di liberalizzazione e l'accresciuta concorrenza hanno esercitato una notevole spinta al ribasso sull'inflazione. Inoltre, il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi. In particolare, la grave recessione dei primi anni novanta ha fatto emergere un considerevole differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (output gap) (cfr. tavola 2) e un tasso di disoccupazione a livelli storicamente alti. Una serie di fattori di natura temporanea ha inoltre concorso a mantenere tassi di inflazione estremamente bassi sin dal 1996. Ad esempio, la minore spesa per interessi sui mutui ipotecari, compresa nell'indice dei prezzi al consumo ma non nello IAPC, ha contribuito alla riduzione dei tassi d'inflazione sin dal 1996, riflettendo il calo dei tassi d'interesse sia a breve sia a lungo termine. Nel 1999 questi fattori hanno contribuito per circa 0,5 punti percentuali alla diminuzione del tasso d'incremento dell'indice dei prezzi al consumo. Anche la mutata politica in materia di imposizione indiretta e di sussidi ha avuto un significativo effetto di contenimento dell'inflazione nel 1996, nella seconda metà del 1998 e nella prima metà del 1999. Infine, il calo dei prezzi delle materie prime e delle importazioni, collegato con la crisi asiatica del 1997-98, ha influito sull'andamento dei prezzi in Svezia, contribuendo ai bassissimi livelli di inflazione registrati nel 1998 e agli inizi del 1999. Le ampie fluttuazioni del tasso di cambio hanno avuto, occasionalmente, ripercussioni notevoli sull'andamento dei prezzi. Ciò è avvenuto, in particolare, nel 1993 a seguito del significativo deprezzamento della corona svedese seguito all'abbandono, nel novembre 1992, del regime di cambi fissi.

In tale contesto, dal 1992 l'andamento delle retribuzioni per addetto e della produttività del lavoro ha generalmente continuato a sostenere la stabilità dei prezzi, con l'eccezione del 1996, quando le retribuzioni sono aumentate al 6,8 per cento. Il rapido calo del tasso di disoccupazione, osservato dalla seconda metà del 1997, è stato determinato, in un primo momento, da uno sforzo significativo nel campo della formazione e, più di recente, dalla crescita sostenuta della domanda interna. Nel febbraio 2000, secondo i dati Eurostat, il 6,6 per cento della forza lavoro era disoccupata¹. Sono emersi alcuni segnali di una scarsità di offerta di lavoro, in particolare per la manodopera qualificata e nelle regioni in rapida espansione. Negli ultimi anni le riforme strutturali nel mercato del lavoro sono state incentrate principalmente sulla formazione e, in misura minore, sulla disoccupazione di lungo periodo. Sebbene nel quadro delle politiche economiche venga generalmente riconosciuta l'importanza della moderazione salariale e della riforma del sistema tributario e di quello dei sussidi, quali strumenti per rafforzare gli incentivi al lavoro, gli interventi delle autorità svedesi in questi campi hanno avuto una portata limitata. Vi sono, tuttavia, segnali di un calo del livello di disoccupazione strutturale negli ultimi anni. Una possibile spiegazione potrebbe risiedere nel più ampio ricorso ai contratti a tempo determinato dalla metà degli anni novanta, che può aver accresciuto la flessibilità del mercato del lavoro. Agli inizi del 1999 è stata attribuita all'inflazione di fondo (UNDIX)² una funzione operativa più esplicita, dopo che la banca centrale ha chiarito la propria strategia di politica monetaria, affermando che eventuali scostamenti dall'obiettivo di inflazione potrebbero essere giustificati qualora l'andamento dei prezzi dovesse risentire di fattori temporanei, come è avvenuto nel 1999. L'inflazione di fondo è stata inferiore al 2 per cento dalla fine del 1996, mantenendosi generalmente all'interno della fascia di tolleranza di 1 punto percentuale. Il tasso d'inflazione risulta moderato negli ultimi anni anche quando venga misurato in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tavola 2).

Gli andamenti recenti e le previsioni indicano che gli attuali tassi d'inflazione, misurati in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, sono saliti all'1,4 per cento a marzo 2000 (cfr. tavola 3a), dopo essere stati prossimi allo zero nella prima metà del 1999. L'incremento è dovuto principalmente ai prezzi crescenti delle importazioni e delle materie prime e una sempre più debole incidenza negativa dell'imposizione indiretta. La Sveriges Riksbank prevede per il 2000 e il 2001 un tasso d'inflazione medio, misurato in base allo IAPC, pari rispettivamente all'1,5 e all'1,6 per cento. La maggior parte delle altre previsioni di inflazione menzionate nel presente Rapporto indicano tassi pari a circa l'1,5 per cento nel 2000 e circa il 2 per cento nel 2001 (cfr. tavola 3b). Affinché i prezzi al consumo non aumentino più rapidamente in un contesto di crescita relativamente sostenuta dei costi unitari del lavoro, prossima al 2-2,5 per cento nel 2000 e nel 2001 secondo le previsioni della Sveriges Riksbank, la quota dei profitti e l'aumento dell'occupazione dovrebbero seguire una dinamica meno favorevole di quanto sarebbe possibile in presenza di una minore crescita dei costi del lavoro. Nel 2000 e nel 2001 si prevede che l'aumento dei salari reali rimarrà superiore alla crescita della produttività. Inoltre, nei prossimi anni la crescita del PIL dovrebbe mantenersi al di sopra di quella tendenziale, annullando l'output gap e aumentando probabilmente i rischi di una maggiore crescita dei salari. Tuttavia, altri fattori, quali l'apprezzamento della corona e un'ulteriore deregolamentazione dei mercati, potrebbero attenuare le pressioni al rialzo sui prezzi. Nel lungo periodo la presenza di strozzature nel mercato del lavoro, nonostante il livello di disoccupazione ancora relativamente elevato, raccomanda una ulteriore attenuazione degli aumenti salariali e ulteriori riforme del mercato del lavoro al fine di ridurre le pressioni sui prezzi e la disoccupazione.

¹ Il tasso di disoccupazione complessivo, compresi i programmi di inserimento professionale del mercato del lavoro, era pari all'8 per cento circa.

² UNDIX è definito come l'indice dei prezzi al consumo escluse le spese per interessi sui mutui e gli effetti dell'imposizione indiretta e dei sussidi.

In una prospettiva di più lungo periodo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è collegato, in Svezia, anche alla conduzione di politiche monetarie e fiscali bilanciate nel medio e lungo periodo. Nell'ambito di un quadro di politica economica orientato alla stabilità, è ugualmente importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro. Infine, le parti sociali dovranno mantenere la crescita dei salari in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi e la crescita della produttività al fine di mantenere condizioni favorevoli all'espansione economica e all'aumento dell'occupazione.

2.2 Andamento della finanza pubblica

Nell'anno di riferimento 1999 l'avanzo delle Amministrazioni pubbliche in Svezia è stato pari all'1,9 per cento del PIL, rispettando pertanto il valore di riferimento del 3 per cento fissato per il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Al tempo stesso il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 65,5 per cento, superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Rispetto all'anno precedente, l'avanzo di bilancio è rimasto costante in percentuale del PIL e il rapporto fra debito pubblico e PIL si è ridotto in misura sostanziale, di 6,9 punti percentuali. Nel 2000 si prevede un avanzo del 2,4 per cento del PIL e una riduzione del debito al 61,3 per cento del PIL (cfr. tavola 4). Dal 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra la spesa pubblica per investimenti e il PIL.

Guardando indietro al periodo 1990–99, il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto nel complesso di 23,4 punti percentuali. All'inizio del periodo la situazione della finanza pubblica si è fortemente deteriorata e il rapporto fra debito pubblico e PIL è cresciuto dal 42,1 per cento del 1990 al 77,7 per cento del 1994. Ciò è avvenuto in presenza di una riduzione del PIL reale di quasi 5 punti percentuali in tre anni. Inoltre, come è possibile rilevare dall'esame della voce relativa ai fattori che incidono sugli stock ma non sui flus-

si, motivi rilevanti dell'espansione del debito sono stati il sostegno finanziario al settore creditizio e la rivalutazione del debito denominato in valuta estera, a seguito del notevole deprezzamento della corona svedese all'inizio degli anni novanta. Dopo il picco raggiunto nel 1994, il rapporto tra debito e PIL è sceso al 65,5 per cento nel 1999 (cfr. figura 2a), cioè di 12,2 punti percentuali in cinque anni. Dal 1996 il saldo primario è in avanzo, più che compensando, dal 1997, gli effetti derivanti dal differenziale negativo fra crescita e tassi d'interesse (cfr. figura 2b). Nel 1998 e 1999 sono stati registrati avanzi primari considerevoli, pari rispettivamente all'8,0 e al 7,4 per cento del PIL. I risultati osservati nei primi anni novanta mostrano i notevoli effetti esercitati dal deterioramento del quadro macroeconomico e da eventi eccezionali sull'andamento del rapporto tra debito e PIL, in particolare in assenza di un avanzo primario sufficiente per compensarne l'incidenza. La decisa azione di risanamento delle finanze pubbliche degli ultimi anni ha contribuito a riassorbire una parte considerevole dell'aumento del debito registrato in precedenza.

La quota di debito con vita residua inferiore a un anno si è ridotta rispetto agli alti livelli dei primi anni novanta fino al 19 per cento nel 1999, rendendo i saldi di bilancio meno sensibili all'andamento dei tassi di interesse. Inoltre, la quota di debito denominato in valuta estera ha raggiunto un livello pari al 23 per cento nel 1999, anche se i saldi di bilancio, in linea di principio, rimangono influenzabili dalle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si può osservare dapprima un peggioramento e successivamente un miglioramento nell'evoluzione del rapporto fra saldo di bilancio e PIL. Da un avanzo pari al 4,0 per cento del PIL nel 1990, si è passati ad un disavanzo nel 1991, che si è ampliato fortemente raggiungendo il livello massimo dell'11,9 per cento nel 1993; il disavanzo si è quindi ridotto negli anni seguenti sino a trasformarsi in un avanzo pari all'1,9 per cento del PIL nel 1998. Il rapporto fra avanzo e PIL è rimasto costante nel 1999

(cfr. figura 3a). Come mostrato in maggior dettaglio nella figura 3b, che si concentra sulle variazioni dei disavanzi, i fattori legati al ciclo hanno contribuito notevolmente ad accrescere i disavanzi sino al 1993 e hanno contribuito a ridurli nel biennio successivo. Più modesta è stata, invece, la loro influenza nel 1998, mentre nel 1999 il loro impatto, in base delle stime della Commissione europea, è cresciuto al livello di 1 punto percentuale del PIL. I miglioramenti annui non legati al ciclo, che si sono situati tra l'1,5 e i 5,3 punti percentuali nel periodo 1995–98, riflettono un movimento durevole, di natura “strutturale”, verso una politica fiscale più equilibrata e un insieme di misure con effetti temporanei. I dati disponibili suggeriscono che i provvedimenti con effetti temporanei hanno contribuito a migliorare il saldo di bilancio nel 1998 di 0,9 punti percentuali del PIL, ma non hanno avuto effetti nel 1999.

Passando all'esame degli andamenti di altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra un forte aumento del *rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL*, salito al 70 per cento tra il 1990 e il 1993 in coincidenza con la caduta del PIL reale. In particolare, vi è stato un forte aumento dei trasferimenti correnti per effetto del marcato aumento dei pagamenti connessi alla disoccupazione e alle altre voci di spesa sociale; inoltre, l'incidenza di tutte le altre principali voci di spesa sul PIL è cresciuta (cfr. tavola 7). Dopo il 1993 il rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL è sceso rapidamente per effetto della diminuzione di tutte le principali voci di spesa ad eccezione della spesa per interessi, la cui incidenza sul PIL è iniziata a diminuire soltanto dopo il 1996. Nel 1999 il rapporto fra spesa pubblica e PIL si è ulteriormente ridotto al 58,5 per cento, un livello pressoché pari a quello osservato nel 1990. Data tale tendenza, e avendo presente che la spesa per interessi è aumentata in linea con il crescente rapporto fra debito pubblico e PIL nella prima metà degli anni novanta e che la spesa in conto capitale è stata relativamente contenuta a partire dal 1994, per garantire un'ulteriore riduzione del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL, maggiore enfasi dovrà

essere posta sulla riduzione dei trasferimenti correnti. Questi sono ora leggermente inferiori ai livelli osservati nel 1990, e nel 1999 hanno continuato a scendere in percentuale del PIL. L'incidenza delle *entrate correnti* sul PIL ha teso a diminuire sino al 1994, per raggiungere un nuovo massimo nel 1998 e ridiscendere parzialmente nel 1999. Nonostante il recente declino, questa voce potrebbe situarsi attualmente a un livello che ostacola la crescita economica.

La *strategia di finanza pubblica a medio termine* della Svezia, presentata nell'ultima revisione del Programma di convergenza per il 1999–2002, del novembre 1999, prevede per il 2000 un nuovo avanzo del saldo delle Amministrazioni pubbliche e una diminuzione del rapporto fra debito e PIL a un livello inferiore al 60 per cento, in ulteriore discesa negli anni successivi. La manovra di bilancio per il 2000 è coerente con il Programma di convergenza. L'obiettivo dichiarato è il conseguimento, nel medio periodo, di un avanzo strutturale pari al 2 per cento del PIL, ottenibile mediante un fermo contenimento degli aumenti di spesa. Questi obiettivi di bilancio tengono conto della significativa diminuzione del prelievo fiscale programmata per il periodo fino al 2002. Le autorità di finanza pubblica hanno inoltre annunciato che lasceranno operare gli stabilizzatori automatici nel caso in cui la crescita dovesse deviare dalle previsioni di bilancio formulate nell'aggiornamento Programma di convergenza per la Svezia. Tuttavia, poiché le ipotesi di crescita per il 2001 e il 2002 sono estremamente prudenti e sono basate sul tasso di crescita di lungo periodo, i rischi di revisioni al ribasso risultano molto limitati. In base alle elaborazioni nazionali, l'indicatore della *stance* di politica fiscale mostra un orientamento espansivo nel 1999 e nel 2000, che diventerà restrittivo nel 2001 e neutrale nel 2002. Questi dati vanno considerati nel contesto di una crescita dell'economia svedese superiore al trend di lungo periodo. In base alla valutazione espressa dalla Commissione europea e confermata dal Consiglio ECOFIN, se i saldi di bilancio risulteranno conformi con quelli previsti nell'aggiornamento al Programma di convergenza per il 1999–2002, la

Svezia dovrebbe rispettare l'obiettivo di medio periodo del Patto di stabilità e crescita di un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda l'andamento potenziale del rapporto tra debito e PIL in futuro, vengono presentate alcune elaborazioni in linea con il Rapporto sulla convergenza del 1998. Nell'ipotesi che vengano conseguiti i saldi di bilancio e si registri una incidenza del debito conforme alle previsioni per il 2000 della Commissione europea, mantenendo il saldo di bilancio complessivo e quello primario nel 2000 all'1,9 per cento e al 7,4 per cento del PIL, si avrebbe una riduzione del rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento per il 2001 (cfr. figura 5). Gli andamenti previsti in Svezia sottolineano gli effetti positivi dell'avanzo conseguito nel 1998, che dovrebbe protrarsi nell'immediato futuro, sulla rapida diminuzione del rapporto tra debito e PIL. Tuttavia, è anche opportuno insistere sull'esigenza, nel caso della Svezia, di mantenere nel tempo una sana situazione della finanza pubblica. Come osservato in passato, shock inattesi possono aumentare notevolmente l'incidenza del debito sul PIL. Inoltre, come mostrato nella tavola 8, dal 2010 circa è previsto un forte invecchiamento della popolazione. Di conseguenza, la spesa previdenziale pubblica crescerebbe in rapporto al PIL se le politiche concernenti le prestazioni previdenziali dovessero restare invariate. Il sistema pensionistico svedese è in parte a capitalizzazione, ma è fondamentalmente del tipo a ripartizione. Attualmente esso viene integrato gradualmente con un sistema più solido, correlato alla crescita economica e alle variazioni demografiche, che ridurrà la pressione sulla finanza pubblica. Un'ampia parte degli avanzi di gestione del fondo a capitalizzazione del sistema vengono correntemente investiti in titoli di Stato, riducendo in tal modo il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche. Di conseguenza, qualunque modifica di tale politica di investimento introdurrebbe un elemento di incertezza sull'andamento futuro del debito lordo. L'andamento demografico dei prossimi decenni provocherà un effetto sfavorevole sugli attuali avanzi di gestione del sistema

previdenziale, rendendo essenziale un ulteriore miglioramento delle altre voci di bilancio delle Amministrazioni pubbliche. Un alleggerimento dell'aggravio complessivo derivante dall'invecchiamento della popolazione sarà possibile se la finanza pubblica avrà creato sufficienti margini di manovra prima che inizi il periodo in cui la situazione demografica è prevista peggiorare.

2.3 Andamento dei tassi di cambio

Nel periodo di riferimento, compreso tra l'aprile 1998 e il marzo 2000, la corona svedese non ha partecipato né agli AEC, né allo SME II (cfr. tavola 9a). La politica monetaria svedese ha, come obiettivo dichiarato, la stabilità dei prezzi, da raggiungere tramite un obiettivo esplicito di inflazione, pari al 2 per cento per l'IPC, nel quadro di un regime di tassi di cambio flessibili. Nel periodo di riferimento, la corona svedese è stata quotata inizialmente, nei confronti della maggior parte delle altre valute UE, a un livello deprezzato rispetto ai tassi di cambio medi bilaterali dell'aprile 1998, utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo in assenza di tassi centrali (cfr. figura 6 e tavola 9a). Nella seconda metà del 1998 la corona svedese si è deprezzata in misura significativa, di circa l'8 per cento sulla base dei tassi di cambio giornalieri, nei confronti della maggior parte delle monete aderenti agli AEC, durante le turbolenze che hanno interessato i mercati internazionali in seguito alla crisi dei mercati emergenti dell'agosto 1998. Dopo l'introduzione dell'euro nel gennaio 1999, la corona svedese si è apprezzata del 14,4 per cento nei confronti dell'euro per tutto il 1999 e fino alla fine di marzo 2000. Questo rafforzamento è ascrivibile alla normalizzazione della situazione dopo la crisi internazionale dell'autunno 1998 e al conseguimento da parte della Svezia di risultati economici migliori del previsto. Per la maggior parte del 1998, la variabilità del tasso di cambio della corona svedese nei confronti delle monete aderenti agli AEC, misurata dalla deviazione standard annualizzata dei tassi di variazione giornalieri, si è mantenuta attorno al 5 per cento, ma

nell'ultimo trimestre 1998 è salita fino a oltre il 12 per cento, rimanendo elevata fino al termine del primo trimestre 1999. Da allora, la variabilità della corona svedese nei confronti dell'euro è stata generalmente compresa tra il 3 e il 6 per cento, e nel primo trimestre 2000 è stata inferiore alla variabilità media nel periodo di riferimento (cfr. tavola 9b). Il differenziale di interesse a breve termine nei confronti della media ponderata dei tassi interbancari dell'area dell'euro si è ridotto in misura significativa nel corso del 1998 e nel primo trimestre 1999, prima di crescere di nuovo, leggermente, a metà 1999, fino a circa 0,5 punti percentuali nel primo trimestre 2000 (cfr. tavola 9b).

In un contesto di più lungo termine, se misurati in termini effettivi reali, i livelli del tasso di cambio della corona svedese nei confronti delle altre valute UE risultano alquanto al di sotto dei valori medi storici e di quelli medi del 1987 (cfr. tavola 10). Quanto all'evoluzione di altri fattori esterni, dal 1994 la Svezia ha registrato un ampio avanzo di parte corrente, in un contesto caratterizzato da una posizione debitoria netta sull'estero relativamente consistente (cfr. tavola 11). Si può anche ricordare che la Svezia è un'economia piccola aperta e che, in base ai più recenti dati disponibili per il 1999, ha un'incidenza degli scambi commerciali con l'estero sul PIL pari al 43,7 per cento per le esportazioni e al 38 per cento per le importazioni, e ha avuto, nel 1998, una quota di scambi commerciali intra-UE del 56 per cento per le esportazioni e del 67,8 per cento per le importazioni.

2.4 Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

Nel periodo di riferimento, compreso tra l'aprile 1999 e il marzo 2000, i tassi d'interesse a lungo termine in Svezia sono stati pari, in media, al 5,4 per cento, collocandosi pertanto nettamente al di sotto del valore di riferimento per il criterio del tasso d'interesse, pari al 7,2 per cento, definito come media dei tassi d'interesse a lungo termine dei tre Stati membri con i migliori risultati in termini di

stabilità dei prezzi, aumentata di 2 punti percentuali. I tassi d'interesse a lungo termine svedesi si sono mantenuti ampiamente al di sotto del valore di riferimento anche nel 1998 e per tutto il 1999 (cfr. tavola 12).

Fatta eccezione per il 1994, i tassi d'interesse a lungo termine hanno avuto una tendenza calante tra l'inizio degli anni novanta e l'inizio del 1999, quando i rendimenti dei titoli obbligazionari dell'area dell'euro hanno raggiunto i livelli più bassi osservati negli ultimi cinquanta anni (cfr. figura 7a). Successivamente, i rendimenti dei titoli obbligazionari svedesi hanno iniziato ad aumentare, sostanzialmente in linea con i tassi d'interesse a lungo termine dell'area dell'euro, per effetto dell'influenza della crescita dei rendimenti a livello mondiale e di un graduale miglioramento delle prospettive economiche per la Svezia. Dai primi anni novanta e fino al 1998 circa, i rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine hanno mostrato una tendenza alla convergenza verso i livelli registrati nei Paesi UE con i rendimenti più bassi. Nel 1998 e nel 1999 il differenziale si è mantenuto relativamente stabile attorno a 0,5 punti percentuali, mentre negli ultimi mesi esso si è ulteriormente ridotto (cfr. figura 7b). I principali fattori all'origine della tendenza alla convergenza sono stati i tassi d'inflazione relativamente contenuti e il miglioramento dei conti pubblici del Paese. Tuttavia, il differenziale di interesse si è ampliato leggermente durante gli episodi di turbolenza finanziaria sui mercati internazionali, come per esempio quello legato alla crisi dei mercati emergenti nella seconda metà del 1998. Inoltre, l'ampliamento del differenziale è stato generalmente accompagnato da un indebolimento della corona svedese.

2.5 Sintesi conclusiva

Durante il periodo di riferimento la Svezia ha conseguito un tasso d'inflazione, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari allo 0,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento stabilito dal Trattato. Negli ultimi anni la Svezia ha registrato una

crescita elevata, sostenuta principalmente dalla domanda interna; allo stesso tempo, l'orientamento della politica fiscale è divenuto più neutrale, con un conseguente rapido annullamento del differenziale fra prodotto effettivo e potenziale. Ciò, insieme ad altri importanti indici di prezzo, segnala un aumento delle pressioni al rialzo dei prezzi e dei costi. In prospettiva, le previsioni indicano che l'inflazione sarà pari a circa l'1,5 per cento nel 2000 e circa il 2 per cento nel 2001. Il livello dei tassi d'interesse a lungo termine è stato del 5,4 per cento, vale a dire al di sotto del relativo valore di riferimento.

La Svezia non partecipa allo SME II. La Svezia è uno Stato membro con deroga e non gode di alcuna clausola che le permetta di decidere di non partecipare alla Terza fase della UEM. Pertanto, essa si è impegnata, in base al Trattato, ad adottare l'euro e ciò implica che deve compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza, incluso quello relativo al tasso di cambio. Durante il periodo di riferimento, la corona svedese è stata inizialmente quotata, nei confronti della maggior parte delle altre valute UE, al di sotto dei tassi di cambio bilaterali medi dell'aprile 1998, utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, in assenza di tassi centrali. Dopo essersi deprezzata in misura significativa nella seconda parte del 1998, in seguito alle turbolenze sui mercati internazionali causate dalla crisi dei paesi emergenti dell'agosto 1998, la corona svedese si è apprezzata del 14,4 per cento nei confronti dell'euro durante tutto il 1999 e fino al mese di marzo 2000. Questo rafforzamento è dovuto alla normalizzazione della situazione dopo la crisi internazionale

dell'autunno 1998 e al conseguimento, da parte della Svezia, di risultati economici migliori del previsto.

Nel 1999 la Svezia ha conseguito un saldo di bilancio positivo dell'1,9 per cento del PIL, con ciò rispettando il valore di riferimento del 3 per cento, e le previsioni per il 2000 sono di un avanzo pari al 2,4 per cento del PIL. Il rapporto fra debito pubblico e PIL è superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Dopo aver raggiunto un picco nel 1994, il rapporto è diminuito di 12,2 punti percentuali, attestandosi al 65,5 per cento nel 1999. Per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica, si prevede per il 2000 una riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL al 61,3 per cento. Secondo le valutazioni della Commissione europea, confermate dal Consiglio ECOFIN, considerando l'evoluzione negli ultimi anni del rapporto tra saldo di bilancio e PIL, la Svezia dovrebbe soddisfare l'obiettivo di medio termine previsto dal Patto di stabilità e di crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Per quanto riguarda altri fattori, dal 1997 il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Inoltre, la Svezia ha registrato avanzi delle partite correnti, pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, la Svezia beneficia di un sistema previdenziale pubblico a capitalizzazione parziale, al quale si sta gradualmente affiancando un nuovo sistema che ridurrà l'onere per le finanze pubbliche.

Lista delle tavole e delle figure

Svezia

I Andamento dei prezzi

Tavola 1 Svezia: inflazione misurata in base allo IAPC

Figura 1 Svezia: andamento dei prezzi

Tavola 2 Svezia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

Tavola 3 Svezia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(a) Evoluzione recente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo

(b) Previsioni d'inflazione

II Andamento della finanza pubblica

Tavola 4 Svezia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche

Figura 2 Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(a) Livelli

(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

Tavola 5 Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali

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

(a) Livelli

(b) Variazioni annue e fattori sottostanti

Tavola 6 Svezia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche

Figura 4 Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche

Tavola 7 Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Figura 5 Svezia: potenziale evoluzione futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio

Tavola 8 Svezia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

III Andamento dei tassi di cambio

Tavola 9 (a) Svezia: stabilità del tasso di cambio

(b) Svezia: principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la corona svedese

Figura 6 (a) Corona svedese: tassi di cambio bilaterali nel 1998

(b) Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'euro, nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000

(c) Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000

Tavola 10 Corona svedese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE

Tavola 11 Svezia: evoluzione dei conti con l'estero

IV Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine

Tavola 12 Svezia: tassi d'interesse a lungo termine

Figura 7 (a) Svezia: tassi d'interesse a lungo termine

(b) Svezia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine

Tavola I

Svezia: inflazione misurata in base allo IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Inflazione misurata in base allo IAPC ¹⁾	0,8	1,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,4	0,8
Valore di riferimento ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media dell'area dell'euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Fonte: Eurostat.

1) Dal gennaio 2000 lo IAPC è stato ampliato e ulteriormente armonizzato. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

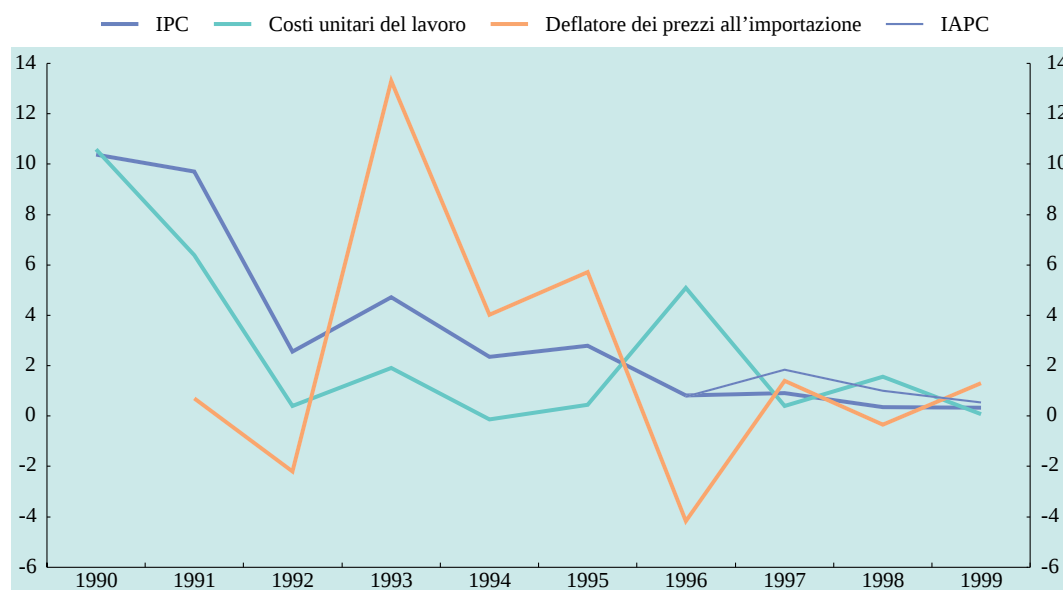
2) Il calcolo per il periodo aprile 1999 – marzo 2000 si basa sulla media aritmetica semplice delle variazioni percentuali annue di Svezia, Austria e Francia più 1,5 punti percentuali.

3) La media dell'area dell'euro viene riportata soltanto a titolo informativo.

Figura I

Svezia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)



Fonte: dati nazionali ed Eurostat.

Tavola 2

Svezia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Misure dell'inflazione										
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,6
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette ¹⁾	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	-	-	-
Deflatore dei consumi privati ²⁾	9,9	10,3	2,2	5,7	2,8	2,9	1,4	2,2	1,0	0,7
Deflatore del PIL ²⁾	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,5	1,4	1,2	1,3	0,5
Prezzi alla produzione ³⁾	4,2	2,4	-0,2	2,0	4,2	8,0	0,7	1,1	-0,4	0,1
Indicatori collegati										
Crescita del PIL in termini reali ²⁾	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8
Output gap (in punti percentuali)	3,6	1,3	-1,4	-4,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,5	-1,2	0,0
Tasso di disoccupazione (%) ⁴⁾	1,7	3,1	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia ²⁾	10,6	6,4	0,4	1,9	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,6	0,1
Salari per addetto, per l'intera economia ²⁾	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,8	6,8	3,0	3,3	1,5
Produttività del lavoro, per l'intera economia ²⁾	0,6	0,4	3,5	2,5	4,9	2,3	1,7	2,6	1,7	1,4
Deflatore dei prezzi all'importazione	-	0,7	-2,2	13,3	4,0	5,7	-4,2	1,4	-0,3	1,3
Apprezzamento del tasso di cambio ⁵⁾	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,4	-0,5	9,8	-3,7	-1,2	-2,2
Aggregato monetario ampio (M4N)	9,1	9,9	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8
Corsi azionari ⁶⁾	-31,1	5,4	-0,5	53,7	4,8	18,0	38,4	24,8	10,5	65,9
Prezzi delle abitazioni ⁷⁾	11,8	6,9	-9,4	-11,1	4,9	0,0	0,8	6,6	9,5	9,4

Fonte: dati nazionali ad eccezione dello IAPC, dei prezzi alla produzione, della crescita del PIL in termini reali e del tasso di disoccupazione (Eurostat), dell'output gap (Commissione europea) e del tasso di cambio (BRI).

1) Stime di fonte nazionale.

2) Definizione nazionale prima del 1994; successivamente, dati SEC 95.

3) Settore manifatturiero, vendite sul mercato interno.

4) Definizione Eurostat.

5) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 26 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

6) Dati di fine periodo.

7) Prezzi delle abitazioni, case di proprietà.

Tavola 3**Svezia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni***(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)***(a) Evoluzione recente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo**

	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)					
Variazione percentuale annua	0,8	1,2	1,0	1,4	1,4
Variazione della media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,2	1,4	1,1	1,7	1,7
Variazione della media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4

*Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.***(b) Previsioni d'inflazione**

	2000	2001
Commissione europea (primavera 2000), IAPC	1,6	2,0
OCSE (dicembre 1999), deflatore dei consumi privati	1,4	1,8
FMI (maggio 2000), IPC	1,4	1,8

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000), OCSE e FMI.

Tavola 4

Svezia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1998	1999	2000 ¹⁾
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	1,9	1,9	2,4
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ²⁾	4,6	4,6	4,9
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	72,4	65,5	61,3
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) Previsioni della Comunità europea.

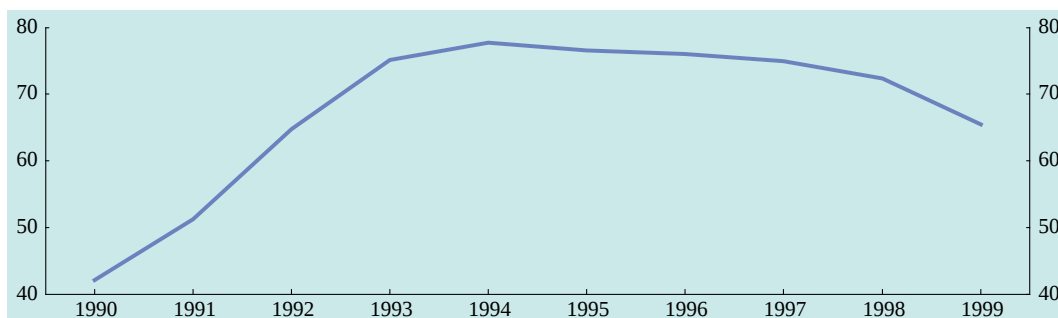
2) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

Figura 2

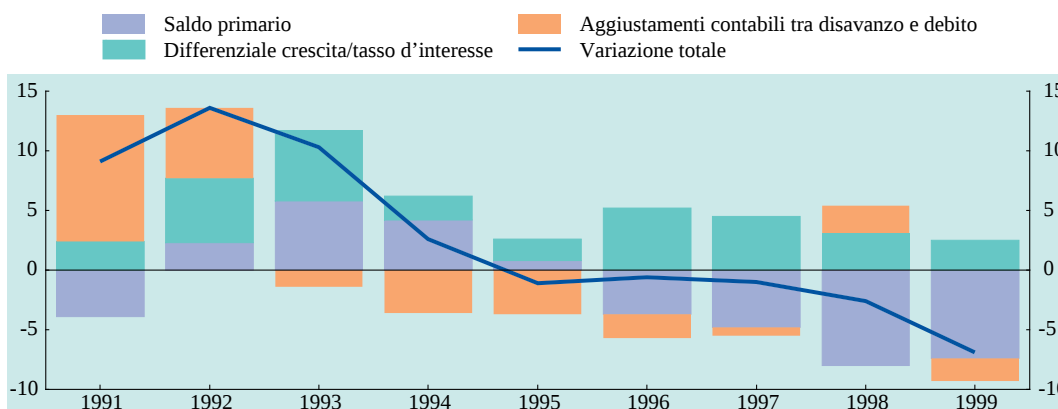
Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nella figura 2(b) i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

Tavola 5**Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Debito totale (in percentuale del PIL)	42,1	51,2	64,8	75,1	77,7	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5
Composizione per valuta (in percentuale del totale)										
In valuta nazionale	.	.	.	.	68,6	70,0	69,9	71,3	73,3	77,3
In valuta estera	.	.	.	.	31,4	30,0	30,1	28,7	26,7	22,7
Valute estere partecipanti	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valute estere non partecipanti	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Quota detenuta da residenti (in percentuale del totale)	.	.	.	.	54,5	56,2	54,0	53,0	52,3	.
Scadenza media	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composizione per scadenza ¹⁾ (in percentuale del totale)										
Breve termine (< 1 anno)	.	.	.	.	32,4	24,4	23,2	19,4	20,4	18,5
Medio e lungo termine (> 1 anno)	.	.	.	.	67,6	75,6	76,8	80,6	79,6	81,5

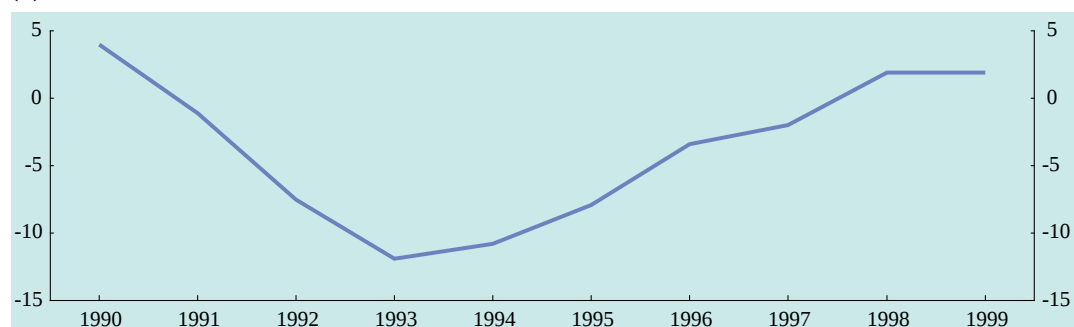
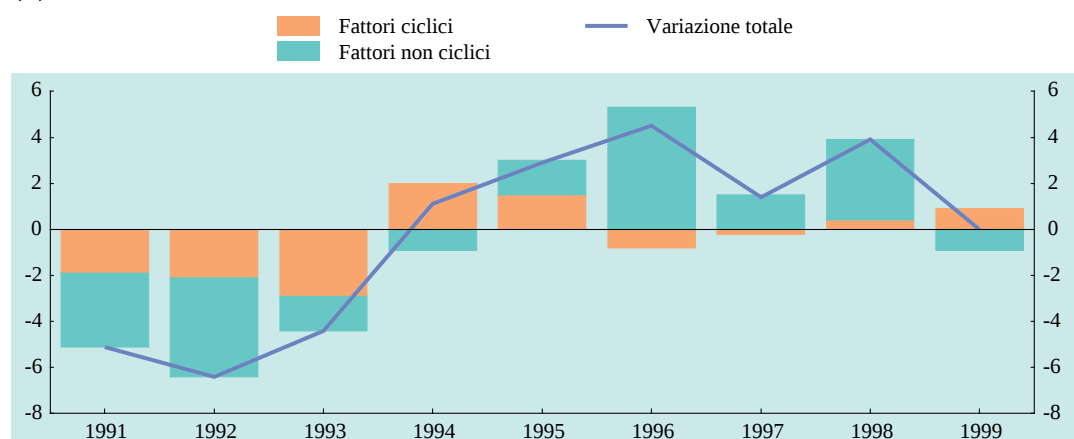
Fonte: SEBC, 1999, ad eccezione del debito totale (Commissione europea, previsioni della primavera 2000). Dati di fine anno.

Nota: le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Scadenza originaria.

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

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli**(b) Variazioni annue e fattori sottostanti**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Nota: nella figura 3(b), i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione degli stessi.

Tavola 6

Svezia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	4,2	1,4	1,3	0,5	-3,8	-0,6
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito	-3,7	-2,0	-0,7	2,3	-1,9	1,8
Acquisizioni (+)/dismissioni (-) di attività finanziarie	-0,5	-2,0	0,2	2,8	-0,8	.
Circolante e depositi	1,1	-1,6	-0,3	0,0	0,0	.
Prestiti e titoli diversi da azioni	-1,8	0,7	1,2	1,6	-0,9	.
Azioni e altri titoli di capitale	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	0,3	.
Privatizzazioni	-0,4	0,0	-0,8	-0,7	0,0	.
Aumenti di capitale	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.
Altre operazioni	0,2	0,1	-0,2	1,7	0,3	.
Altre attività finanziarie	0,5	-0,9	0,3	0,2	-0,2	.
Rivalutazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	-2,1	1,2	0,0	0,6	0,0	.
Plusvalenze (+)/minusvalenze (-) di cambio su titoli in valuta	.	.	.	0,1	-0,4	.
Altre rivalutazioni ¹⁾	.	.	.	0,5	0,4	.
Altre variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche ²⁾	-1,1	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3	.

Fonte: SEBC, eccetto avanzo/disavanzo e aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche (Commissione europea, previsioni della primavera 2000).

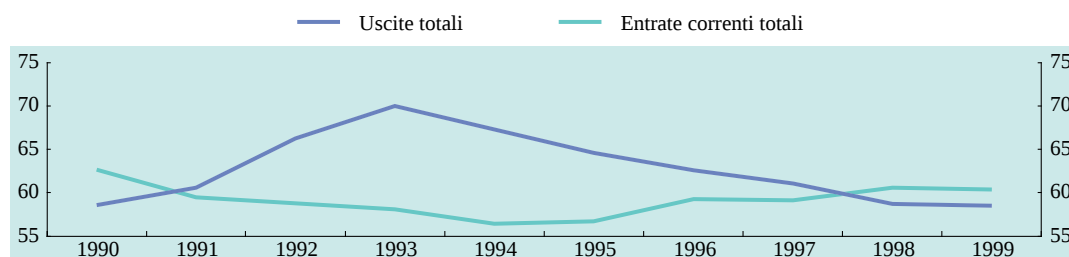
1) Comprende la differenza tra il valore nominale all'emissione del debito delle Amministrazioni pubbliche e quello di mercato.

2) Transazioni in altri conti di debito (passività delle Amministrazioni) e riclassificazioni settoriali. Questa voce può includere alcuni casi di assunzione di debiti.

Figura 4

Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Tavola 7

Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Totale entrate correnti	62,7	59,5	58,8	58,1	56,4	56,7	59,3	59,1	60,6	60,4
Imposte dirette	22,6	19,2	19,8	19,9	19,7	20,2	21,6	21,8	22,6	22,4
Imposte indirette	16,6	17,1	15,7	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,5	17,0
Contributi sociali	15,0	14,9	14,3	15,0	15,0	15,3	16,3	16,1	16,1	15,1
Altre entrate correnti	8,4	8,2	9,0	7,9	7,2	7,3	6,9	6,2	6,2	5,7
Totale uscite	58,6	60,6	66,3	70,0	67,3	64,6	62,6	61,1	58,7	58,5
Trasferimenti correnti	25,1	26,8	29,9	30,0	29,2	27,3	25,6	24,5	24,0	23,2
Spesa per interessi	4,8	5,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,1	6,9	6,2	5,5
Consumi pubblici	26,4	26,3	27,0	28,4	27,4	26,3	27,1	26,7	26,7	27,0
Spese nette in conto capitale	2,3	2,5	4,2	5,6	4,0	3,8	2,9	3,0	1,8	2,8
Avanzo (+) o disavanzo (-)	4,0	-1,1	-7,5	-11,9	-10,8	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9
Saldo primario	8,9	3,9	-2,3	-5,8	-4,2	-0,8	3,7	4,8	8,0	7,4
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti ¹⁾	6,4	1,1	-4,9	-8,7	-7,3	-4,5	-0,3	0,6	4,6	4,6

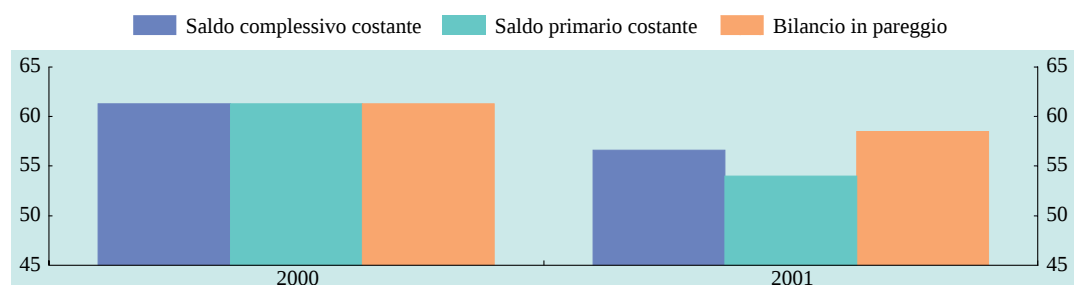
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

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

Figura 5

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

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nei tre scenari si assume che il rapporto debito/PIL per il 2000 risulti conforme alla previsione (61,3 per cento) e che dal 2001 in poi, durante il periodo di riferimento, il saldo complessivo o quello primario sia mantenuto stabilmente al valore del 2000 (pari, rispettivamente, al 2,4 e al 7,1 per cento del PIL) o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,8 per cento nel 2000, come stimato dalla Commissione europea; un tasso d'inflazione del 2 per cento e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Tavola 8

Svezia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

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

Tavola 9

(a) Svezia: stabilità del tasso di cambio

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC/SME II) Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	No
Massima e minima deviazione al rialzo ¹⁾	Massima deviazione al rialzo	Minima deviazione al rialzo
<i>1° aprile 1998 – 31 dicembre 1998 (valute AEC): ²⁾</i>		
Franco belga	0,4	-12,6
Corona danese	0,4	-12,9
Marco tedesco	0,4	-12,6
Peseta spagnola	0,5	-12,5
Franco francese	0,4	-12,6
Sterlina irlandese	0,4	-11,5
Lira italiana	0,5	-12,4
Fiorino olandese	0,4	-12,4
Scellino austriaco	0,4	-12,6
Scudo portoghese	0,4	-12,5
Marco finlandese	0,4	-12,3
<i>Valute non AEC:</i>		
Dracma greca	0,5	-16,8
Sterlina inglese	4,2	-3,2
<i>4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000 (valute SME II): ³⁾</i>		
Euro	8,3	-1,5
<i>A titolo soltanto informativo:</i>		
Corona danese	8,3	-1,4
Dracma greca	11,2	-1,1
Sterlina inglese	0,9	-9,0

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

Nota: lo SME II ha sostituito gli AEC dall'inizio del 1999.

1) Dati giornalieri, esclusi i festivi; medie mobili su dieci giorni.

2) Massima deviazione al rialzo (+) o al ribasso (-) dall'aprile 1998 rispetto ai tassi medi bilaterali nei confronti delle valute elencate (in percentuale).

3) Massima deviazione al rialzo (+) o al ribasso (-) dal gennaio 1999 rispetto ai tassi medi bilaterali nei confronti delle valute elencate (in percentuale).

b) Principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la corona svedese

Media dei tre mesi terminanti a:	1998 giu.	1998 set.	1998 dic.	1999 mar.	1999 giu.	1999 set.	1999 dic.	2000 mar.
Volatilità del tasso di cambio ¹⁾	5,2	8,1	12,4	7,2	5,1	4,5	5,5	5,7
Differenziali d'interesse a breve termine ²⁾	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5

Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

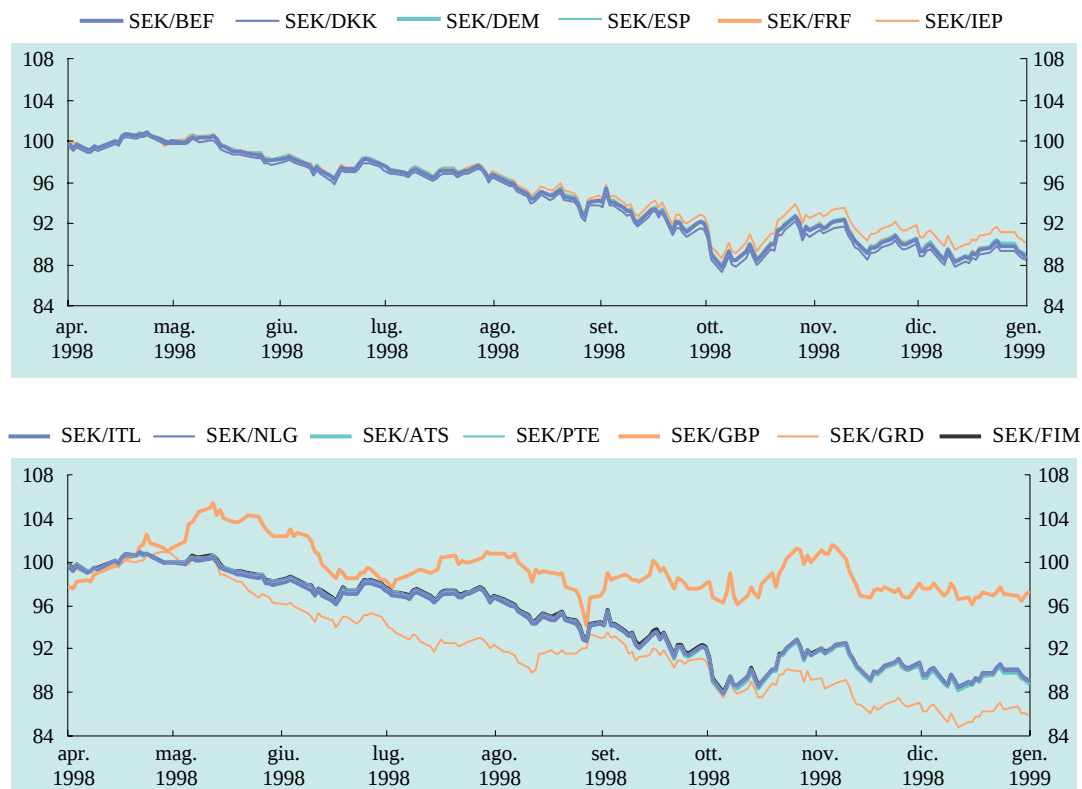
1) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio nei confronti del marco tedesco per il 1998 e dell'euro dal 4 gennaio 1999, in percentuale.

2) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata dei tassi denaro sui depositi interbancari dell'area dell'euro, in punti percentuali.

Figura 6a

Corona svedese: tassi di cambio bilaterali nel 1998

(dati giornalieri; media dell'aprile 1998 = 100; 1° aprile - 31 dicembre 1998)

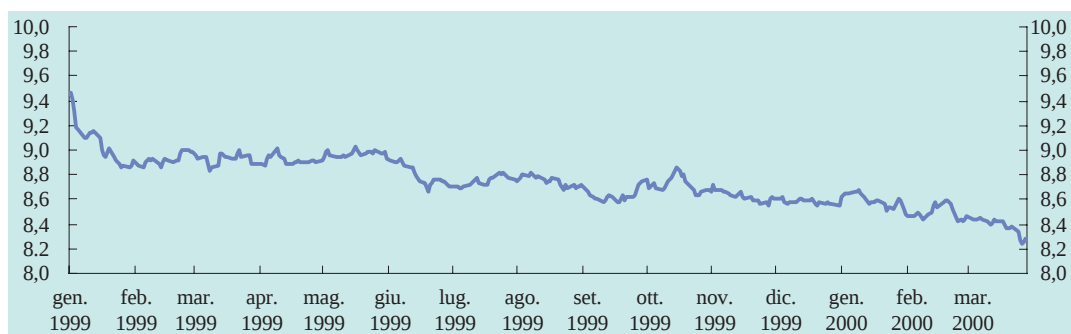


Fonte: BRI.

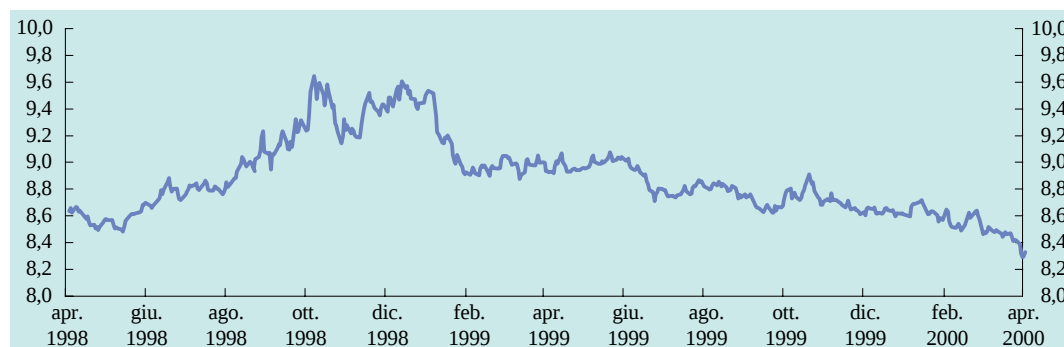
Figura 6b

Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'euro nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000

(dati giornalieri; 4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000)



Fonte: BCE.

Figura 6c**Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000***(dati giornalieri; 1° aprile 1998 – 31 marzo 2000)**Fonte: BRI e BCE.***Tavola 10****Corona svedese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE***(dati trimestrali; deviazioni percentuali; confronto tra il quarto trimestre 1999 e vari periodi di riferimento)*

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui costi salariali unitari, per l'intera economia	-6,6	-2,0	0,9
basati sul deflatore dei consumi privati	-6,7	-5,1	-3,4
basati sul deflatore del PIL	-12,8	-6,8	-9,0
basati sul deflatore delle esportazioni di beni e servizi	-12,2	-5,8	-10,4
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-20,5	-5,4	-15,7

*Fonte: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.**Nota: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).*

Tavola I 1**Svezia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Partite correnti e transazioni in conto capitale	-2,8	-1,9	-3,4	-2,1	0,4	2,0	2,7	2,9	3,4	1,9
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero	n.d.	n.d.	-36,8	-43,8	-42,1	-33,5	-39,3	-42,6	-39,2	-34,0
Esportazioni di beni e servizi	29,6	27,9	27,9	32,2	35,8	39,6	39,1	42,5	43,9	43,7
Importazioni di beni e servizi	29,6	26,4	26,3	28,6	31,6	33,7	32,3	35,8	37,5	38,0
Esportazioni intra-UE (solo beni) ¹⁾	62,0	62,0	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	56,0	-
Importazioni intra-UE (solo beni) ¹⁾	62,9	63,1	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	67,8	-

Fonte: Eurostat (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1990 al 1997, esportazioni ed importazioni intra-UE), dati nazionali (esportazioni ed importazioni di beni e servizi, partite correnti dal 1998 al 1999, attività e passività sull'estero) ed elaborazioni della BCE.

1) In percentuale delle esportazioni e importazioni totali.

Tavola I 2**Svezia: tassi d'interesse a lungo termine***(in percentuale)*

	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Tasso d'interesse a lungo termine	5,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,4
Valore di riferimento	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Media dell'area dell'euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

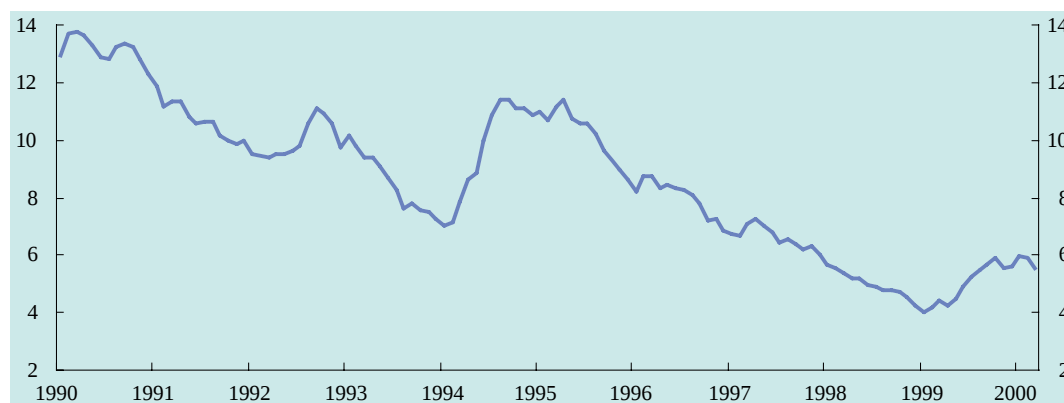
Fonte: Commissione europea.

Nota: il valore di riferimento è basato sui valori osservati nei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (Austria, Francia e Svezia per il periodo aprile 1999 – marzo 2000) più 2 punti percentuali. A titolo puramente informativo si riporta la media dell'area dell'euro.

Figura 7

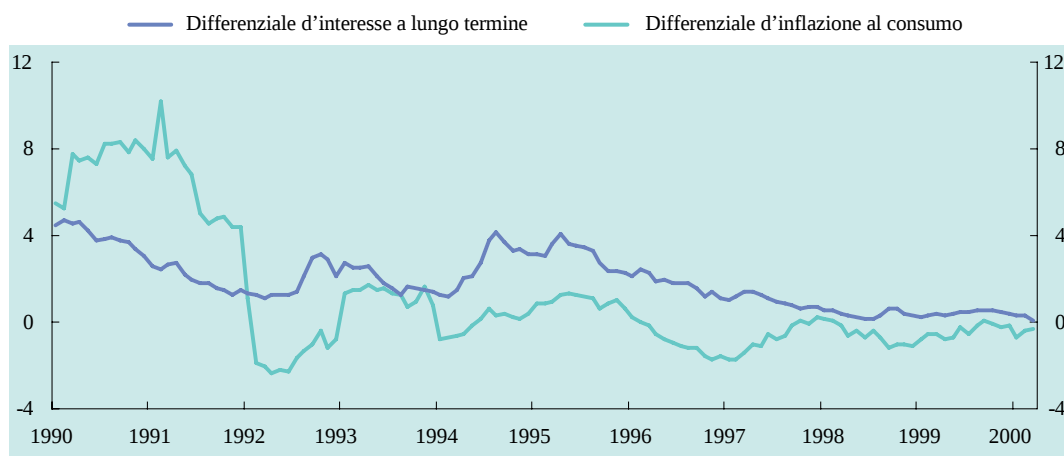
(a) Svezia: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in percentuale)



(b) Svezia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine ¹⁾

(medie mensili; in percentuale)



Fonte: per i tassi d'interesse, Commissione europea (ove non disponibili, sono stati utilizzati i dati più direttamente comparabili); i dati relativi all'IPC sono dati nazionali non armonizzati).

1) Austria, Francia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

Allegato: Metodologia statistica sugli indicatori di convergenza

Il presente allegato fornisce informazioni sulla metodologia statistica utilizzata per gli indicatori di convergenza e indicazioni sull'armonizzazione raggiunta in queste statistiche.

Prezzi al consumo

Il Protocollo n. 21 sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato che istituisce la Comunità europea (il "Trattato") prevede che la convergenza dei prezzi venga valutata sulla base dell'indice dei prezzi al consumo, calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze tra le definizioni nazionali. Nonostante negli Stati membri le attuali statistiche sui prezzi al consumo siano in larga misura basate su principi simili, vi sono notevoli differenze di dettaglio che influiscono sulla comparabilità dei risultati nazionali.

Il lavoro concettuale per l'armonizzazione degli indici dei prezzi al consumo viene svolto dalla Commissione europea (Eurostat), in stretta collaborazione con gli Istituti nazionali di statistica (INS). Come importante utente, la BCE è stata coinvolta da vicino in questo lavoro, come del resto il suo predecessore, l'IME. Nell'ottobre 1995 il Consiglio UE ha predisposto un Regolamento riguardante gli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC), da usare come quadro di riferimento per ulteriori specifici provvedimenti di armonizzazione.

I primi IAPC sono stati pubblicati dall'Eurostat nel 1997. Le misure di armonizzazione introdotte per gli IAPC si sono basate su diversi Regolamenti della Commissione europea e del Consiglio UE. Gli IAPC utilizzano una copertura comune per le voci, il territorio e la popolazione considerati nel calcolo (aspetti che, in tutti e tre i casi, costituiscono un'importante fonte di differenze tra gli indici nazionali dei prezzi al consumo). Altre norme comuni sono state stabilite in diversi campi (ad esempio per il trattamento di nuovi beni

e servizi). Alcune di esse rappresentano standard minimi che si prevede verranno ulteriormente sviluppati negli anni a venire.

In base a due Regolamenti del Consiglio UE adottati nel luglio 1998, la copertura degli IAPC è stata ulteriormente estesa e armonizzata in tutti gli Stati membri a decorrere dal gennaio 2000. I tassi d'inflazione sui dodici mesi da gennaio a marzo 2000 riflettono tale cambiamento solo in parte, dal momento che la modifica della copertura è stata incorporata nel gennaio 2000 e, in generale, non è stata effettuata alcuna revisione dei dati per il 1999 o per i periodi precedenti.

L'IAPC per la Grecia è stato rivisto per il 1999 anche al fine di riflettere coefficienti di ponderazione della spesa più aggiornati, relativi al 1998, e tutti i consumi interni. La revisione della struttura di ponderazione dell'indice a partire dal 1999 ha avuto l'effetto di ridurre il tasso d'inflazione del 1999 di circa 0,2 punti percentuali rispetto al 1998.

Gli IAPC vengono utilizzati nel presente Rapporto per misurare la convergenza dei prezzi al consumo. Inoltre, l'IAPC per l'intera area dell'euro è la principale misura dei prezzi al consumo per la politica monetaria unica della BCE dal gennaio 1999 in poi.

Finanza pubblica

Il Protocollo n. 20 sulla procedura relativa ai disavanzi eccessivi, allegato al Trattato, assieme al Regolamento del Consiglio UE del novembre 1993, emendato nel febbraio 2000, definisce i concetti di "Amministrazioni pubbliche", "avanzo/disavanzo", "spesa per interessi", "investimenti", "debito" e "prodotto interno lordo (PIL)", con riferimento al Sistema europeo di conti nazionali (SEC). Mentre il SEC, seconda edizione, ha rappresentato la norma statistica utilizzata nel primo Rapporto di convergenza, dal 2000 in poi la procedura relativa ai disavanzi eccessivi deve essere basata sul nuovo Sistema europeo di conti

nazionali 1995 (SEC 95), così come previsto da un Regolamento del Consiglio UE. Il SEC 95 è coerente con altri standard internazionali quali il Sistema dei conti nazionali 1993 (SCN 1993).

Il termine “Amministrazioni pubbliche” comprende l'amministrazione centrale, l'amministrazione statale (in Stati membri con una struttura federale), le amministrazioni regionali e locali e gli enti di previdenza e assistenza sociale. Non comprende le imprese pubbliche, e va quindi distinto dal settore pubblico più ampiamente inteso.

L'“avanzo/disavanzo pubblico” è l'accreditamento/indebitamento netto, cioè la differenza tra le entrate e la spesa delle Amministrazioni pubbliche. Il “debito pubblico” è la somma delle passività lorde in essere al valore nominale, così come risultano classificate nel SEC 95 nelle voci contante e depositi, titoli diversi dalle azioni ad eccezione dei prodotti finanziari derivati (cioè i titoli di stato a breve, medio e lungo termine) e prestiti. Il debito pubblico non comprende i derivati quali gli swap, i crediti commerciali e le altre passività non rappresentate da un documento finanziario, come i crediti d'imposta, né comprende le passività la cui entità dipende da eventi futuri, come le garanzie statali e gli impegni previdenziali. Mentre il debito pubblico è una grandezza lorda, nel senso che le attività non sono sottratte alle passività, esso è consolidato all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche e non comprende, pertanto, il debito pubblico detenuto da altre entità governative.

Le definizioni di disavanzo pubblico e di debito pubblico implicano che la variazione del debito pubblico in essere al termine di due anni consecutivi possa essere sostanzialmente diversa dall'ammontare del disavanzo pubblico nell'anno in esame. Ad esempio, il debito pubblico può essere ridotto con gli introiti derivanti dalla privatizzazione delle imprese pubbliche o dalla vendita di altre attività finanziarie, senza effetti (immediati) sul disavanzo pubblico. Viceversa, il disavanzo pubblico può essere ridotto sostituendo i

trasferimenti con prestiti concessi dalle Amministrazioni pubbliche o con la partecipazione del governo a imprese pubbliche, senza un impatto immediato sul debito pubblico. Anche la spiegazione della differenza tra disavanzo e variazione del debito pubblico, i cosiddetti “aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi”, è importante per valutare la qualità statistica dei dati comunicati.

Il “prodotto interno lordo (PIL)” usato per calcolare il rapporto fra disavanzo e PIL e fra debito e PIL è quello definito nel SEC 95.

Dall'inizio del 1994, gli Stati membri della UE comunicano alla Commissione europea i dati relativi al disavanzo e al debito pubblico almeno due volte l'anno. Il Trattato affida alla Commissione europea la responsabilità di fornire i dati statistici da utilizzare per la procedura sui disavanzi eccessivi. In questo contesto, l'Ufficio statistico delle Comunità europee (Eurostat) controlla la coerenza con il SEC 95 dei dati statistici comunicati. Una spiegazione dettagliata dell'applicazione del SEC 95 viene fornita nel Manuale sul disavanzo e il debito pubblico, pubblicato all'inizio del 2000 dopo l'approvazione da parte del Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (CMFB) che comprende rappresentanti delle banche centrali nazionali e degli Istituti nazionali di statistica (INS) degli Stati membri.

Tassi di cambio

I tassi di cambio delle valute degli Stati membri in esame nei confronti dell'euro sono tassi di riferimento giornalieri registrati dalla BCE alle ore 14,15 (a conclusione della procedura giornaliera di concertazione tra le banche centrali). Questi tassi di cambio di riferimento sono pubblicati dalla BCE sul suo sito internet e sono anche diffusi attraverso i circuiti telematici di società che forniscono informazioni di mercato. I tassi di cambio nei confronti dell'ECU sono tassi giornalieri ufficiali, pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee. I cambi bilaterali tra le valute europee usati nel presente Rapporto

sono ottenuti da questi tassi di cambio nei confronti dell'euro/ECU. I tassi di cambio effettivi, nominali e reali, ai quali fa riferimento il Rapporto, si basano su serie calcolate dalla Commissione europea.

Tassi d'interesse a lungo termine

Il Protocollo n. 21 sui criteri di convergenza, di cui all'articolo 121 del Trattato, prevede che la convergenza dei tassi d'interesse sia valutata sulla base dei tassi dei titoli di Stato a lungo termine, o titoli analoghi, osservati nell'arco di un anno prima dell'esame, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali.

Sebbene l'articolo 5 del Protocollo n. 21 assegni alla Commissione europea la responsabilità di fornire i dati statistici necessari all'applicazione del Protocollo stesso, l'IME, data l'esperienza in materia, aveva fornito la propria assistenza per l'individuazione di serie rappresentative sui tassi d'interesse a lungo termine e per la raccolta dei dati forniti dalle banche centrali, per il successivo inoltramento alla Commissione europea. Tale assistenza è stata in seguito assicurata dalla BCE.

Nonostante il metodo di calcolo dei rendimenti obbligazionari sia simile negli Stati membri, esistevano notevoli differenze nelle serie rappresentative dei tassi d'interesse a lungo termine per quanto concerne la scelta dei titoli, le formule usate per la valutazione dei rendimenti, la scelta delle scadenze, il trattamento dell'imposizione e l'aggiustamento per gli effetti della cedola. Lo scopo dell'esercizio di armonizzazione condotto dall'IME era di fornire, in particolare sulle questioni sopra elencate, indicazioni abbastanza generali da tenere conto delle differenze tra i mercati nazionali e abbastanza flessibili da accomodare l'evoluzione di quei mercati, senza ridurre la comparabilità dei dati.

I principi di armonizzazione stabilivano che l'emittente delle obbligazioni dovesse essere l'Amministrazione centrale, utilizzando obbligazioni a cedola fissa con scadenza prossima

ai dieci anni, e che i rendimenti dovessero essere misurati al lordo delle imposte. Per tenere conto dello spessore del mercato e per evitare che il rendimento includesse un premio per la liquidità, i titoli rappresentativi avrebbero dovuto essere caratterizzati da elevata liquidità. La responsabilità di tale scelta è degli Stati membri. Dalla fine di dicembre 1997, undici paesi utilizzano un titolo *benchmark* e quattro un paniere di obbligazioni, considerando la liquidità del mercato sulla scadenza a dieci anni come elemento determinante per la scelta. Obbligazioni "speciali" (ad esempio titoli con opzione, a cedola zero) sono escluse dalla valutazione. La scelta di obbligazioni con un alto grado di liquidità è considerata anche un mezzo indiretto, ma efficace, per ridurre al minimo gli effetti dei diversi valori delle cedole. Infine, è stata scelta una formula uniforme tra gli standard internazionali esistenti, ovvero la formula 6.3 "formule per rendimenti e altri calcoli" della International Securities Market Association. Laddove nel campione sia compreso più di un titolo obbligazionario, la liquidità delle obbligazioni selezionate impone l'uso di una media semplice dei rendimenti per ottenere il tasso rappresentativo. Lo scopo di queste modifiche era quello di concentrarsi sulla misurazione statistica della stabilità percepita della convergenza. Come menzionato sopra, la produzione di tassi d'interesse rappresentativi a lungo termine armonizzati è stata realizzata dalle banche centrali; i dati utilizzati nel presente Rapporto sono pienamente armonizzati.

Altri fattori

L'ultimo comma dell'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato sancisce che i rapporti della Commissione europea e della BCE debbano tenere conto, oltre che dei quattro criteri principali, dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti e di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo.

Mentre per i quattro criteri principali il Protocollo n. 21 descrive dettagliatamente i dati da usare e stabilisce che essi verranno forniti dalla Commissione europea, lo stesso Protocollo non fa alcun riferimento a questi "altri fattori".

Per quanto attiene alla bilancia dei pagamenti e alle attività e passività nette verso l'estero, per gli anni recenti (dal 1997 al 1999 per la Grecia, e 1998 e 1999 per la Svezia), i dati usati sono compilati dalla rispettiva banca centrale nazionale seguendo il Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti, quinta edizione. I dati relativi agli anni precedenti sono stati compilati dalla Commissione europea (Eurostat) sulla base degli standard precedenti (4° edizione del Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti) e ricorrendo a opportune approssimazioni.

I dati relativi ai costi unitari del lavoro e ai deflatori dei conti nazionali sono derivati dai dati forniti secondo il SEC 95. Gli indici dei prezzi alla produzione sono basati su definizioni che forniscono risultati ampiamente comparabili tra gli Stati membri e si riferiscono alle vendite sul mercato interno del settore manifatturiero.

Aggiornamento dei dati

Le statistiche contenute nel presente Rapporto sono aggiornate al 14 aprile 2000, con l'eccezione dei dati sullo IAPC pubblicati dalla Commissione europea (Eurostat) il 18 aprile 2000.

Capitolo III

Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato

I Introduzione

I.1 Osservazioni generali

L'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato¹, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 1, prevede che la BCE, così come la Commissione europea, riferisca almeno una volta ogni due anni, fra l'altro, sulla compatibilità tra la legislazione nazionale di ciascuno Stato membro con deroga, incluso lo statuto della sua Banca centrale nazionale (BCN), da un lato, e gli Articoli 108 e 109 del Trattato nonché lo Statuto del SEBC², dall'altro (nel presente Rapporto tale compatibilità viene anche indicata con l'espressione "convergenza legale"). Alla luce di tali disposizioni del Trattato, la BCE ha esaminato la situazione giuridica in Grecia e in Svezia e i provvedimenti legislativi adottati e/o da adottarsi in questi Stati membri in vista del raggiungimento della compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto del SEBC. Vengono di seguito illustrati i risultati di questo esame.

Il presente Rapporto si basa sui precedenti rapporti dell'IME sulla convergenza legale, in particolare sul Rapporto sulla convergenza del marzo 1998, ma anche sui Rapporti del 1995 e del 1996 su "I progressi verso la convergenza" e sull'aggiornamento della relativa parte legale dell'ottobre 1997. Per motivi di brevità, il contenuto del presente capitolo è volutamente sintetico; l'esame della compatibilità delle legislazioni nazionali prende le mosse dalle osservazioni presentate nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, per poi passare a discutere gli emendamenti legislativi promulgati o in fase di promulgazione in Grecia e in Svezia. Per avere un quadro più chiaro, il seguente testo andrebbe pertanto letto congiuntamente alle sezioni attinenti dei precedenti Rapporti dell'IME sulla convergenza legale negli Stati membri della UE e, in particolare, al Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998.

I.2 Danimarca e Regno Unito

Il presente Rapporto verte esclusivamente su Grecia e Svezia, poiché la Danimarca e il

Regno Unito sono Stati membri con uno status speciale.

Il Protocollo n. 26 del Trattato su talune disposizioni relative alla Danimarca prevede che il governo danese notifichi al Consiglio UE la propria posizione in merito alla partecipazione alla Terza fase della UEM prima che il Consiglio proceda alla valutazione di cui all'articolo 121, paragrafo 2, del Trattato. La Danimarca ha già notificato che non parteciperà alla Terza fase della UEM. In conformità con l'articolo 2 del Protocollo n. 26, ciò comporta che la Danimarca sarà trattata come uno Stato membro con deroga. Le relative implicazioni per la Danimarca sono state precisate in una Decisione adottata dai capi di Stato o di Governo al Vertice di Edimburgo l'11 e il 12 dicembre 1992. La Decisione stabilisce che la Danimarca manterrà le attuali competenze in materia di politica monetaria conformemente alle leggi e ai regolamenti nazionali, compresi i poteri della Danmarks Nationalbank in materia di politica monetaria. Poiché l'articolo 108 del Trattato, in conformità con l'articolo 122, paragrafo 3, del Trattato si applica alla Danimarca, la Danmarks Nationalbank deve soddisfare i requisiti di indipendenza delle banche centrali. Nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 si giungeva alla conclusione che tale requisito era stato soddisfatto e da allora questa posizione è rimasta invariata. Non sarà necessario provvedere all'integrazione legale della Danmarks Nationalbank né ad altri adeguamenti legislativi finché la Danimarca non notificherà che intende adottare la moneta unica.

Conformemente al Protocollo n. 25 del Trattato su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, il Regno Unito non è soggetto ad alcun obbligo di passare alla Terza fase della UEM, finché

¹ I riferimenti al Trattato e allo Statuto del SEBC rimandano rispettivamente al Trattato che istituisce la Comunità europea (modificato dal Trattato di Amsterdam) e allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, salvo diversa indicazione.

² Cfr. nota 1.

non notifici al Consiglio che intende farlo. A seguito della notifica effettuata dal Regno Unito al Consiglio il 30 ottobre 1997, secondo cui il paese non intendeva adottare la moneta unica il 1° gennaio 1999 (la situazione risulta a tutt'oggi invariata), alcune disposizioni del Trattato (compresi gli articoli 108 e 109) e

dello Statuto del SEBC non si applicano al Regno Unito. Di conseguenza, al momento non vige alcun obbligo giuridico di assicurare che la legislazione nazionale (compreso lo Statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e con lo Statuto del SEBC.

2 Portata dell'adeguamento

2.1 Aree dell'adeguamento

Allo scopo di individuare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, viene operata una distinzione tra:

- indipendenza delle BCN (cfr. in particolare l'articolo 108 del Trattato e gli articoli 7 e 14.2 dello Statuto del SEBC);
- integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. in particolare gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto del SEBC); e
- legislazione diversa dagli statuti delle BCN.

2.2 Indipendenza delle banche centrali

Il Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 ha trattato ampiamente la questione dell'indipendenza delle banche centrali. In esso si afferma, fra l'altro, la necessità di eliminare del tutto le incompatibilità esistenti in questo ambito entro e non oltre la data di istituzione del SEBC (cioè il 1° giugno 1998), il che significa che i relativi emendamenti dovevano non solo essere adottati ma anche entrare in vigore entro quella data. Per quanto riguarda la Grecia, l'IME concludeva che tale requisito era stato soddisfatto e che non sussistevano incompatibilità in termini di indipendenza della banca centrale. Da un esame dell'attuale situazione (cfr. la seguente sezione 5.1) emerge che non si registrano cambiamenti a questo riguardo. Per quanto concerne invece la Svezia, l'IME osservava che il suddetto requisito non era stato soddisfatto, in quanto gli emendamenti allo Sta-

tuto della Sveriges Riksbank, che ne avrebbero dovuto assicurare l'indipendenza, erano ancora pendenti in Parlamento e sarebbero entrati in vigore soltanto il 1° gennaio 1999. L'IME concludeva inoltre che, se gli emendamenti fossero entrati in vigore nella versione presentata all'Istituto nel corso di una procedura di consultazione prevista ai sensi dell'articolo 117 del Trattato, non sarebbe più esistita alcuna incompatibilità in termini di indipendenza della banca centrale. Da un esame dell'attuale situazione (cfr. la seguente sezione 5.2) emerge che, fatte salve modifiche secondarie principalmente di tipo redazionale, gli emendamenti sono effettivamente entrati in vigore il 1° gennaio 1999 e non sussistono pertanto incompatibilità in termini di indipendenza della banca centrale. Nel presente Rapporto non verranno quindi riportate le caratteristiche dell'indipendenza delle banche centrali ampiamente descritte nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, cui si può fare riferimento.

2.3 “Compatibilità” piuttosto che “armonizzazione”

L'articolo 109 del Trattato prevede che la legislazione nazionale sia “compatibile” con il Trattato e con lo Statuto del SEBC. Il termine “compatibile” indica che il Trattato non richiede l’“armonizzazione” degli statuti delle BCN, né tra di loro né con quello del SEBC. Le peculiarità nazionali possono continuare ad esistere. In effetti, l'articolo 14.4 dello Statuto del SEBC consente alle BCN di svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, nella misura in cui esse non interferiscano con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Disposizioni atte a consenti-

re l'espletamento di tali funzioni supplementari rappresenterebbero un chiaro esempio di circostanze in cui possono continuare ad esistere differenze negli statuti delle BCN. Il termine "compatibile" implica, piuttosto, che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN devono essere adeguati in modo da eliminare le incoerenze con il Trattato e con lo Statuto del SEBC e da assicurare il necessario grado di integrazione delle BCN nel SEBC. In particolare, se le tradizioni nazionali possono continuare ad esistere, devono invece essere adeguate tutte le norme contrarie all'indipendenza di una BCN e al suo ruolo di parte integrante del SEBC, secondo la definizione data nel Trattato. Il Trattato e lo Statuto del SEBC richiedono l'eliminazione dalla legislazione nazionale delle incompatibilità con il Trattato e con lo Statuto. Né la supremazia del Trattato e dello Statuto sulla legislazione nazionale né la natura dell'incompatibilità fanno venir meno tale obbligo.

L'obbligo enunciato all'articolo 109 del Trattato si estende unicamente alle incompatibili-

tà con le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC. Di conseguenza, il presente Rapporto non considera ad esempio i necessari adeguamenti della legislazione nazionale connessi all'introduzione dell'euro ai sensi dei Regolamenti del Consiglio UE in materia, quali la sostituzione delle banconote e delle monete metalliche nazionali con quelle denominate in euro e i relativi aspetti giuridici³. Tuttavia, anche la legislazione nazionale incompatibile con la legislazione secondaria della CE o della BCE dovrà naturalmente essere riportata in linea con essa. Tale prescrizione generale deriva dalla giurisprudenza della Corte di giustizia europea.

Infine, il Trattato e lo Statuto del SEBC non prescrivono le modalità di adeguamento della legislazione nazionale. L'obiettivo può essere conseguito tramite rinvii alle norme del Trattato e dello Statuto del SEBC, l'incorporazione di tali disposizioni, la semplice cancellazione delle incompatibilità ovvero una combinazione di tali metodi.

3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC

L'articolo 14.3 dello Statuto del SEBC stabilisce, fra l'altro, che le BCN partecipanti a pieno titolo costituiscono parte integrante del SEBC e agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni della BCE. Le norme della legislazione nazionale (in particolare degli statuti delle BCN) che impedissero l'espletamento delle funzioni proprie del SEBC o il rispetto delle decisioni della BCE sarebbero incompatibili con l'efficace funzionamento del SEBC. Si rendono pertanto necessari adeguamenti della legislazione nazionale e degli statuti delle BCN per garantire la compatibilità con il Trattato e con lo Statuto del SEBC. Per ottemperare all'articolo 109 del Trattato, è stato necessario completare le procedure legislative nazionali in maniera tale da assicurare la compatibilità della legislazione nazionale alla data di istituzione del SEBC. Tuttavia, tali prescrizioni statutarie, relative alla piena integrazione legale delle BCN nel SEBC, devono entrare in vigore solo nel momento in cui

la piena integrazione di una BCN nel SEBC diventa effettiva, ovvero, nel caso di uno Stato membro con deroga, all'atto dell'adozione della moneta unica. Meritano particolare attenzione le aree in cui le disposizioni statutarie possono rappresentare un ostacolo al rispetto dei requisiti del SEBC da parte di una BCN o all'adempimento da parte di un Governatore dei propri doveri in quanto membro del Consiglio direttivo della BCE, o quelle in cui le disposizioni statutarie non rispettino le prerogative della BCE. Viene di seguito operata una distinzione tra le aree di cui si compongono generalmente gli statuti delle BCN: obiettivi statutari, compiti, strumenti, organizzazione e disposizioni finanziarie.

³ Cfr. il Regolamento (CE) n. 1103/97 del Consiglio, del 17 giugno 1997, relativo a talune disposizioni per l'introduzione dell'euro e il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio, del 3 maggio 1998, relativo all'introduzione dell'euro.

3.1 Obiettivi statutari

La piena integrazione delle BCN nel SEBC richiede che i loro obiettivi statutari (primari e secondari) siano compatibili con quelli del SEBC, enunciati all'articolo 2 dello Statuto del SEBC. Ciò comporta, tra l'altro, la necessità di provvedere all'adeguamento degli obiettivi statutari "di stampo nazionale", quali ad esempio quelli contenenti un riferimento all'obbligo di condurre la politica monetaria nel quadro della politica economica generale dello Stato membro interessato.

3.2 Compiti

I compiti della BCN di uno Stato membro che partecipa a pieno titolo sono determinati prevalentemente dal suo status di parte integrante del SEBC e, quindi, dal Trattato e dallo Statuto del SEBC. Pertanto, per ottemperare all'articolo 109 del Trattato, le norme degli statuti delle BCN relative ai compiti vanno confrontate con le disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto del SEBC⁴ e le incompatibilità vanno eliminate. Questo vale per qualsiasi disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nel SEBC, possa costituire un ostacolo all'assolvimento dei compiti propri del SEBC e, in particolare, per le disposizioni che non rispettano le competenze riconosciute alla BCE al Capo IV dello Statuto del SEBC.

3.3 Strumenti

Lo statuto di una BCN contiene naturalmente disposizioni relative agli strumenti di politica monetaria. Anche in questo caso, le norme nazionali concernenti tali strumenti vanno confrontate con quelle contenute nel Trattato e nello Statuto del SEBC e, per ottemperare all'articolo 109 del Trattato, le incompatibilità vanno eliminate.

3.4 Organizzazione

Oltre al divieto di dare, accettare o sollecitare istruzioni, sancito all'articolo 108 del Trattato, gli statuti delle BCN non devono prevedere alcun meccanismo che possa vincolare un Governatore nelle sue scelte di voto in seno al Consiglio direttivo della BCE, in cui egli/ella agisce nella distinta qualità di membro di detto Consiglio, o che possa impedire agli organi decisionali di una BCN di ottemperare alle norme adottate a livello della BCE.

3.5 Disposizioni finanziarie

Le disposizioni finanziarie dello Statuto del SEBC, che possono essere di particolare rilevanza ai fini dell'individuazione delle incompatibilità negli statuti delle BCN, si possono suddividere in norme in materia di conti finanziari⁵, revisione dei conti⁶, sottoscrizioni di capitale⁷, trasferimento di attività di riserva in valuta⁸, e reddito monetario⁹. Tali norme comportano che le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti agli articoli pertinenti del Trattato e dello Statuto del SEBC.

3.6 Miscellanea

Oltre agli ambiti summenzionati, ne possono esistere altri in cui risulti necessario un adeguamento degli statuti delle BCN. Ad esempio, l'obbligo del segreto professionale per il personale della BCE e delle BCN, sancito all'articolo 38 dello Statuto del SEBC, può riflettersi anche su analoghe disposizioni degli statuti delle BCN.

⁴ In particolare gli articoli 105 e 106 del Trattato e gli articoli 3 – 6 dello Statuto del SEBC.

⁵ Articolo 26 dello Statuto del SEBC.

⁶ Articolo 27 dello Statuto del SEBC.

⁷ Articolo 28 dello Statuto del SEBC.

⁸ Articolo 30 dello Statuto del SEBC.

⁹ Articolo 32 dello Statuto del SEBC.

4 Legislazione diversa dagli statuti delle BCN

L'obbligo della convergenza legale di cui all'articolo 109 del Trattato, inserito nel Capo "Politica monetaria", si applica agli ambiti legislativi condizionati dalla piena partecipazione di uno Stato membro alla Terza fase della UEM e che, se dovessero restare invariati, risulterebbero incompatibili con il Trattato e con lo Statuto del SEBC. La valutazione effettuata dalla BCE in questo campo verte in particolare sulle leggi che condizionano l'assolvimento dei compiti propri del SEBC da parte delle BCN e sulla legislazione in campo monetario. Anche in questo caso, per ottemperare all'articolo 109, è stato necessario completare le procedure legislative nazionali in maniera tale da assicurare la compatibilità della legislazione nazionale alla data di istituzione del SEBC. Tuttavia, qualsiasi incompatibilità dovrà essere del tutto eliminata entro la data di adozione dell'euro da parte di uno Stato membro. Norme che richiedono un adeguamento possono essere rinvenute in particolare nelle aree di seguito precisate.

4.1 Banconote

La legislazione monetaria e gli altri atti normativi di uno Stato membro che attribuiscono la facoltà esclusiva di emettere banconote alla rispettiva BCN devono riconoscere il diritto esclusivo del Consiglio direttivo di autorizzare l'emissione di banconote, in conformità al disposto dell'articolo 106, paragrafo 1, del Trattato, ripreso all'articolo 16 dello Statuto del SEBC. Inoltre, le disposizioni che legittimano interventi governativi su aspetti quali le denominazioni, la fabbricazione, l'ammontare delle emissioni e il ritiro delle banconote devono riconoscere i poteri attribuiti alla BCE per quanto concerne le banconote in euro, ai sensi dei suddetti articoli del Trattato e dello Statuto del SEBC.

4.2 Monete metalliche

Uno Stato membro può disciplinare con leggi l'emissione, la fabbricazione e la distribuzio-

ne delle monete metalliche. Al Governo o, più specificamente, al ministro delle Finanze può spettare il diritto esclusivo di battere moneta, mentre la BCN può occuparsi della distribuzione. In alternativa, il diritto di stampare banconote e quello di coniare monete possono spettare entrambi alla sola BCN. A prescindere dalla ripartizione delle competenze in questo campo tra Governi e BCN, le disposizioni in materia devono riconoscere il potere della BCE di approvare l'ammontare delle emissioni di monete metalliche.

4.3 Gestione delle riserve ufficiali

Uno dei compiti principali del SEBC è detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri (articolo 105, paragrafo 2, terzo comma, del Trattato). Gli Stati membri che non trasferiscono le proprie riserve ufficiali alle rispettive BCN infrangono tale disposizione del Trattato (fatta eccezione per i saldi operativi in valuta estera che i Governi degli Stati membri possono mantenere ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 3, del Trattato). Inoltre, il diritto di un terzo, ad esempio il Governo o il Parlamento, di influenzare le decisioni di una BCN sulla gestione delle riserve ufficiali non sarebbe conforme al Trattato (ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 2, terzo comma, dello stesso). Infine, le BCN devono fornire alla BCE attività di riserva in valuta in misura proporzionale alla loro quota di partecipazione al capitale della BCE. Ciò significa che per le BCN non devono esistere ostacoli legali al trasferimento delle riserve in valuta alla BCE.

4.4 Politica del tasso di cambio

La legislazione nazionale di uno Stato membro con deroga può prevedere che il Governo sia responsabile della politica del tasso di cambio per tale paese, affidando alla rispettiva BCN un ruolo consultivo e/o esecutivo. Le disposizioni legali devono tuttavia riflettere il trasferimento a livello comunitario della

responsabilità della politica del tasso di cambio per l'area dell'euro, conformemente all'articolo III del Trattato, che attribuisce la responsabilità di tale politica al Consiglio UE in stretta collaborazione con la BCE.

4.5 Miscellanea

Esistono molte altre aree in cui la legislazione può condizionare l'assolvimento dei compiti propri del SEBC da parte delle BCN. Ad esempio, gli Stati membri possono disciplinare liberamente l'organizzazione delle rispet-

tive BCN secondo il diritto pubblico o privato, ma le norme che regolano lo status giuridico di una BCN, ad esempio il diritto societario, non possono violare le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC per la partecipazione a pieno titolo alla Terza fase della UEM. Inoltre, il regime di riservatezza del SEBC è disciplinato dall'articolo 38 dello Statuto del SEBC. La supremazia del diritto comunitario e delle norme adottate nel suo ambito implica che le leggi nazionali sull'accesso di terzi ai documenti pubblici non possono comportare violazioni del regime di riservatezza del SEBC.

5 Valutazioni per paese

Il summenzionato elenco delle aree di particolare importanza per l'adeguamento degli statuti delle BCN e degli altri atti legislativi rispetto ai requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC, previsti per la partecipazione a pieno titolo di uno Stato membro alla Terza fase della UEM, può servire da base per una valutazione della situazione della Grecia e della Svezia in tal senso.

5.1 Grecia

5.1.1 Introduzione

Con la legge n. 2548 del 12 dicembre 1997, pubblicata nella Gazzetta ufficiale il 19 dicembre 1997, lo Statuto della Banca di Grecia è stato emendato in modo da soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la partecipazione alla Terza fase della UEM. Una decisione dell'assemblea straordinaria degli azionisti della Banca, tenutasi il 22 dicembre 1997, ha disposto l'incorporazione della legge n. 2548/1997 nello Statuto della Banca. In applicazione dell'articolo 7 dello Statuto, tale decisione è stata successivamente ratificata dal Parlamento con legge n. 2609/1998, pubblicata nella Gazzetta ufficiale l'11 maggio 1998. Nel Rapporto sulla convergenza del marzo 1998, l'IME giungeva alla conclusione che, con l'adozione e l'entrata in vigore della legge n. 2548/1997, nello Statuto della

Banca di Grecia non sussisteva più alcuna incompatibilità con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC dal punto di vista dell'indipendenza della banca centrale. La legge riguardava sia il periodo durante il quale la Banca di Grecia non è parte integrante del SEBC, sia la situazione in cui la Grecia avrà adottato l'euro. Tuttavia, l'IME concludeva anche che nello Statuto della Banca di Grecia, nel frattempo recepito dalla legge n. 2609/1998 (cfr. sopra), persistevano due imperfezioni che richiedevano un adeguamento prima dell'adozione dell'euro da parte della Grecia. Alcune delle disposizioni della legge diverranno obsolete con l'adozione della moneta unica da parte della Grecia. Ciò si verificherà per le seguenti norme:

- l'articolo 2.4, concernente la partecipazione della Banca alle organizzazioni economiche e monetarie internazionali, non fa riferimento al potere di autorizzazione della BCE;
- l'articolo 7.4, concernente l'imposizione degli obblighi di riserva minima e le relative sanzioni in caso di inadempimento, non riconosce i poteri della BCE in questo ambito.

5.1.2 Integrazione legale nel SEBC

Sulla scorta dei risultati del Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, lo Statuto della Banca di Grecia è stato emendato, il 25 aprile 2000, in modo da soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la piena integrazione legale della Banca di Grecia nel SEBC. Il 24 marzo 2000 la Banca di Grecia ha consultato la BCE su un progetto di proposta, conformemente al disposto dell'articolo 105, paragrafo 4, secondo comma, del Trattato, ripreso all'articolo 4 (a), secondo comma, dello Statuto del SEBC. Il 12 aprile 2000 la Banca di Grecia ha presentato alla BCE alcune modifiche al progetto di proposta per un esame nell'ambito della procedura di consultazione. Il progetto di proposta era volto a modificare lo Statuto della Banca di Grecia. Il 26 aprile 2000 la Banca di Grecia confermava che l'Assemblea generale dei partecipanti aveva sottoscritto gli emendamenti allo Statuto nel corso della riunione del 25 aprile. Il nuovo Statuto della Banca di Grecia dovrà essere poi nuovamente (come nel caso della legge n. 2548/1997; cfr. paragrafo 5.1.1) ratificato dal Parlamento mediante una legge. La ratifica del nuovo Statuto della Banca di Grecia da parte del Parlamento greco è prevista poco dopo il 25 aprile e la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dovrebbe avvenire con notevole anticipo rispetto al termine del 31 dicembre 2000. La data prevista per l'entrata in vigore è il 1° gennaio 2001.

Gli emendamenti allo Statuto della Banca di Grecia sono volti ad eliminare le due summenzionate imperfezioni nonché a realizzare in dettaglio l'integrazione legale della Banca di Grecia nell'Eurosistema. L'imperfezione all'articolo 2.4 viene corretta all'articolo 2, ultimo comma, del nuovo Statuto, mediante riconoscimento esplicito del fatto che, ai sensi dell'articolo 6.2 dello Statuto del SEBC, la partecipazione ad istituzioni monetarie internazionali è subordinata all'approvazione della BCE. L'imperfezione all'articolo 7.4 è invece corretta all'articolo 55, n. 21, paragrafo 2, del nuovo Statuto il quale riconosce esplicitamente che, dopo l'adozione dell'euro da parte della Grecia, la compe-

tenza sull'imposizione degli obblighi minimi di riserva e sulle questioni ad essi connesse rientra esclusivamente nell'ambito dell'assetto normativo del SEBC.

Inoltre, gli emendamenti allo Statuto vertono anche su altre questioni rilevanti per la Banca di Grecia e aggiornano le disposizioni fondamentali dello Statuto in vista della partecipazione a pieno titolo della Banca di Grecia al SEBC. In primo luogo gli emendamenti evidenziano il futuro status della Banca di Grecia quale parte integrante del SEBC, riconoscendo che tutti i compiti di pertinenza del Sistema vengono svolti nel rispetto delle disposizioni dello Statuto del SEBC. In secondo luogo, gli emendamenti hanno migliorato lo status giuridico delle garanzie assunte dalla Banca di Grecia per operazioni di banca centrale per proprio conto o per conto delle altre BCN o della BCE, in quanto essi codificano disposizioni che stabiliscono le prerogative per l'assunzione e la liquidazione delle garanzie da parte della Banca di Grecia.

La BCE fa notare che la legge n. 2548/1997 è diventata obsoleta dopo l'adozione della legge n. 2609/1998 riguardo alle disposizioni che sono incompatibili con lo Statuto modificato, attualmente contenuto nella legge n. 2609/1998. Anche se, in conformità con il principio "*lex posterior derogat lex priori*" e ai sensi dell'articolo 28 della Costituzione greca, la legge n. 2609/1998 (e successive e future modifiche) prevarrà sulla legge n. 2548/1997, la BCE fa notare che l'articolo 109 del Trattato richiede comunque, per ragioni di chiarezza e certezza del diritto, l'eliminazione delle disposizioni obsolete. La BCE è stata informata dalla Banca di Grecia dell'intenzione delle autorità legislative greche di provvedere in tal senso, nell'ambito della legge di ratifica del nuovo Statuto della Banca di Grecia, in merito a cui anche la BCE dovrà essere consultata in conformità al disposto dell'articolo 105, paragrafo 4, secondo comma, del Trattato, ripreso all'articolo 4 (a), secondo comma, dello Statuto del SEBC. A questo riguardo, la BCE fa notare che a suo parere la procedura legislativa di abrogazione delle rilevanti disposizioni della legge n. 2548/1997 deve essere completata con urgenza.

Presupponendo che il nuovo Statuto della Banca di Grecia sia ratificato dal Parlamento e che entri in vigore per tempo, nella versione presentata alla BCE in occasione della procedura di consultazione, e presupponendo che la legge n. 2548/1997 sia adeguata di conseguenza (il che, secondo la BCE, deve essere realizzato con urgenza), non sussisterà più alcuna imperfezione nello Statuto della Banca di Grecia riguardo ai requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la completa integrazione legale della Banca di Grecia nel SEBC.

5.1.3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

Per quanto riguarda le disposizioni legislative diverse dallo Statuto della Banca di Grecia, il 24 marzo 2000 la BCE è stata informata dalla Banca di Grecia che è previsto un adeguamento nelle seguenti aree: leggi sulla valuta e sul cambio, legge sulle monete metalliche, emissione dei titoli, diritto societario, imposizione fiscale e agricoltura. Un comitato di redazione di coordinamento, sotto gli auspici del Ministero dell'economia nazionale, ultimerà una legge "ombrello" sull'introduzione dell'euro, basandosi su elenchi di emendamenti necessari e proposte presentate dai ministeri e da altre istituzioni interessate. La legge sarà presentata al nuovo Parlamento dopo le elezioni dell'aprile 2000.

5.1.4 Valutazione di compatibilità

Nel presupposto che il nuovo Statuto della Banca di Grecia venga ratificato dal Parlamento ed entri in vigore per tempo, nella versione che è stata sottoposta alla BCE in occasione della procedura di consultazione, e nel presupposto che la legge n. 2548/1997 venga emendata coerentemente (il che, secondo la BCE, deve essere fatto con urgenza), non vi saranno più imperfezioni nello Statuto della Banca di Grecia riguardo ai requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la completa integrazione legale della Banca di Grecia nel SEBC.

Per quanto attiene alla legislazione diversa dallo Statuto della Banca di Grecia, la BCE prende nota che tale legislazione verrà emendata con una legge sull'introduzione dell'euro, su cui la BCE dovrà essere consultata ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 4, secondo comma, del Trattato, ripreso dall'articolo 4 (a), secondo comma, dello Statuto del SEBC.

5.2 Svezia

5.2.1 Introduzione

Secondo il Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 i seguenti atti legislativi dovevano essere adeguati ai sensi dell'articolo 109 del Trattato:

- Costituzione;
- legge sul Riksdag;
- legge sulla Sveriges Riksbank (1988:1385) e successivi emendamenti.

La Costituzione, la legge sul Riksdag e la legge sulla Sveriges Riksbank sono state adeguate in modo da soddisfare i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per l'indipendenza della Sveriges Riksbank. Tali adeguamenti sono entrati in vigore il 1° gennaio 1999. Quando l'IME ha elaborato il Rapporto sulla convergenza, nel marzo del 1998, la sua valutazione della convergenza legale per la Svezia è partita dal presupposto che il disegno di legge sarebbe stato adottato nella versione allora presentata. La BCE ha appena esaminato la legislazione svedese attualmente in vigore e la valutazione relativa al paese può quindi limitarsi a segnalare le eventuali divergenze dell'attuale legislazione rispetto all'assunto dell'IME e le aree di incompatibilità indicate dall'IME nel 1998 su cui la legislazione svedese non è ancora intervenuta. Vengono inoltre formulate alcune osservazioni per chiarire la valutazione della BCE.

Nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 si dichiarava l'incompatibilità dei tempi previsti per l'adeguamento con i requisiti del

Trattato, che prevedeva l'entrata in vigore degli adeguamenti per l'indipendenza delle banche centrali entro e non oltre la data di istituzione del SEBC (vale a dire il 1° giugno 1998). Questa dichiarazione è ormai divenuta obsoleta, poiché i necessari emendamenti relativi all'indipendenza della banca centrale sono entrati in vigore il 1° gennaio 1999. Occorreranno tuttavia ulteriori emendamenti per l'integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC (cfr. sotto). Si deve tener conto del fatto che occorrerà un certo tempo per la promulgazione dei necessari ulteriori emendamenti legislativi per l'adozione dell'euro, in considerazione delle previste procedure interne per l'attuazione di tali emendamenti secondo la legislazione svedese.

Gli adeguamenti riguardo l'indipendenza della Sveriges Riksbank hanno posto in essere un nuovo regime giuridico che soddisfa i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC sull'indipendenza delle banche centrali, definiti nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998. Si può osservare una sola divergenza rispetto all'assunto dell'IME del marzo 1998 in relazione all'indipendenza della Sveriges Riksbank. L'esposizione delle questioni disciplinate dal Consiglio generale della Sveriges Riksbank ha subito una leggera modifica rispetto alla proposta iniziale del Governo svedese nella versione del marzo 1998. Tuttavia, tale modifica non è incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC poiché resta chiaro che il Consiglio generale della Sveriges Riksbank (i cui membri non soddisfano i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC sull'indipendenza delle banche centrali) non può essere coinvolto nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC.

5.2.2 Integrazione legale nel SEBC

Come indicato nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, un ambito in cui la legislazione svedese, e la legge sulla Sveriges Riksbank, resta incompatibile con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC per la Terza fase della UEM e l'adozione dell'euro è quello della piena integrazione della Sveriges

Riksbank nel SEBC. Al momento non è stata annunciata alcuna data per l'adozione dell'euro e i necessari adeguamenti giuridici, sebbene la Svezia non sia uno Stato membro con uno status speciale e sia, pertanto, tenuta a soddisfare tutti gli obblighi di adeguamento ai sensi dell'articolo 109 del Trattato. Il fatto che la legislazione svedese non preveda, a tutt'oggi, la piena integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC comporta che la stessa legislazione non è ancora compatibile con i requisiti del Trattato. Ciò si riflette su una serie di disposizioni dello Statuto della Sveriges Riksbank e renderà necessaria un'ulteriore approfondita revisione legislativa per la Svezia prima dell'adozione dell'euro.

Date queste premesse, la BCE innanzitutto nota e valuta con favore il nuovo Capitolo I, articolo 2, terzo paragrafo, dell'attuale legge sulla Sveriges Riksbank, che contiene l'obiettivo statutario della Banca e riflette senza ambiguità il primato del mantenimento della stabilità dei prezzi.

Si può inoltre osservare che l'ex articolo 42 della legge sulla Sveriges Riksbank è stato ora sostituito da una nuova norma (Capitolo 6, articolo 3, della legge) che dispone che il ministro designato dal Governo sia informato prima che la Sveriges Riksbank adotti una decisione di politica monetaria di particolare importanza. All'atto dell'adozione della moneta unica da parte della Svezia tale disposizione non risulterebbe pertinente, poiché le importanti decisioni di politica monetaria non saranno adottate dalla Sveriges Riksbank bensì dal Consiglio direttivo della BCE, di cui farà parte il Governatore della Sveriges Riksbank.

Inoltre, come già indicato nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, gli ambiti della legislazione svedese di seguito precisati risultano incompatibili con il Trattato e con lo Statuto del SEBC e devono ancora essere rivisti.

(a) *Compiti*

Politica monetaria

Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione e il Capitolo 1, articolo 2, dell'attuale legge sulla Sveriges Riksbank, che stabiliscono i poteri della Sveriges Riksbank nel campo della politica monetaria, non riconoscono i poteri della BCE in questo ambito.

Emissione di banconote

Il Capitolo 9, articolo 13, della Costituzione e il Capitolo 5, articolo 1, dell'attuale legge sulla Sveriges Riksbank, che conferiscono alla Banca il potere esclusivo di emissione di banconote e monete metalliche, non riconoscono la competenza della BCE in questo campo.

(b) *Strumenti*

Il Capitolo 6, articolo 6, e il Capitolo 11, articolo 1, dell'attuale legge sulla Sveriges Riksbank, concernenti l'imposizione degli obblighi di riserva minima alle istituzioni finanziarie e uno speciale importo da versare allo Stato in caso di inadempimento, non rispettano la competenza della BCE in questo campo.

(c) *Politica del cambio*

Il Capitolo 9, articolo 11, della Costituzione e il Capitolo 7, articolo 1, dell'attuale legge sulla Sveriges Riksbank, unitamente alla nuova legge sulla politica del cambio, prevedono un nuovo regime che disciplina i rispettivi poteri del Governo e della Sveriges Riksbank nel settore della politica del cambio. Tali disposizioni non riconoscono tuttavia la competenza del Consiglio UE e della BCE in questo campo ai sensi dell'articolo 111 del Trattato.

5.2.3 Adeguamento di altre disposizioni legislative

Come già precisato, la Svezia non è uno Stato membro con uno status speciale. Pertanto, l'articolo 109 del Trattato si applica a questo paese e rende necessari, sin dal 1° giugno 1998, adeguamenti della legislazione svedese anche in altre aree, che si sarebbero già dovuti predisporre e adottare entro la data di istituzione del SEBC (vale a dire il 1° giugno 1998), per entrare quindi in vigore al momento dell'adozione dell'euro da parte della Svezia. Questo vale in particolare per la legislazione concernente l'accesso ai documenti pubblici e per la legge sulla segretezza, che devono essere riviste tenendo conto del regime di riservatezza di cui all'articolo 38 dello Statuto del SEBC.

5.2.4 Valutazione di compatibilità

La legislazione svedese, ed in particolare lo Statuto della Sveriges Riksbank, non prefigura l'integrazione legale della Banca nel SEBC, nonostante la Svezia non sia uno Stato con uno status speciale e debba pertanto adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Quanto sopra riguarda varie disposizioni dello Statuto della Banca.

Per quanto riguarda la legislazione diversa dallo Statuto della Sveriges Riksbank, la BCE fa notare che la legislazione sull'accesso ai documenti pubblici e la legge sulla segretezza deve essere rivista alla luce del regime di riservatezza previsto dall'articolo 38 dello Statuto del SEBC. La BCE non è a conoscenza di ulteriori disposizioni legislative che richiederebbero adattamenti ai sensi dell'articolo 109 del Trattato.

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 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.

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Detken, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. de Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.
- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.

- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
 - 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
 - 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
 - 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
 - 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
 - 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
 - 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
 - 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
 - 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
 - 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
 - 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
 - 20 *Convergence of Fiscal Policies in the euro area*, di O. de Bandt and F. Paolo Mongelli, maggio 2000.
-

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 systems, 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: Raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998 – maggio 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 Statistics 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.

Opuscoli informativi

TARGET, luglio 1998.

Le banconote e le monete in euro, luglio 1999.

TARGET: facts, figures, future, settembre 1999.

