



BANCA CENTRALE EUROPEA

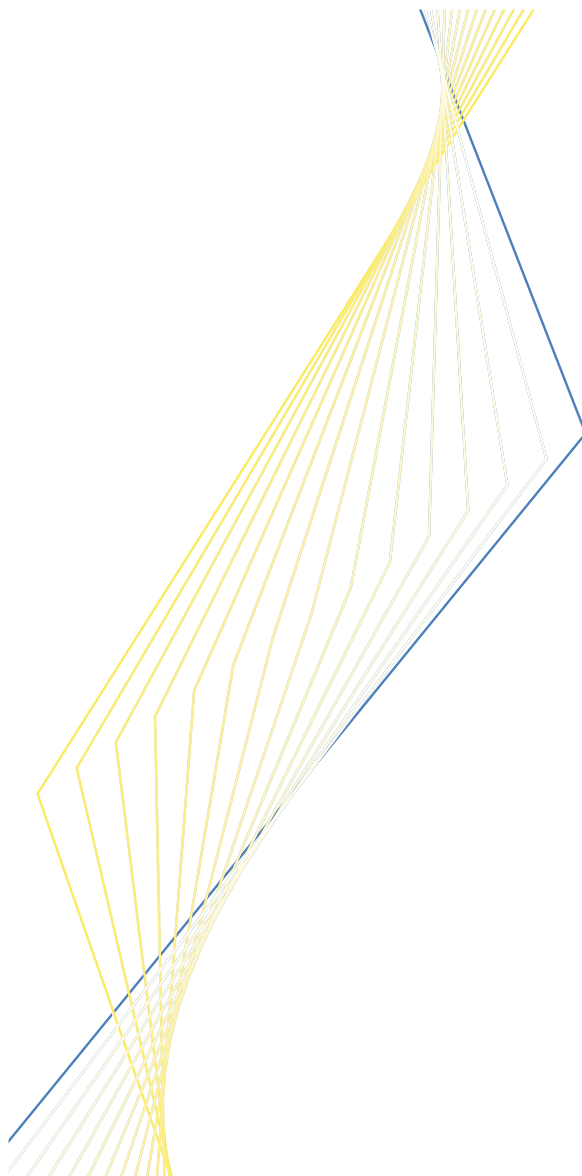


RAPPORTO SULLA CONVERGENZA

2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



**RAPPORTO
SULLA
CONVERGENZA**

2002

© Banca Centrale Europea, 2002

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

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute nel presente Rapporto sono aggiornate al 30 aprile 2002, con l'eccezione dei dati sullo IAPC pubblicati il 16 maggio 2002 (21 maggio 2002 per il Regno Unito).

ISBN 92-9181-286-2

Indice

Introduzione e sintesi per paese	2
<hr/>	
Capitolo I	
Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 2002	5
<hr/>	
Capitolo II	
Criteri di convergenza	13
Svezia	14
1 I prezzi	14
2 La finanza pubblica	16
3 Il tasso di cambio	18
4 I tassi di interesse a lungo termine	19
5 Sintesi conclusiva	20
Allegato: Metodologia statistica per gli indicatori di convergenza	35
<hr/>	
Capitolo III	
Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato	39
I Introduzione	40
1.1 Osservazioni generali	40
1.2 Danimarca e Regno Unito	40
2 Portata dell'adeguamento	41
2.1 Aree dell'adeguamento	41
2.2 "Compatibilità" piuttosto che "armonizzazione"	41
3 Indipendenza della banca centrale	42
4 Integrazione legale delle BCN nel SEBC	42
4.1 Obiettivi statutari	42
4.2 Compiti	42
4.3 Strumenti	43
4.4 Organizzazione	43
4.5 Disposizioni finanziarie	43
4.6 Miscellanea	43
5 Legislazione diversa dagli statuti delle BCN	43
5.1 Banconote	43
5.2 Monete metalliche	44
5.3 Gestione delle riserve ufficiali	44
5.4 Politica del cambio	44
5.5 Miscellanea	44

6	Valutazione della convergenza legale in Svezia	45
6.1	Introduzione	45
6.2	La Sveriges Riksbank e l'indipendenza della banca centrale	45
6.3	Integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC	47
6.4	Adeguamento di altre disposizioni legislative svedesi	48
6.5	Valutazione di compatibilità	48

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 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 dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (4 ^a edizione)
MBP5	Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5 ^a edizione)
p.c.t.	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 della UE sono elencati in questo Rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi nelle rispettive lingue nazionali.

Introduzione e sintesi per paese

Introduzione

Nel Rapporto sulla convergenza predisposto quest'anno in base all'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato,¹ la Banca centrale europea (BCE) utilizza lo schema di valutazione applicato nei Rapporti sulla convergenza prodotti dall'Istituto monetario europeo (IME) nel marzo 1998 e dalla BCE nel maggio 2000, per esaminare, con riferimento alla Svezia, se sia stato conseguito 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).

Dopo l'introduzione dell'euro, avvenuta il 1° gennaio 1999 in undici Stati membri dell'Unione europea (UE) e il 1° gennaio 2001 in Grecia, sono tre gli Stati membri che non partecipano ancora pienamente all'Unione economica e monetaria (UEM). Due di questi, la Danimarca e il Regno Unito, godono di uno status speciale. In conformità con i termini dei protocolli rilevanti al riguardo e allegati al Trattato, 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 sulla convergenza di quest'anno riguarda esclusivamente la Svezia.

Nel redigere questo Rapporto la BCE assolve l'obbligo, previsto dall'articolo 122, paragrafo 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 dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria". Il medesimo mandato è stato assegnato alla Commissione europea; i due rapporti sono stati presentati al Consiglio contemporaneamente.

Il Rapporto sulla convergenza di quest'anno consta di tre capitoli: il capitolo I descrive gli aspetti fondamentali dell'esame della conver-

genza economica nel 2002; il capitolo II valuta lo stato di convergenza economica della Svezia; il capitolo III esamina la compatibilità della legislazione svedese, incluso lo Statuto della Sveriges Riksbank, con gli articoli 108 e 109 del Trattato e con lo Statuto del SEBC.²

Sintesi per paese

Svezia

Nel periodo di riferimento la Svezia ha conseguito un tasso di inflazione, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari al 2,9 per cento, al di sotto del valore di riferimento stabilito dal Trattato. Per diversi anni l'inflazione in Svezia si è collocata su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Tuttavia, essa ha registrato un rapido incremento nel 2001, che potrebbe essere riconducibile alle pressioni sulla capacità produttiva e a diversi shock dal lato dell'offerta con effetto soltanto temporaneo. Tale incremento si è registrato dopo diversi anni in cui la crescita dei salari in termini reali è stata piuttosto elevata, mentre la quota dei profitti nell'economia è calata. Con la stabilizzazione e la ripresa dell'economia, le pressioni sull'utilizzo delle risorse potrebbero favorire un aumento della dinamica salariale e dell'inflazione interna. Tuttavia, ulteriori riforme del mercato del lavoro e il rafforzamento della concorrenza nei mercati di alcuni beni potrebbero contribuire a ridurre l'inflazione e a far aumentare la crescita potenziale. In prospettiva, la maggior parte delle previsioni indicano che l'inflazione sarà lievemente al di sopra del 2 per cento nel 2002 e nel 2003. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato del 5,3 per cento tra maggio 2001 e aprile 2002, ovvero inferiore al rispettivo valore di riferimento. Tuttavia, il differenziale di interesse a lungo termine fra la Svezia e i paesi dell'area con i tassi di interesse più bassi si è ampliato nel 2001, riflettendo l'aumento dell'inflazione, la

¹ Con il termine Trattato si intende il Trattato che istituisce la Comunità europea (come modificato dal Trattato di Amsterdam).

² Con il termine Statuto del SEBC si intende lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, allegato al Trattato.

tendenza al rialzo delle aspettative di inflazione nei mercati finanziari e l'intensificarsi del clima di incertezza a livello globale.

La Svezia non partecipa allo SME II. Come indicato nel rapporto di convergenza del 2000, la Svezia è uno Stato membro con deroga, ma non gode di alcuno status particolare per quanto riguarda la partecipazione alla Terza fase della UEM. Pertanto, essa è tenuta, 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. Nel periodo di riferimento, rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro del maggio 2000, utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo in assenza di tassi centrali, la corona svedese si è deprezzata in misura significativa fino a settembre 2001. Il calo è stato pari al 18 per cento circa e sembra essere riconducibile all'andamento delle esportazioni nonché ai deflussi di capitale netti dalla Svezia. Dal settembre 2001, il quadro internazionale è migliorato, i flussi di capitale netti si sono normalizzati e la corona ha recuperato circa l'8 per cento.

Nell'anno di riferimento 2001, la Svezia ha registrato un avanzo del bilancio pubblico pari al 4,8 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento del 3 per cento per il rapporto tra disavanzo e PIL. Il rapporto fra debito e PIL è stato pari al 55,9 per cento, inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Se i saldi di bilancio risulteranno in linea con le previsioni della legge finanziaria di primavera per il triennio 2002-04, la Svezia manterrà un avanzo di bilancio vicino al 2 per cento del PIL per l'intero triennio, registrando nel contempo un'ulteriore riduzione del livello del debito. In questo contesto, ci si attende che la Svezia sarà in grado di soddisfare l'obiettivo di medio termine del Patto di stabilità e crescita anche qualora i tassi di crescita siano più bassi delle attese. L'orientamento futuro della politica fiscale e l'attuazione di riforme della tassazione accompagnate da riduzioni compensative della spesa, dovrebbero tenere conto del contesto macroeconomico e dell'impatto atteso da altre misure di politica economica.

Per quanto riguarda la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche, nel 1999 la Svezia ha riformato il proprio sistema pensionistico a ripartizione. Il rispetto del requisito relativo a un avanzo del 2 per cento nel medio termine, oltre all'attuazione di nuove misure volte ad aumentare la partecipazione alle forze di lavoro, rappresentano misure adeguate a preservare la sostenibilità dei conti pubblici. Nel contempo, è possibile che la Svezia debba ridurre l'onere fiscale nel lungo termine, che rimane ancora elevato rispetto a quello di altri paesi industrializzati.

Per quanto riguarda altri fattori, dal 1997 il rapporto fra disavanzo e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Dal 1998 si sono infatti registrati avanzi di bilancio. Inoltre, la Svezia ha registrato avanzi di conto corrente pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero.

Per quanto concerne la convergenza legale, se ne può fornire la sintesi seguente. In considerazione del diritto del Parlamento svedese di decidere in merito alla distribuzione dell'utile di Sveriges Riksbank, bisognerebbe creare un assetto statutario che contenga disposizioni chiare sui limiti delle decisioni relative alla distribuzione degli utili onde salvaguardare l'indipendenza finanziaria della Sveriges Riksbank. La legislazione svedese, ed in particolare la legge sulla Sveriges Riksbank, non prefigura l'integrazione legale della Banca nel SEBC, nonostante che la Svezia non sia uno Stato membro con uno status speciale e che debba pertanto adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. 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 devono essere rivisti 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 richiedano adattamenti ai sensi dell'articolo 109 del Trattato.

Capitolo I

Aspetti chiave per la valutazione della convergenza economica nel 2002

Ai sensi dell'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato, la Commissione e la BCE forniscono, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, rapporti sui progressi compiuti dai predetti Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione della UEM ("Rapporti sulla convergenza").

Il presente Rapporto riassume i dati che emergono da un esame complessivo della convergenza economica della Svezia. Tale valutazione si basa su 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, e prende in considerazione anche 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. Il capitolo II descrive con maggior dettaglio la gamma degli indicatori considerati nell'esame della sostenibilità degli andamenti, già utilizzati nei precedenti rapporti dell'IME e della BCE.

Dapprima, in retrospettiva, viene passata in rassegna l'evidenza relativa agli ultimi dieci anni; ciò dovrebbe contribuire a stabilire con maggiore precisione in quale misura gli attuali risultati siano riconducibili ad aggiustamenti strutturali effettivi e consentire, quindi, un più accurato giudizio sulla sostenibilità della convergenza economica. In secondo luogo, e nella misura ritenuta adeguata, si conduce un'analisi in prospettiva. In tale contesto viene sottolineato che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli dipende crucialmente da risposte di politica economica adeguate e durevoli alle sfide presenti e future. Nell'insieme, si evidenzia che per garantire la sostenibilità della convergenza economica 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, paragrafo 1, primo trattino, 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, paragrafo 1, primo trattino, del trattato, significa che gli Stati membri hanno un andamento dei prezzi che è sostenibile ed 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 (IPC) calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze delle 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, 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 maggio 2001 - aprile 2002.
- 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 della UE 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: il Regno Unito (1,4 per cento), la Francia (2,0 per cento) e il Lussemburgo (2,1 per cento); il tasso medio è quindi uguale all’1,8 per cento; aggiungendo 1,5 punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari al 3,3 per cento.

Per consentire un esame più dettagliato della sostenibilità dell’andamento dei prezzi, il tasso medio d’inflazione misurato dallo IAPC nel periodo di riferimento di dodici mesi (maggio 2001 – aprile 2002) viene valutato alla luce dei risultati conseguiti dall’economia svedese in termini di stabilità dei prezzi negli ultimi dieci anni. A tale proposito, si pone l’accento sull’orientamento della politica monetaria - in particolare per stabilire se l’attenzione delle autorità monetarie si sia concentrata soprattutto sul conseguimento e sul mantenimento della stabilità dei prezzi - e sul contributo di altre aree della politica economica al conseguimento di tale obiettivo. Si tiene inoltre conto di come il contesto macroeconomico abbia influenzato il raggiungimento della stabilità dei prezzi. Gli andamenti dei prezzi sono esaminati alla luce delle condizioni della domanda e dell’offerta; ci si concentra, tra l’altro, sui fattori che influenzano il costo del lavoro per

unità di prodotto e i prezzi delle importazioni. Infine, vengono prese in considerazione le tendenze che emergono da un insieme di 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 sono analizzati gli aspetti strutturali rilevanti ai fini del mantenimento di un contesto economico favorevole alla stabilità dei prezzi dopo l’adozione dell’euro.

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, paragrafo 1, secondo trattino, del Trattato prevede:

“la sostenibilità della situazione della finanza pubblica; questa risulterà dal conseguimento di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all’articolo 104, paragrafo 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, paragrafo 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, paragrafi 2 e 3, la Commissione è incaricata di preparare un rapporto nel caso in cui uno Stato membro non soddisfi i criteri di disciplina fiscale, in particolare se:

- (a) il rapporto 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 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 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 può inoltre preparare una relazione se ritiene che in un determinato Stato membro, malgrado 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. Infine, conformemente a quanto previsto dall'articolo 104, paragrafo 6, il Consiglio della UE, deliberando a maggioranza qualificata sulla base della raccomandazione della Commissione e dopo aver considerato 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 1992 al 2001, 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.

L'evoluzione potenziale del rapporto debito/PIL della Svezia non viene esaminata in dettaglio poiché tale rapporto è risultato inferiore al 60 per cento dal 2000.

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 (SEC95) (cfr. l'allegato statistico al capitolo II). Gran parte dei dati presentati in questo Rapporto sono stati resi disponibili dalla Commissione in aprile 2002 e comprendono i conti pubblici del 2000 e del 2001 e le stime della Commissione per il 2002.

Per quanto concerne l'esame della sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, il risultato dell'anno di riferimento 2001 è considerato alla luce dei risultati conseguiti dalla Svezia negli ultimi dieci anni. Come punto di partenza si esaminano l'evoluzione dell'incidenza del

debito pubblico sul PIL in questo periodo, nonché 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 sul raccordo disavanzo-debito. 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. Essa può altresì offrire maggiori indicazioni 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 pubblico, con particolare attenzione alla quota di debito a breve termine, a quella denominata in valuta estera e alla loro evoluzione. Mettendo a confronto 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 l'impatto delle misure e degli 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, diviene possibile indicare le grandi aree sulle quali l'azione di risanamento dovrebbe concentrarsi in futuro.

Riguardo alle prospettive future, si illustrano i programmi di bilancio e le ultime previsioni per il 2002 e si considerano le strategie di finanza pubblica a medio termine così come risultanti dai Programmi di convergenza. Si pone inoltre 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.

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.

Riquadro 3

Andamento del tasso di cambio

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121, paragrafo 1, terzo trattino, 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, paragrafo 1, del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo, di cui all'articolo 121, paragrafo 1, terzo trattino, del 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 al Sistema monetario europeo (SME, fino a dicembre 1998; sostituito dallo SME II dal gennaio 1999).

- In primo luogo, la BCE esamina se il paese ha partecipato allo 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 nello SME”, che “il Consiglio dell'IME considera opportuno mantenere gli accordi attuali” e che “gli Stati membri dovrebbero mirare a 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, paragrafo 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 $(\pm 2,25$ per cento intorno ai tassi centrali bilaterali, mentre una banda di $(\pm 6$ per cento era prevista a titolo di deroga. Nell'agosto del 1993 fu presa la decisione di ampliare i margini di fluttuazione a $(\pm 15$ per cento 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 dello SME II.

- In terzo luogo la questione delle “gravi tensioni” è solitamente trattata esaminando il grado di deviazione dei tassi di cambio dai tassi centrali dello SME II rispetto all'euro, utilizzando indicatori quali i differenziali di interesse a breve rispetto ai paesi dell'area dell'euro e la loro evoluzione, nonché il ruolo svolto dagli interventi sul mercato dei cambi.

Nel caso della Svezia, uno Stato membro che non fa parte dello SME II sono riportati i risultati relativi alla corona rispetto all'euro e alle monete degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro per il periodo compreso tra maggio 2000 e aprile 2002.

Oltre a esaminare l'andamento dei tassi di cambio nominali nel periodo di riferimento, da maggio 2000 ad aprile 2002, ci si sofferma brevemente sulla sostenibilità degli attuali tassi di

cambio, valutando l'andamento del tasso di cambio reale rispetto ai principali paesi partner, 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, paragrafo 1, quarto trattino, del Trattato prevede:

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

L'articolo 4 del Protocollo 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, paragrafo 1, quarto trattino, del presente trattato significa che il tasso di 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 di interesse a lungo termine è calcolato come la media aritmetica degli ultimi dodici mesi in cui sono disponibili gli indici armonizzati dei prezzi al consumo. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto è maggio 2001 – aprile 2002.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi” utilizzato per la determinazione del valore di riferimento è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine dei tre paesi con inflazione più bassa (cfr. riquadro 1). Nel periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto i tassi di interesse a lungo termine di questi tre paesi sono stati pari al 5,1 per cento (Regno Unito), 5,0 per cento (Francia) e 4,9 per cento (Lussemburgo); il tasso medio è quindi pari al 5,0 per cento; aggiungendo due punti percentuali, il valore di riferimento risulta pari al 7,0 per cento.

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

Come menzionato sopra, il Trattato fa esplicito riferimento alla “stabilità della convergenza”, che si riflette sul livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli sviluppi nel periodo di riferimento dal maggio 2001 all’aprile 2002 sono considerati nel contesto dell’andamento dei tassi di interesse a lungo termine negli ultimi dieci anni e dei principali fattori sottostanti ai differenziali di interesse nei confronti dei paesi UE con i più bassi rendimenti a lungo termine.

Infine, l’articolo 121, paragrafo 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 nel prossimo capitolo 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

Svezia

I I prezzi

Nel periodo di riferimento, cioè dal maggio 2001 all'aprile 2002, il tasso medio di inflazione in Svezia, misurato in base allo IAPC, è stato pari al 2,9 per cento, al di sotto del valore di riferimento, fissato al 3,3 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 2001 nel suo complesso. Nel 2000 l'inflazione media, misurata in base allo IAPC, è stata dell'1,3 per cento (cfr. tavola 1). Se si considera un periodo di tempo più esteso, il tasso di inflazione in Svezia, calcolato in base al suddetto indice, si è mantenuto su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, mentre nella primavera 2001 esso è cresciuto rapidamente fino al 3 per cento circa, a causa sia di fattori di natura temporanea, sia di crescenti pressioni sui costi.

Guardando al passato, l'inflazione al consumo, misurata in base all'indice dei prezzi al consumo (IPC), ha seguito una tendenza al ribasso per la maggior parte degli anni novanta (cfr. figura 1). Il tasso di inflazione è sceso al di sotto del 3 per cento nel 1994 e al di sotto dell'1 per cento nel periodo tra il 1996 e il 1999, collocandosi all'1,3 per cento nel 2000. L'inflazione misurata tramite lo IAPC ha sostanzialmente seguito questo andamento. I progressi compiuti in termini di stabilità dei prezzi riflettono una serie di importanti scelte di politica economica, fra cui un riorientamento della politica monetaria verso l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi. Dal 1993, dopo l'abbandono da parte della Svezia del regime di tassi di cambio fissi rispetto all'ECU, l'obiettivo di politica monetaria si è espresso in un esplicito obiettivo di inflazione. Inizialmente, lo scopo era quello di evitare che il tasso di inflazione di fondo aumentasse a causa del deprezzamento della corona, dopo la fluttuazione e gli effetti dei cambiamenti nell'imposizione indiretta. Dal 1995, tale obiettivo è stato quantificato in un incremento del 2 per cento per l'indice dei prezzi al consumo, con

un margine di tolleranza simmetrico di ± 1 punto percentuale. Una nuova normativa riguardante la banca centrale, entrata in vigore in Svezia nel 1999, ha riaffermato l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi per la politica monetaria nel paese. Questo riorientamento della politica monetaria è stato sostenuto 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. L'inflazione molto bassa, che ha caratterizzato il periodo compreso tra il 1996 e il 2000, deriva in parte dal processo di liberalizzazione e dall'accresciuta concorrenza in settori come quello delle telecomunicazioni e dell'energia elettrica. Il contesto macroeconomico ha contribuito a contenere le pressioni al rialzo sui prezzi, in quanto l'utilizzo di risorse si è ripreso solo gradualmente dalla grave recessione che ha caratterizzato l'inizio degli anni novanta (cfr. tavola 2). Inoltre, una serie di fattori di natura temporanea ha concorso a mantenere tassi di inflazione estremamente bassi alla fine del medesimo decennio. Ad esempio, la minore spesa per interessi sui mutui ipotecari ha contribuito a diminuire l'inflazione al consumo sin dal 1996, riflettendo il calo dei tassi di interesse sia a breve sia a lungo termine. Anche i mutamenti in materia di imposizione indiretta e di sussidi hanno avuto in alcune occasioni un significativo effetto di contenimento dell'inflazione. Data l'importanza dei fattori temporanei, le decisioni di politica monetaria sono state in pratica basate su una valutazione dell'inflazione di fondo, definita come l'indice dei prezzi al consumo esclusa la spesa per interessi sui mutui e gli effetti dell'imposizione indiretta e dei sussidi (UNDIX), benché l'indice generale dei prezzi al consumo resti la variabile di riferimento ufficiale della politica monetaria svedese. Ciò è anche in linea con il chiarimento fornito dalla Riksbank in merito alla propria strategia di politica monetaria nel 1999, in cui essa affermava che gli scostamenti dall'obiettivo di inflazione al consumo potrebbero essere giustificati qualora l'andamento dei prezzi dovesse risentire di fattori temporanei. Il tasso di inflazione risulta moderato negli ultimi anni anche

qualora venga misurato in base ad altri indici di prezzo rilevanti (cfr. tavola 2).

Per la maggior parte degli anni novanta, l'andamento delle retribuzioni per addetto, della produttività del lavoro e dei costi unitari del lavoro ha sostanzialmente continuato a sostenere la stabilità dei prezzi. Nondimeno, se da un lato gli aumenti salariali si sono generalmente adeguati al contesto caratterizzato da bassa inflazione e si sono mantenuti storicamente bassi, i salari reali sono stati talora elevati, in rapporto alla crescita della produttività del lavoro. Ciò si riflette anche nella continua compressione della quota dei profitti nel sistema economico sin dal 1995.

Dopo il brusco incremento della prima metà degli anni novanta, il tasso di disoccupazione è rapidamente diminuito sin dal 1997, come conseguenza sia delle misure di politica del lavoro incentrate sulla formazione, sia della rapida crescita dell'occupazione, in particolare nel settore dei servizi privati. Nel 2000 sono emersi alcuni segnali di una scarsità di offerta di lavoro. Le politiche del lavoro non sono cambiate in misura significativa negli ultimi anni e le riforme si sono soprattutto concentrate sulla riduzione delle imposte sui redditi, che permangono elevate rispetto agli standard internazionali, al fine di aumentare l'offerta di lavoro, e sulle misure che pongono particolare enfasi sul riaddestramento e la formazione.

Le informazioni più recenti mostrano che la crescita media dei prezzi, misurata in base allo IAPC, è pari al 2,2 per cento nell'aprile 2002 (cfr. tavola 3a). Ciò dovrebbe essere interpretato nel contesto del rapido incremento dell'inflazione misurata dallo IAPC nella primavera del 2001, passata dall'1,5 per cento di febbraio al 3,0 per cento di aprile. Successivamente, l'inflazione in termini di IAPC si è mantenuta generalmente stabile fino a marzo 2002. Una parte degli incrementi dei prezzi nel 2001 può essere spiegata da diversi shock dell'offerta, come l'afta epizootica e la BSE, e da condizioni meteorologiche sfavorevoli. Questi hanno principalmente influenzato il prezzo della carne, di frutta e verdura e dell'elettricità (in quest'ultimo caso, l'aumento è dovuto alla

riduzione delle scorte idriche per la produzione di energia idroelettrica). Inoltre, il dispiegarsi degli effetti sui prezzi legati alla liberalizzazione dei mercati delle telecomunicazioni e dell'energia elettrica, che aveva causato una continua diminuzione del loro livello nel 2000, ha prodotto un rialzo dell'inflazione nel 2001. Questi aumenti di prezzo non sono apparsi legati all'andamento generale della domanda e potrebbero pertanto essere ritenuti per la maggior parte di natura temporanea. Nondimeno, oltre agli aumenti di prezzo legati all'offerta, anche altri prezzi sono cresciuti oltre le attese, in particolare quelli generati internamente, mentre gli effetti sui prezzi dei beni importati, derivanti dall'ampio deprezzamento della corona sono stati sorprendentemente modesti. L'inflazione di fondo interna, che esclude la spesa per interessi, gli effetti dell'imposizione indiretta e dei sussidi e quei beni che sono in gran parte importati, ha raggiunto il livello massimo del 5,0 per cento nel gennaio 2002, con ampi contributi derivanti dai servizi e dai canoni di locazione. Ciò potrebbe essere interpretato come un segnale di elevato utilizzo delle risorse, come rispecchiato dall'elevata crescita dell'occupazione e dall'aumento dei salari. Il tasso di disoccupazione è sceso al 5 per cento circa nella prima metà del 2001, mantenendosi notevolmente stabile nonostante il rapido rallentamento della crescita. Nel marzo del 2002, la disoccupazione era pari al 5,2 per cento della forza lavoro in marzo. Il tasso di disoccupazione complessivo, incluse le persone coinvolte nei programmi di sostegno dell'occupazione, ammontava al 6,4 per cento nel 2001, secondo la Riksbank. Nel 2001, l'andamento dei salari è stato ulteriormente esacerbato dal rallentamento ciclico della produttività del lavoro, che ha determinato un rapido incremento dei costi unitari del lavoro (4,4 per cento)¹ e un continuo calo della quota dei profitti. Se da un lato questa è partita da un livello storicamente elevato, la stessa è scesa al di

¹ Parzialmente a causa della significativa variazione della misura dei salari costituita dalla 'remunerazione dei lavoratori dipendenti', la Riksbank e altre istituzioni svedesi basano le proprie analisi su statistiche salariali su base mensile, fornite da Statistics Sweden. Queste statistiche salariali escludono elementi volatili come i bonus salariali e le imposte sul lavoro dipendente. Per il 2000, la crescita dei costi unitari del lavoro basata su questo indicatore è considerevolmente inferiore, mentre è superiore per il 1999.

sotto della media storica calcolata dal 1970. Aumentano così i rischi di inflazione se i costi unitari del lavoro continuano a mantenersi elevati, perché la capacità delle imprese di rendere compatibili gli aumenti di costo con i propri profitti è minore. Il rapido trasferimento delle pressioni salariali sui prezzi nel 2001 potrebbe anche riflettere la scarsa concorrenza in alcuni settori, come quelli dell'edilizia, del commercio al dettaglio e assicurativo.

Nel suo rapporto sull'inflazione del marzo 2002, la Sveriges Riksbank anticipava un'inflazione al consumo pari in media al 2,3 per cento nel 2002 e al 2,2 per cento nel 2003 e da allora il tasso pronti contro termine è stato alzato di 0,5 punti percentuali. Nello stesso periodo, l'inflazione misurata tramite lo IAPC non dovrebbe discostarsi molto da quella relativa all'indice dei prezzi al consumo. La maggior parte delle altre previsioni di inflazione indicano tassi analoghi nei due anni a venire, fatta eccezione per quelle dell'OCSE, che si attende un tasso stabilmente elevato nel 2002 e nel 2003 (cfr. tavola 3b). Le attese di inflazione sono state crescenti nel 2001, prima del calo registrato a fine anno e all'inizio del 2002. La maggior parte dei previsori anticipa che la crescita salariale si manterrà attorno al 4 per cento nei prossimi due anni, mentre ci si attende una moderazione dei costi unitari del lavoro, grazie alla ripresa della crescita della sua produttività. Appaiono esserci rischi di una ripresa dell'inflazione derivanti da pressioni interne sui prezzi legate all'elevato utilizzo delle risorse. Inoltre, la recente maggiore inflazione effettiva potrebbe influenzare quella attesa e le prossime negoziazioni salariali, come già evidenziato dalle rivendicazioni salariali avanzate da alcuni sindacati nelle contrattazioni in corso. Altri fattori, come una rapida ripresa della crescita della produttività del lavoro potrebbero, tuttavia, attenuare le pressioni al rialzo sui prezzi, che saranno comunque tenute sotto controllo da una politica monetaria, se necessario, più restrittiva.

In una prospettiva di più lungo periodo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è legato, in Svezia, tra l'altro, 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 importante rafforzare le politiche nazionali finalizzate ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni e a migliorare ulteriormente il funzionamento del mercato del lavoro. È necessario che le controparti sociali contribuiscano alla stabilità dei prezzi e alla crescita dell'occupazione mantenendo gli incrementi salariali in linea con la crescita della produttività del lavoro e con l'andamento nei paesi concorrenti. Inoltre, seguendo l'agenda delle riforme concordata a Lisbona, le riforme dei mercati dei beni, dei capitali e del lavoro e quelle dell'imposizione fiscale e dei sussidi sembrano giustificate, al fine di ridurre le pressioni sui prezzi e di mantenere condizioni favorevoli all'espansione economica e alla crescita dell'occupazione.

2 La finanza pubblica

Nell'anno di riferimento 2001 l'avanzo delle Amministrazioni pubbliche in Svezia è stato pari al 4,8 per cento del PIL, rispettando abbondantemente il valore di riferimento del 3 per cento fissato per il rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Rispetto all'anno precedente, l'avanzo di bilancio è aumentato in percentuale del PIL di circa 1,1 punti percentuali, soprattutto per effetto della contabilizzazione ritardata di redditi da plusvalenze patrimoniali e da impresa relativi al 2000. Nel contempo, l'incidenza del debito sul PIL è aumentata di 0,6 punti percentuali, al 55,9 per cento, valore inferiore a quello di riferimento del 60 per cento. Il raccordo disavanzo-debito, che ha determinato tale incremento nonostante il significativo avanzo di bilancio, è riconducibile soprattutto alla vendita di titoli di Stato detenuti dagli enti di previdenza e assistenza sociale. Per il 2002 si prevede un avanzo pari all'1,7 per cento del PIL, mentre l'incidenza del debito dovrebbe diminuire al 52,6 per cento (cfr. tavola 4). Dal 1997 il rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL non ha mai superato quello fra la spesa pubblica per investimenti e il PIL; dal 1998 si sono registrati avanzi di bilancio.

Guardando indietro al periodo 1992-2001, il rapporto fra il debito pubblico e il PIL è diminuito nel complesso di 9,2 punti percentuali. All'inizio del periodo, la situazione della finanza pubblica si è fortemente deteriorata e il rapporto fra debito pubblico e PIL è salito al 77,7 per cento nel 1994. Ciò è avvenuto nel contesto della grave crisi economica e finanziaria dell'inizio degli anni novanta. Dopo il 1994 il rapporto fra debito e PIL è diminuito, raggiungendo il 55,3 per cento nel 2000 (cfr. figura 2a), registrando cioè una riduzione di 22,4 punti percentuali in sei anni. Se si considerano i fattori sottostanti l'andamento del debito, il saldo primario è stato in avanzo dal 1996, più che compensando, dal 1997, gli effetti derivanti dal differenziale negativo fra crescita e tassi di interesse (cfr. figura 2b). Nel 2000 e 2001 sono stati registrati avanzi primari considerevoli, pari rispettivamente al 7,9 e all'8,2 per cento del PIL. I risultati realizzati nei primi anni novanta mostrano i notevoli effetti esercitati sull'andamento del rapporto debito/PIL dal forte deterioramento del quadro macroeconomico e da eventi eccezionali, in particolare in assenza di un avanzo primario sufficiente a compensarne l'impatto. La decisa azione di risanamento dei conti pubblici degli ultimi anni ha contribuito a più che compensare l'aumento dell'incidenza del debito dopo il 1992.

La quota di debito con vita residua inferiore a un anno, pur rimanendo considerevole, è diminuita rispetto agli elevati livelli dell'inizio degli anni novanta; ciò ha reso i saldi di bilancio relativamente meno sensibili all'andamento dei tassi di interesse. La quota di debito denominato in moneta nazionale è salita all'81,6 per cento nel 2001, sebbene i saldi di bilancio, in linea di principio, restano sensibili alle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso degli anni novanta si è osservato dapprima un peggioramento e successivamente un miglioramento nell'evoluzione del rapporto fra saldo di bilancio e PIL. Da un avanzo considerevole alla fine degli anni ottanta, si è passati a un disavanzo dell'11,9 per cento del PIL nel 1993; il disavanzo si è quindi ridotto gradualmente negli anni successivi, sino a trasformarsi in un avanzo, crescente dall'1,9 per

cento del PIL nel 1998 al 4,8 nel 2001 (cfr. figura 3a). Come indicato in maggior dettaglio nella figura 3b, che si concentra sulle variazioni dei saldi di bilancio, in base alle stime della Commissione europea, i fattori legati al ciclo hanno contribuito notevolmente ad accrescere i disavanzi nel biennio 1992-93 e nuovamente negli anni 1996 e 2001, caratterizzati da una crescita relativamente lenta; essi hanno invece contribuito a ridurli nel biennio 1994-95 e negli anni fra il 1998 e il 2000. I miglioramenti annui non legati al ciclo, che si sono situati tra 1,7 e 5,1 punti percentuali nel periodo 1995-98, riflettono uno spostamento duraturo e strutturale verso una politica fiscale più equilibrata, nonché un insieme di misure con effetti temporanei, quali alcune modifiche del sistema fiscale e di riscossione di imposte in connessione con l'appartenenza alla UE. Successivamente, fattori non legati al ciclo hanno contribuito al peggioramento del saldo di bilancio nel 1999 e al suo miglioramento nel 2000 e 2001.

Riguardo ad altri indicatori di finanza pubblica, la figura 4 mostra una rapida diminuzione del rapporto fra spesa pubblica complessiva e PIL, dopo il picco del 73 per cento registrato in connessione con la crisi economica dell'inizio degli anni novanta. A tale calo hanno contribuito tutte le principali voci di spesa, portando l'incidenza della spesa pubblica complessiva sul PIL al 57,5 per cento nel 2001. Un contributo significativo a tale andamento è provenuto dalle prestazioni sociali, diminuite in modo costante in percentuale del PIL dal 23,3 per cento nel 1993 al 18,1 nel 2001. Nello stesso periodo la spesa per i redditi da lavoro dipendente è diminuita di 2,4 punti percentuali del PIL. La spesa in conto capitale è scesa dal 6,1 per cento del PIL nel 1993 al 2,7 nel 2001. L'incidenza della spesa per interessi sul PIL ha iniziato a diminuire nel 1997. L'incidenza delle entrate correnti sul PIL ha registrato solo contenute variazioni fra il 1993 e il 2001, diminuendo lievemente dal massimo del 60,9 per cento nel 1998 al 60,2 nel 2001. Nonostante tale riduzione, questa voce potrebbe situarsi a un livello che ostacola la crescita economica.

La strategia di politica fiscale a medio termine della Svezia, presentata nell'ultima revisione del

Programma di convergenza per gli anni 2001-04 del novembre 2001, prevede un saldo delle Amministrazioni pubbliche nel 2002 ancora in avanzo e un rapporto fra il debito e il PIL pari al 50 per cento in tale anno e in ulteriore diminuzione negli anni successivi. La manovra di bilancio per il 2002 è in linea con gli obiettivi indicati nel Programma. L'obiettivo dichiarato è il mantenimento di un avanzo strutturale pari ad almeno il 2 per cento del PIL. Secondo la manovra di bilancio di primavera, in cui sono state riviste le previsioni relativamente favorevoli d'inizio settembre su cui si basa il Programma di convergenza, nel periodo 2002-04 si registrerà un avanzo pari all'1,8 per cento del PIL. Questi obiettivi di bilancio tengono conto della significativa diminuzione del prelievo fiscale e dell'aumento della spesa pubblica nel corso del 2002. È tuttavia possibile che si rendano necessarie misure di correzione della spesa, al fine di non superare i tetti di spesa nominali. Inoltre, il completamento della riforma delle imposte sul reddito è condizionato al conseguimento di un avanzo sufficiente e potrebbe pertanto essere rimandato. Se i saldi di bilancio risulteranno conformi con quelli previsti nella finanziaria di primavera per gli anni 2002-04 e verranno conseguiti avanzi di bilancio negli anni a venire, la Svezia rispetterà l'obiettivo del Patto di stabilità e crescita di mantenere un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Se l'andamento dei conti pubblici fosse in linea o anche lievemente peggiore alle previsioni, il rischio che la Svezia superi il limite del 3 per cento fissato per il disavanzo appare pertanto molto contenuto.

Per quanto riguarda il potenziale andamento futuro del rapporto tra il debito e il PIL, le elaborazioni presentate sono in linea con il Rapporto sulla convergenza della BCE del 2000. Nell'ipotesi che vengano conseguiti saldi di bilancio in linea con le previsioni per il 2002 della Commissione europea, il mantenimento del saldo di bilancio complessivo per il 2002 all'1,7 per cento del PIL consentirebbe la riduzione del rapporto debito/PIL al 52,6 per cento. Gli andamenti previsti in Svezia sottolineano gli effetti positivi dell'avanzo conseguito a partire dal 1998 sulla rapida riduzione del rapporto fra il debito e il PIL. Il mantenimento

di un avanzo sufficiente fino al 2015 è uno dei pilastri su cui poggia la strategia svedese a fronte della crescente pressione esercitata dall'evoluzione demografica sulla finanza pubblica. Come mostrato nella tavola 8, dal 2010 è previsto un forte invecchiamento della popolazione che, qualora le politiche relative alle prestazioni previdenziali restassero invariate, potrebbe produrre un significativo incremento, in percentuale del PIL, della spesa pensionistica, sanitaria e per l'assistenza agli anziani. È pertanto essenziale ridurre il debito netto e i relativi oneri prima che i costi associati all'invecchiamento della popolazione inizino ad aumentare significativamente, in modo da creare un sufficiente margine di manovra per evitare disavanzi eccessivi.

Per affrontare tali sfide la Svezia ha riformato il proprio sistema pensionistico nel 1999, trasformando il sistema pubblico a ripartizione in un sistema fondamentalmente a contribuzione definita, in cui le prestazioni pensionistiche sono adeguate automaticamente sulla base dell'andamento della base contributiva e delle aspettative di vita. Di conseguenza, il sistema resta in equilibrio, pur in presenza di aliquote contributive costanti, nonostante l'invecchiamento della popolazione. Poiché le prestazioni individuali sono strettamente collegate ai contributi, il nuovo sistema riduce anche le distorsioni fiscali. Il sistema è completato da un pilastro obbligatorio a capitalizzazione e da una varietà di schemi pensionistici aziendali, che garantiranno fonti di reddito integrative alla pensione. Altre misure volte ad aumentare i tassi di attività (ad esempio, riducendo l'onere fiscale che grava sulle fasce salariali più deboli) costituiscono ulteriori elementi importanti per fare fronte all'invecchiamento della popolazione.

3 Il tasso di cambio

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2000 e aprile 2002, la corona svedese non ha partecipato allo SME II (cfr. tavola 9a). La politica monetaria svedese ha come obiettivo primario la stabilità dei prezzi, da conseguire tramite un obiettivo esplicito di inflazione, pari

al 2 per cento per l'IPC, nel quadro di un regime di tasso di cambio flessibile.

Nel periodo di riferimento la corona è stata costantemente quotata a un livello deprezzato rispetto al tasso di cambio medio nei confronti dell'euro del maggio 2000 (8,241 SEK/EUR), utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo in assenza di un tasso centrale (cfr. figura 5 e tavola 9a). Fra gli inizi di maggio 2000 e la fine di settembre 2001 la corona si è deprezzata rispetto all'euro di circa il 18 per cento sulla base dei tassi di cambio giornalieri. L'indebolimento della corona appare riconducibile al rallentamento economico globale, che ha colpito la Svezia in misura maggiore rispetto all'area dell'euro per effetto della sua elevata dipendenza dalle esportazioni e, in particolare, dal settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. La Svezia ha inoltre registrato considerevoli deflussi netti di capitali, riconducibili principalmente alle significative perdite verificatesi nel mercato azionario svedese oltre che alla riduzione delle restrizioni che, fino all'inizio del 2001, limitavano la possibilità di investire in valuta estera da parte degli investitori istituzionali svedesi. Nel secondo trimestre del 2001, in un contesto di elevato utilizzo della capacità produttiva e di un'inattesa accelerazione dei prezzi in Svezia, la Riksbank ha ritenuto che la debolezza della corona creasse il rischio di generare aspettative di inflazione. Di conseguenza, considerato che all'epoca il deprezzamento era percepito dai mercati dei cambi come un fenomeno riguardante specificamente la corona, nel giugno 2001 la Riksbank ha effettuato una serie di interventi sui mercati valutari a sostegno della propria moneta. Dalla fine di settembre 2001 fino al termine del periodo di riferimento, la corona si è apprezzata di quasi l'8 per cento rispetto all'euro. Tale rafforzamento sembra essere riconducibile principalmente al miglioramento delle prospettive per l'economia svedese, in linea con i segnali di ripresa globale e con un'inversione dei deflussi di capitale osservati nella prima parte del periodo di riferimento. Nel complesso, nel periodo in esame il livello del tasso di cambio della corona nei confronti dell'euro ha registrato variazioni lievemente più pronunciate rispetto al più lungo

periodo intercorso fra l'avvio dell'euro nel gennaio 1999 e la fine di aprile 2002.

Fra maggio 2000 e aprile 2002 la variabilità del tasso di cambio della corona nei confronti dell'euro, misurata dalla deviazione standard annualizzata dei tassi di variazione giornalieri, si è collocata intorno al 7 per cento (cfr. tavola 9b). Dopo essere salita nel settembre 2001, la variabilità è diminuita a fronte di un recupero della corona rispetto all'euro e, all'inizio del 2002, si collocava ben al di sotto della media del periodo in esame. Il differenziale di interesse a breve termine nei confronti della media ponderata dei tassi interbancari dell'area dell'euro è diventato negativo nel 2000. Nel corso del 2001, tuttavia, i tassi di interesse a breve termine sono risaliti al di sopra della media dell'area e nel primo trimestre 2002 erano di circa 0,8 punti percentuali più elevati rispetto a tale media (cfr. tavola 9b).

In un contesto di più lungo periodo, se misurato in termini effettivi reali il livello attuale del tasso di cambio della corona svedese risulta in maniera evidente al di sotto dei valori medi storici e di quelli medi del 1987 (cfr. tavola 10). Per quanto riguarda l'evoluzione di altri fattori esterni, dal 1994 la Svezia ha registrato un considerevole avanzo di conto corrente in un contesto caratterizzato da una posizione debitoria netta sull'estero relativamente consistente (cfr. tavola 11). Va inoltre ricordato che la Svezia è un'economia piccola aperta che, in base ai più recenti dati disponibili per il 2001, ha un'incidenza degli scambi con l'estero sul PIL pari al 46,7 per cento per le esportazioni e al 40,6 per le importazioni, nonché una quota degli scambi intra-UE del 54,7 per cento per le esportazioni e del 65,1 per le importazioni.

4 I tassi di interesse a lungo termine

Nel periodo di riferimento, compreso fra maggio 2001 e aprile 2002, i tassi di interesse a lungo termine in Svezia sono stati pari, in media, al 5,3 per cento, collocandosi pertanto al di sotto del valore di riferimento per il criterio di tasso di interesse pari al 7,0 per cento, definito come media dei tassi di 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 di interesse a lungo termine svedesi si sono mantenuti al di sotto del valore di riferimento anche nel 2000 e nel complesso del 2001 (cfr. tavola 12).

Fatta eccezione per il 1994, i tassi di interesse a lungo termine hanno avuto una tendenza calante tra l'inizio degli anni novanta e l'inizio del 1999 (cfr. figura 6a). Successivamente, i rendimenti dei titoli obbligazionari svedesi hanno cominciato ad aumentare, sostanzialmente in linea con i tassi di interesse a lungo termine dell'area dell'euro, per effetto della crescita dei rendimenti a livello mondiale e di un graduale miglioramento delle prospettive economiche per la Svezia. Da metà anni novanta fino a circa il 1998, i rendimenti dei titoli obbligazionari svedesi a lungo termine hanno mostrato una tendenza alla convergenza verso i livelli registrati nei paesi della UE con i rendimenti più bassi, livelli intorno ai quali si sono successivamente stabilizzati, con un differenziale di interesse che è oscillato tra lo 0 e lo 0,5 per cento nella maggior parte del periodo dall'inizio del 1998 alla metà del 2001 (cfr. figura 6b). In seguito, tuttavia, il differenziale ha teso ad avvicinarsi all'estremo superiore dell'intervallo, in un contesto di rialzo dell'inflazione e di aumento dell'inflazione attesa dai mercati finanziari, aggravatosi durante la fase di acuta incertezza che ha fatto seguito agli eventi dell'11 settembre. L'ampliamento del differenziale è stato normalmente accompagnato da un indebolimento della corona svedese rispetto all'euro. Un effetto di contenimento sul differenziale è stato invece esercitato dal miglioramento dei conti pubblici del paese.

5 Sintesi conclusiva

Nel periodo di riferimento la Svezia ha conseguito un tasso di inflazione, misurato in base allo IAPC, sulla media dei dodici mesi, pari al 2,9 per cento, al di sotto del valore di riferimento stabilito dal Trattato. Per diversi anni l'inflazione in Svezia si è collocata su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Tuttavia, essa ha registrato un rapido incremento nel 2001,

che potrebbe essere riconducibile alle pressioni sulla capacità produttiva e a diversi *shock* dal lato dell'offerta con effetto soltanto temporaneo. Tale incremento si è registrato dopo diversi anni in cui la crescita dei salari in termini reali è stata piuttosto elevata, mentre la quota dei profitti nell'economia è calata. Con la stabilizzazione e la ripresa dell'economia, le pressioni sull'utilizzo delle risorse potrebbero favorire un aumento della dinamica salariale e dell'inflazione interna. Tuttavia, ulteriori riforme del mercato del lavoro e il rafforzamento della concorrenza nei mercati di alcuni beni potrebbero contribuire a ridurre l'inflazione e a far aumentare la crescita potenziale. In prospettiva, la maggior parte delle previsioni indicano che l'inflazione sarà lievemente al di sopra del 2 per cento nel 2002 e nel 2003. Il livello dei tassi di interesse a lungo termine è stato del 5,3 per cento tra maggio 2001 e aprile 2002, ovvero inferiore al rispettivo valore di riferimento. Tuttavia, il differenziale di interesse a lungo termine fra la Svezia e i paesi dell'area con i tassi di interesse più bassi si è ampliato nel 2001, riflettendo l'aumento dell'inflazione, la tendenza al rialzo delle aspettative di inflazione nei mercati finanziari e l'intensificarsi del clima di incertezza a livello globale.

La Svezia non partecipa allo SME II. Come indicato nel rapporto di convergenza del 2000, la Svezia è uno Stato membro con deroga ma non gode di alcuno status particolare per quanto riguarda la partecipazione alla Terza fase della UEM. Pertanto, essa è tenuta, 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. Nel periodo di riferimento, rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro del maggio 2000, utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo in assenza di tassi centrali, la corona svedese si è deprezzata in misura significativa fino a settembre 2001. Il calo è stato pari al 18 per cento circa e sembra essere riconducibile all'andamento delle esportazioni nonché ai deflussi di capitale netti dalla Svezia. Dal settembre 2001, il quadro internazionale è migliorato, i flussi di capitale netti si sono normalizzati e la corona ha recuperato circa l'8 per cento.

Nell'anno di riferimento 2001, la Svezia ha registrato un avanzo del bilancio pubblico pari al 4,8 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento del 3 per cento per il rapporto tra disavanzo e PIL. Il rapporto fra debito e PIL è stato pari al 55,9 per cento, inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Se i saldi di bilancio risulteranno in linea con le previsioni della legge finanziaria di primavera per il triennio 2002-04, la Svezia manterrà un avanzo di bilancio vicino al 2 per cento del PIL per l'intero triennio, registrando nel contempo un'ulteriore riduzione del livello del debito. In questo contesto, ci si attende che la Svezia sarà in grado di soddisfare l'obiettivo di medio termine del Patto di stabilità e crescita anche qualora i tassi di crescita siano più bassi delle attese. L'orientamento futuro della politica fiscale e l'attuazione di riforme della tassazione accompagnate da riduzioni compensative della spesa, dovrebbero tenere conto del contesto macroeconomico e dell'impatto atteso da altre misure di politica economica.

Per quanto riguarda la sostenibilità di lungo periodo delle finanze pubbliche, nel 1999 la Svezia ha riformato il proprio sistema pensionistico a ripartizione. Il rispetto del requisito relativo a un avanzo del 2 per cento nel medio termine, oltre all'attuazione di nuove misure volte ad aumentare la partecipazione alle forze di lavoro, rappresentano misure adeguate a preservare la sostenibilità dei conti pubblici. Nel contempo, è possibile che la Svezia debba ridurre l'onere fiscale nel lungo termine, che rimane ancora elevato rispetto a quello di altri paesi industrializzati.

Per quanto riguarda altri fattori, dal 1997 il rapporto fra disavanzo e PIL non ha superato il rapporto fra spesa pubblica per investimenti e PIL. Dal 1998 si sono infatti registrati avanzi di bilancio. Inoltre, la Svezia ha registrato avanzi di conto corrente pur mantenendo una posizione debitoria netta sull'estero.

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: raccordo tra disavanzo e variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche
Figura 4 Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche
Tavola 7 Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche
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 5 (a) Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'euro nel corso degli ultimi due anni
(b) Corona svedese: indici dei tassi di cambio bilaterali
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 di interesse a lungo termine

- Tavola 12 Svezia: tassi di interesse a lungo termine
Figura 6 (a) Svezia: tasso di interesse a lungo termine
(b) Svezia: differenziali di interesse a lungo termine e di inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi di interesse a lungo termine

Tavola I

Svezia: inflazione misurata in base allo IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1998	1999	2000	2001	2002 gen.	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	mag. 2001 – apr. 2002
Inflazione misurata in base allo IAPC ¹⁾	1,0	0,6	1,3	2,7	2,9	2,7	3,0	2,2	2,9
Valore di riferimento ²⁾	2,2	2,1	2,8	3,3	–	–	–	–	3,3
Media dell'area dell'euro ³⁾	1,1	1,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,5	2,4	2,5

Fonte: Eurostat.

1) Dal gennaio 2001 lo IAPC è stato ampliato e ulteriormente armonizzato. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

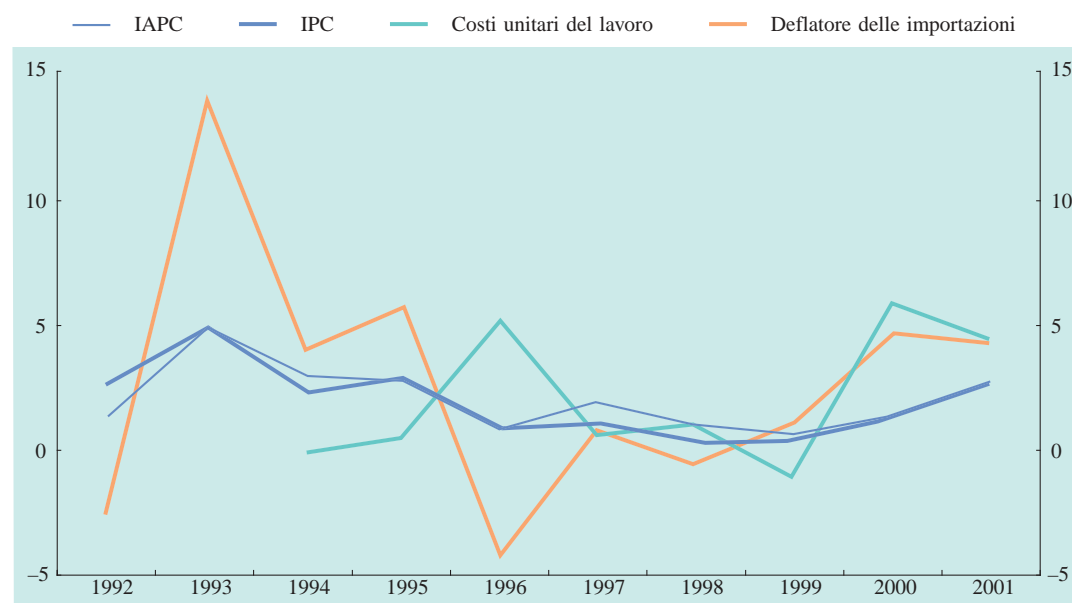
2) Il calcolo per il periodo maggio 2001 GE aprile 2002 si basa sulla media aritmetica semplice delle variazioni percentuali annue di Regno Unito, Francia e Lussemburgo più 1,5 punti percentuali.

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)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Misure dell'inflazione										
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	1,3	4,8	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	2,5	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3	1,3	2,6
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette	4,2	4,4	1,4	1,6	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7
Deflatore dei consumi privati	2,1	5,8	2,8	2,9	1,4	2,3	1,0	1,0	1,0	1,6
Deflatore del PIL	1,0	2,7	2,4	3,5	1,4	1,7	0,9	0,7	1,0	2,0
Prezzi alla produzione ¹⁾	0,2	1,9	4,1	7,0	1,2	0,8	-1,4	-1,2	3,4	4,5
Indicatori collegati										
Crescita del PIL in termini reali	-1,7	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2
Output gap (in punti percentuali)	-1,8	-5,0	-2,6	-0,8	-1,7	-1,9	-0,7	1,3	2,3	0,9
Tasso di disoccupazione (%) ²⁾	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia	-	-	-0,1	0,5	5,1	0,6	0,9	-1,0	5,8	4,4
Costo del lavoro per addetto, per l'intera economia	-	-	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia	2,8	3,6	4,9	2,3	1,6	3,2	2,3	2,3	1,5	-0,6
Deflatore delle importazioni di beni e servizi	-2,4	13,9	4,0	5,7	-4,2	0,8	-0,5	1,0	4,6	4,2
Tasso di cambio ³⁾	0,6	-16,1	-0,8	-1,3	9,1	-2,6	-2,7	0,2	3,0	-8,4
Offerta di moneta (M3)	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8	6,2	2,0
Corsi azionari (indice OMX) ⁴⁾	7,6	53,1	3,4	18,8	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8
Prezzi delle abitazioni ⁵⁾	-9,2	-10,7	4,0	0,5	0,5	7,0	9,6	9,2	10,5	-

Fonte: Eurostat, dati nazionali (IPC, offerta di moneta, corsi azionari e prezzi delle abitazioni) e Commissione europea (output gap, tassi di cambio nominali e reali).

1) Settore industriale escluse le costruzioni, vendite sul mercato interno.

2) Definizione conforme alle linee guida dell'International Labour Organisation (ILO).

3) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 24 paesi industrializzati.

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

4) Dati di fine periodo.

5) 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

	dic. 01	gen. 02	feb. 02	mar. 02	apr. 02
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)					
Variazione percentuale annua	3,2	2,9	2,7	3,0	2,2
Variazione della media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,6	1,5	1,1	1,5	2,3
Variazione della media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,0	2,6	2,1	1,7	1,8

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

(b) Previsioni d'inflazione

	2002	2003
Commissione europea (primavera 2002), IAPC	2,2	2,2
OCSE (aprile 2002), IPC	2,6	2,8
FMI (maggio 2002), IPC	2,3	2,2

Fonte: Commissione europea, OCSE (edizione preliminare) e FMI.

Tavola 4

Svezia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	2000	2001	2002 ¹⁾
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	3,7	4,8	1,7
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ²⁾	6,2	7,3	4,3
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	55,3	55,9	52,6
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2002) ed elaborazioni della BCE.

1) Previsioni della Comunità europea.

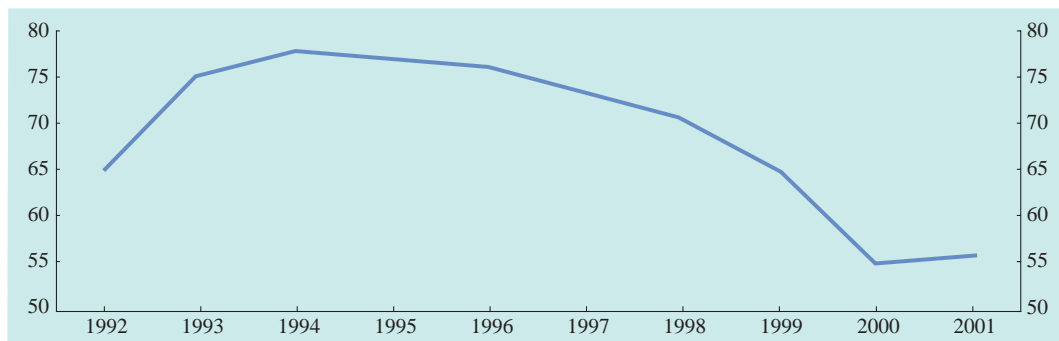
2) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

Figura 2

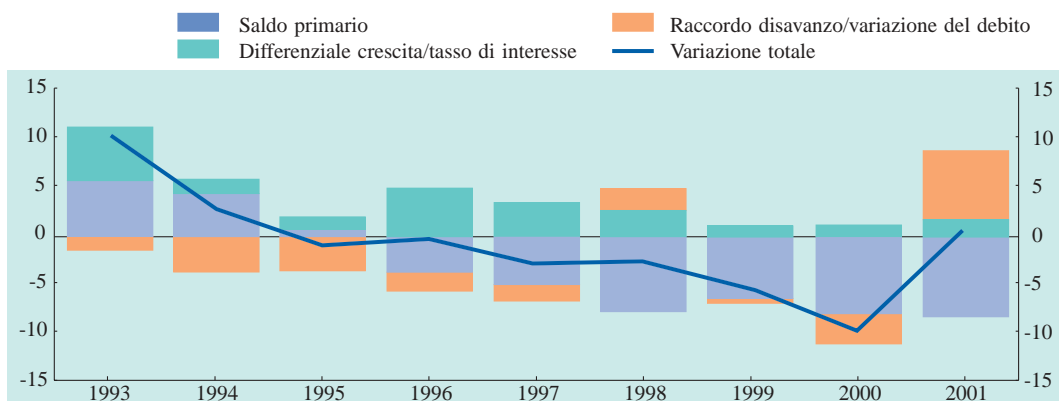
Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2002) 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***(in percentuale del PIL)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Debito totale (in percentuale del PIL)	65,1	75,1	77,7	76,6	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	55,9
Composizione per valuta (in percentuale del totale)										
In valuta nazionale	–	–	68,6	70,0	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,6
In valuta estera	–	–	31,4	30,0	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,4
Euro o valute estere partecipanti	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Valute estere non partecipanti	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Quota detenuta da residenti (in percentuale del totale)	–	–	54,5	56,2	49,9	52,9	53,6	58,0	63,2	–
Vita media residua	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Composizione per scadenza ¹⁾ (in percentuale del totale)										
Breve termine (fino a 1 anno)	–	–	27,2	20,0	19,4	15,0	19,3	17,6	19,7	19,0
Medio e lungo termine (oltre 1 anno)	–	–	72,8	80,0	80,6	85,0	80,7	82,4	80,3	81,0

Fonte: SEBC, 1999, ad eccezione del debito totale (Commissione europea, previsioni della primavera 2002). Dati di fine anno.

Nota: le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

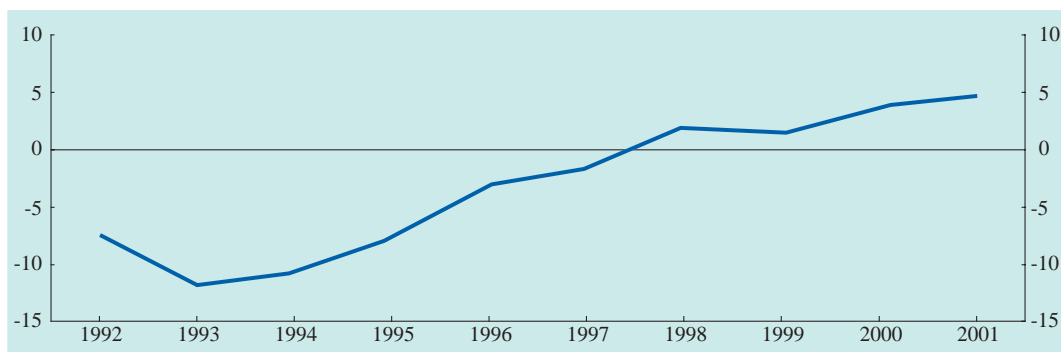
1) Scadenza originaria.

Figura 3

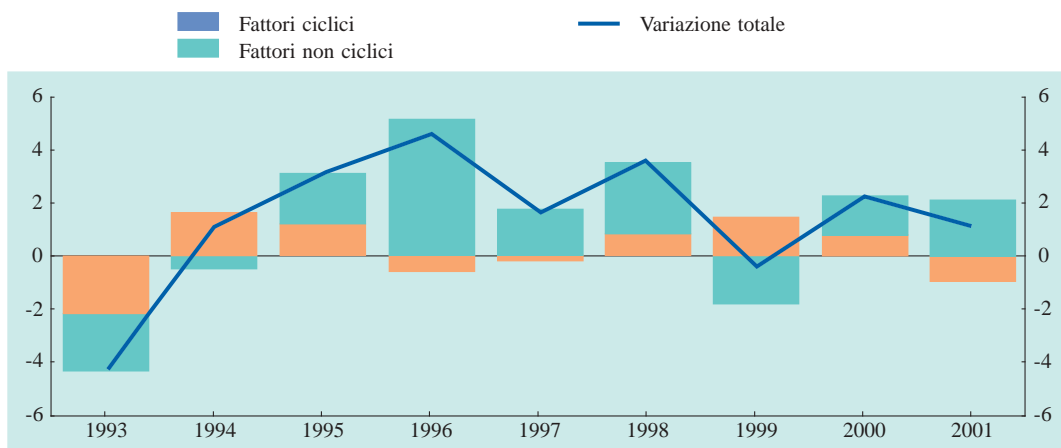
Svezia: avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2002) ed elaborazioni della BCE.

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

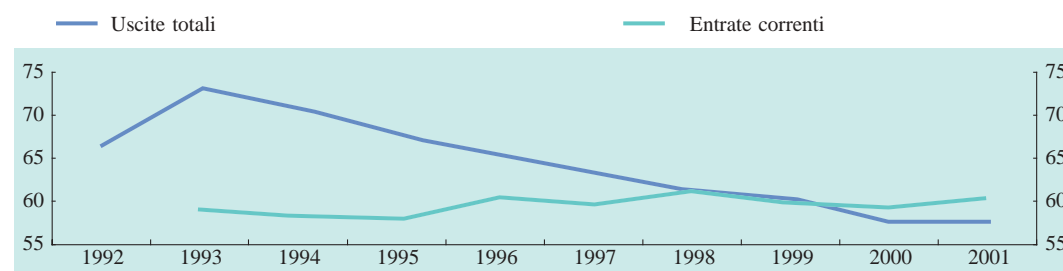
Tavola 6**Svezia: raccordo tra disavanzo e variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	13,5	10,5	7,2	4,2	1,3	-0,1	0,5	-2,0	-6,8	2,4	-1,3
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8	1,7
Raccordo tra disavanzo e variazione del debito	5,9	-1,4	-3,6	-3,6	-1,9	-1,7	2,5	-0,5	-3,1	7,2	0,5
Acquisizioni nette(+)/dismissioni nette(-) di attività finanziarie	-	-	-2,8	-0,5	-1,1	0,3	2,1	0,0	-2,0	4,4	-
Circolante e depositi	-	-	-1,5	1,1	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,1	-
Prestiti e titoli diversi da azioni	-	-	-1,4	-1,8	0,6	1,1	0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-
Azioni e altre partecipazioni	-	-	-0,6	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	-0,1	-0,0	7,7	-
Privatizzazioni	-	-	0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-3,0	0,0	-
Privatizzazioni	-	-	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	-
Altre operazioni	-	-	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	2,8	7,9	-
Altre attività finanziarie	-	-	0,7	0,5	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,1	-
Rivalutazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	-	-	-0,4	-2,5	0,5	-1,1	0,0	-2,1	0,0	1,0	-
Plusvalenze (+)/minusvalenze (-) di cambio su titoli in valuta	-	-	-	-	-	-	0,1	-1,4	0,9	1,1	-
Altre rivalutazioni ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-0,0	-0,7	-0,9	-0,1	-
Altre variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche ²⁾	-	-	-0,4	-0,5	-1,2	-0,8	0,3	1,6	-1,2	1,7	-

Fonte: SEBC, eccetto avanzo/disavanzo e raccordo disavanzo e variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche (Commissione europea, previsioni della primavera 2002).

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

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 2002).

Tavola 7**Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Totale entrate	59,1	61,1	59,9	60,0	62,2	61,6	62,9	61,6	61,4	62,3
Entrate correnti	–	59,3	58,5	58,0	60,7	59,6	60,9	59,7	59,5	60,2
Imposte dirette	19,9	19,9	19,7	20,2	21,6	21,7	22,4	22,0	22,2	23,4
Imposte indirette	15,8	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,3	16,8	14,5	14,6
Contributi sociali	14,4	13,8	13,8	14,2	15,2	15,0	15,0	13,7	15,8	16,3
Altre entrate correnti	–	10,6	10,6	9,8	9,5	8,2	8,1	7,2	7,0	6,0
Entrate in conto capitale	–	1,8	1,4	2,1	1,6	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0
Totale uscite	66,7	73,0	70,7	67,8	65,5	63,1	60,9	60,2	57,7	57,5
Uscite correnti	64,0	67,1	66,3	63,8	62,4	59,8	59,0	57,2	55,2	54,9
Redditi da lavoro dipendente	18,8	19,1	18,2	17,3	17,8	17,4	16,8	16,4	16,4	16,7
Prestazioni sociali diverse da quelle in natura	22,9	23,3	22,8	21,3	20,3	19,6	19,3	18,8	18,3	18,1
Spesa per interessi	5,2	6,0	6,6	6,9	6,9	6,4	5,8	4,8	4,2	3,5
di cui: impatto delle operazioni di swap e FRAs	–	–	–	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,0	0,1
Altre spese correnti	17,1	18,6	18,7	18,2	17,5	16,4	17,0	17,2	16,3	16,5
Spese in conto capitale	2,6	6,1	4,4	4,0	3,0	3,3	2,0	2,9	2,5	2,7
Avanzo (+) o disavanzo (-)	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8
Saldo primario	-2,3	-5,9	-4,3	-0,8	3,7	4,9	7,7	6,3	7,9	8,2
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti ¹⁾	–	–	-7,3	-4,4	-0,2	1,1	4,6	4,2	6,2	7,3

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2002). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

Nota: La spesa per interessi è quella calcolata ai fini della procedura dei disavanzi eccessivi. La voce "impatto delle operazioni di swap e FRAs" è data dalla differenza tra la spesa per interessi (o avanzo/disavanzo) calcolata ai fini della procedura dei disavanzi eccessivi e quella definita in base al SEC95. Si veda Parlamento europeo/Regolamento del Consiglio 2558/2001 riguardo alla riclassificazione delle operazioni di swap e FRAs.

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

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
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)	27,0	29,0	35,0	39,0	42,0	41,0

Fonte: SEBC.

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

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (SMEII)	No	
Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	
Massima e minima deviazione al rialzo ¹⁾	Massima deviazione al rialzo	Massima deviazione al ribasso
<i>1° maggio 2000 – 30 aprile 2002:</i>		
Euro	1,0	-16,3
<i>A titolo soltanto informativo:</i>		
Corona danese	1,0	-16,5
Dracma greca (fino al 31 dicembre 2000 soltanto)	0,9	-5,0
Sterlina inglese	4,8	-12,8

Fonte: BCE; dati giornalieri, esclusi i festivi; medie mobili su dieci giorni.

1) Massima deviazione al rialzo (+) o al ribasso (-) dal maggio 2000 dei 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:	lug. 2000	ott. 2000	gen. 2001	apr. 2001	lug. 2001	ott. 2001	gen. 2002	apr. 2002
Volatilità del tasso di cambio ¹⁾	7,1	5,5	6,1	6,2	7,0	8,6	7,8	4,7
Differenziali di interesse abreve termine ²⁾	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,8

Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

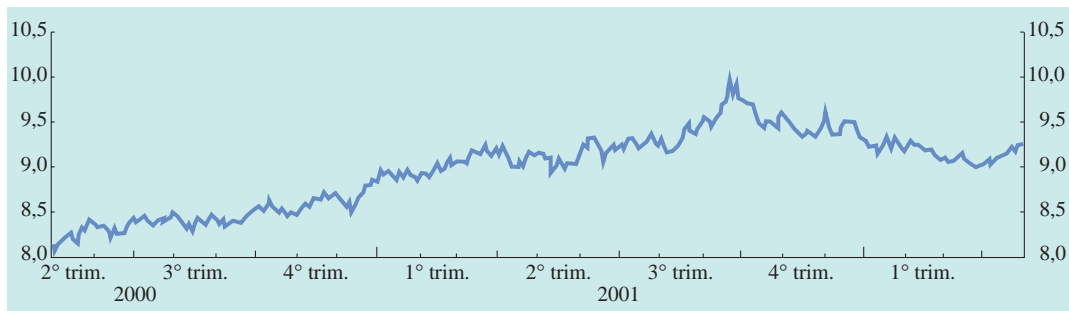
1) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio nei confronti dell'euro, in percentuale.

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

Figura 5a

Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'euro nel corso degli ultimi due anni

(dati giornalieri; 1° maggio 2000 – 30 aprile 2002)

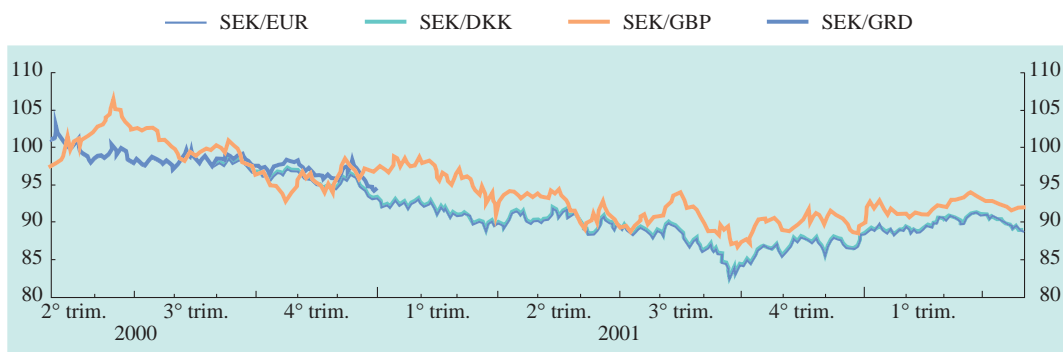


Fonte: BCE.

Figura 5b

Corona svedese: indici dei tassi di cambio bilaterali

(dati giornalieri; media del maggio 2000 = 100; 1° maggio 2000 – 30 aprile 2002)



Fonte: 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 2001 e vari periodi di riferimento)*

	Media 1974-2001	Media 1991-2001	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui costi salariali unitari, per l'intera economia	-25,5	-12,9	-21,2
basati sul deflatore dei consumi privati	-14,8	-11,8	-12,4
basati sul deflatore del PIL	-20,1	-12,8	-17,4
basati sul deflatore delle esportazioni di beni e servizi	-17,1	-9,3	-16,1
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-26,2	-10,5	-23,1

*Fonte: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.**Nota: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).***Tavola 11****Svezia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Saldo delle partite correnti	-2,9	-1,3	1,2	3,4	3,2	3,8	3,4	3,6	3,3	3,2
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero	-36,8	-43,8	-41,9	-33,4	-39,2	-42,2	-38,5	-35,6	-31,6	-21,2
Esportazioni di beni e servizi ¹⁾	28,0	32,4	36,0	40,5	39,1	42,7	43,7	43,6	47,3	46,7
Importazioni di beni e servizi ¹⁾	26,4	28,5	31,3	33,7	32,4	35,5	37,5	37,7	41,9	40,6
Esportazioni intra-UE (solo beni) ^{2) 3)}	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	57,9	58,4	55,9	54,7
Importazioni intra-UE (solo beni) ^{2) 3)}	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	69,2	67,7	64,2	65,1

*Fonte: Eurostat (esportazioni e importazioni di beni intra-UE), dati nazionali ed elaborazioni della BCE.**1) Statistiche sulla bilancia dei pagamenti.**2) Statistiche sul commercio con l'estero.**3) In percentuale delle esportazioni e importazioni totali.*

Tavola 12

Svezia: tassi di interesse a lungo termine

(valori percentuali)

	2000	2001	2002 feb.	2002 mar.	2002 apr.	mag. 2001 – apr. 2002
Tasso di interesse a lungo termine	5,4	5,1	5,4	5,6	5,7	5,3
Valore di riferimento	7,4	7,0	–	–	–	7,0
Media dell'area dell'euro	5,4	5,0	5,1	5,3	5,3	5,1

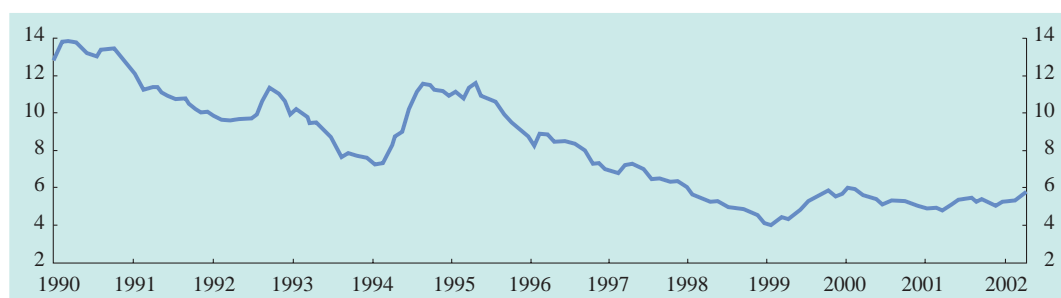
Fonte: BCE, Servizi della Commissione europea.

Nota: il valore di riferimento si basa sui dati relativi ai tre Stati membri che, tra il maggio 2001 e l'aprile 2002, hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (Regno Unito, Francia e Lussemburgo), a cui vengono aggiunti 2 punti percentuali. La media dell'area dell'euro è inclusa a titolo puramente informativo.

Figura 6

(a) Svezia: tasso di interesse a lungo termine

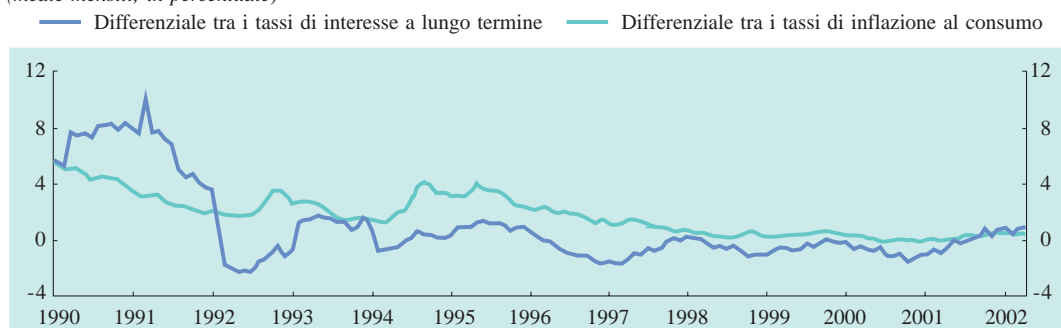
(medie mensili; valori percentuali)



Fonte: BCE.

(b) Svezia: differenziali di interesse a lungo termine e di inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi di interesse a lungo termine¹⁾

(medie mensili; in percentuale)



Fonte: BCE, Servizi della Commissione europea. I dati relativi all'indice dei prezzi al consumo sono non armonizzati.

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

Allegato: Metodologia statistica per gli 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 prevede che la convergenza dei prezzi venga valutata sulla base degli indici nazionali dei prezzi al consumo, calcolati su base comparabile, tenendo conto delle differenze tra le definizioni nazionali. Il lavoro concettuale per l'armonizzazione degli indici dei prezzi al consumo viene svolto dalla Commissione (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.

Le misure di armonizzazione introdotte per gli IAPC sono basate su diversi Regolamenti della Commissione 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 altri campi (ad esempio per il trattamento di nuovi beni e servizi). Alcune di esse rappresentano standard minimi attualmente sottoposti a ulteriori elaborazioni.

In conformità di Regolamenti del Consiglio UE adottati nel 1998 e 1999, la copertura degli IAPC è stata ulteriormente estesa e armonizzata in tutti gli Stati membri a decorrere per lo più dal gennaio 2000 e gennaio 2001. I tassi di inflazione sui dodici mesi nel 2000 e 2001 riflettono tale cambiamento solo in parte, dal momento che la modifica della copertura è

stata incorporata nel gennaio di ciascun anno e, in generale, non è stata effettuata alcuna revisione dei dati per i periodi precedenti.

Lo IAPC per l'intera area dell'euro è stata 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, definisce i concetti di "Amministrazioni pubbliche", "avanzo/disavanzo", "spesa per interessi", "investimenti", "debito" e "prodotto interno lordo", con riferimento al Sistema europeo di conti nazionali (SEC, seconda edizione¹). 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 è stata basata sul SEC 95, così come previsto da un Regolamento del Consiglio². 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, secondo la definizione fornita in SEC 95, ma comprende i pagamenti per interessi derivanti da accordi di *swap* e da *forward rate agreements* (FRAs). Il "debito pubblico" è la somma delle passività

¹ Eurostat, Sistema europeo di conti nazionali integrati (SEC), seconda edizione, Ufficio statistico delle Comunità europee, Lussemburgo 1979.

² Regolamento del Consiglio (CE) n. 2223/96 del giugno 1996 relativo al sistema europeo di conti nazionali e regionali della Comunità, Allegato V.

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 di 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 "entrate totali" e la "spesa totale" sono definite in un Regolamento della Commissione del luglio 2000 e comprendono, rispettivamente, le transazioni che aumentano o riducono l'accreditamento (+)/indebitamento (-) netto, che è dato dalla differenza tra le due voci.

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. 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.

La misura del PIL usata per calcolare il rapporto tra disavanzo e PIL e fra debito e PIL è quella definita nel SEC 95.

Dall'inizio del 1994, gli Stati membri della UE comunicano alla Commissione i dati relativi al disavanzo e al debito pubblico almeno due volte l'anno. Il Trattato affida alla Commissione la responsabilità di fornire i dati statistici da utilizzare per la procedura sui disavanzi ecc-

sivi. In questo contesto, l'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.

Tassi di cambio

I tassi di cambio della valuta dello Stato membro 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 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 (fino alla fine del 1998) 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.

Tassi di interesse a lungo termine

L'articolo 4 del Protocollo n. 21 sui criteri di convergenza, di cui all'articolo 121 del Trattato, prevede che i tassi di interesse siano valutati sulla base dei tassi dei titoli di Stato a lungo termine, o titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali. Sebbene l'articolo 5 assegni alla Commissione la responsabilità di fornire i dati statistici necessari all'applicazione del Protocollo stesso, la BCE, data l'esperienza in materia, fornisce la propria assistenza definendo serie rappresentative di tassi di interesse a lungo termine e raccoglie i dati forniti dalle banche centrali, per il successivo inoltrare alla Commissione; essa prosegue, così, il lavoro svolto dall'IME nell'ambito dei preparativi per la Terza fase della UEM, in stretta collaborazione con la Commissione.

Questo lavoro concettuale svolto dall'IME ha portato alla definizione di sette criteri

Riquadro I

Quadro statistico per la definizione dei tassi di interesse a lungo termine a fini di convergenza

Criteri	Raccomandazione
Emittente del titolo	Titoli di Stato a lungo termine o titoli analoghi emessi dalle Amministrazioni centrali
Scadenza	Il più possibile vicina alla scadenza residua di dieci anni. Nelle sostituzioni di titoli, la variazione della data di scadenza deve essere limitata il più possibile; va tenuto conto della liquidità strutturale del mercato.
Effetti cedola	Nessun aggiustamento diretto
Tassazione	Al lordo d'imposta
Scelta dei titoli	I titoli obbligazionari prescelti devono essere sufficientemente liquidi. Tale requisito determina la scelta tra l'approccio per benchmark o quello per campione, a seconda delle condizioni dei mercati nazionali.
Formula del rendimento	"Rendimento alla scadenza" – Formula ISMA 6.3
Aggregazione	Là dove il campione è formato da più di un titolo, per avere un tasso rappresentativo si utilizza una media dei rendimenti.

fondamentali, illustrati nel Riquadro I, che vanno tenuti presenti nel calcolo dei tassi di interesse a lungo termine.

I tassi di interesse rappresentativi a lungo termine armonizzati vengono prodotti dalle BCN; i dati utilizzati nel presente Rapporto di convergenza sono pienamente armonizzati.

Altri fattori

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

Mentre per i quattro criteri principali il Protocollo n. 21 descrive dettagliatamente i dati da usare e stabilisce che essi verranno forniti dalla Commissione, 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, i

dati usati sono compilati dalle BCN seguendo il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti, quinta edizione. I dati non sono interamente confrontabili nel tempo a causa delle nuove definizioni vigenti dall'ottobre 1997.

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 armonizzate che forniscono risultati ampiamente confrontabili tra gli Stati membri e si riferiscono alle vendite sul mercato interno del totale dell'industria escluse le costruzioni.

Aggiornamento dei dati

Le statistiche contenute nel presente Rapporto sono aggiornate al 30 aprile 2002, con l'eccezione dei dati sullo IAPC pubblicati dalla Commissione europea (Eurostat) il 16 maggio 2002 e, per il Regno Unito, il 21 maggio.

Capitolo III

Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato

I Introduzione

I.1 Osservazioni generali

L'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato prevede che la BCE (così come la Commissione) riferisca, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, al Consiglio UE in conformità della procedura stabilita all'articolo 121, paragrafo 1. Ciascun rapporto deve comprendere un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di uno Stato membro con deroga, incluso lo statuto della sua banca centrale, da un lato, e gli articoli 108 e 109 del Trattato e dello Statuto del SEBC, dall'altro (anche definita "convergenza legale"). L'unico Stato membro con deroga da considerare nel presente rapporto è la Svezia. La BCE ha pertanto esaminato la situazione giuridica in Svezia e i provvedimenti legislativi adottati o da adottarsi in tale Stato membro in vista del raggiungimento della compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto del SEBC.

Il presente rapporto si basa sui precedenti rapporti della BCE e dell'IME sulla convergenza legale, in particolare sul Rapporto sulla convergenza della BCE del 2000 e sul Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, ma anche sui Rapporti del 1995 e del 1996 su *I progressi verso la convergenza*, nonché sull'aggiornamento della relativa parte legale dell'ottobre 1997. Di conseguenza, il seguente testo andrebbe letto congiuntamente alle sezioni attinenti di tali rapporti. L'esame della compatibilità della legislazione nazionale considera qualunque innovazione legislativa adottata in Svezia a far data dalle osservazioni presentate nel Rapporto sulla convergenza del 2000, o in fase di adozione.

I.2 Danimarca e Regno Unito

Il presente rapporto riguarda unicamente la Svezia, poiché gli altri due Stati membri della UE che non hanno adottato l'euro, la Danimarca e il Regno Unito, sono Stati membri con uno status speciale.

Il Protocollo su talune disposizioni relative alla Danimarca, allegato al Trattato, 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, ciò comporta che la Danimarca sarà trattata come uno "Stato membro con deroga". Le 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 concludeva che tale requisito era stato soddisfatto e da allora questa posizione è rimasta invariata. Non sarà necessario provvedere all'integrazione legale nel SEBC della Danmarks Nationalbank, né ad altri adeguamenti legislativi, finché la Danimarca non notificherà il Consiglio UE che intende adottare la moneta unica.

Conformemente al Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, allegato al Trattato, il Regno Unito non è soggetto ad alcun obbligo di passare alla Terza fase della UEM, finché non notifichi al Consiglio che intende farlo. Il 30 ottobre 1997 il Regno Unito ha informato il Consiglio che non intendeva adottare la moneta unica il 1° gennaio 1999 (e tale situazione è a tutt'oggi invariata). A seguito di tale notifica, 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, la BCE segue la stessa struttura generale da essa applicata in passato:

- indipendenza delle BCN (cfr. in particolare l'articolo 108 del Trattato e gli articoli 7 e 14, paragrafo 2, dello Statuto del SEBC);
- integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. in particolare gli articoli 12, paragrafo 1 e 14, paragrafo 3, dello Statuto del SEBC); e
- legislazione diversa dagli statuti delle BCN.

2.2 “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; le incompatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto devono pertanto essere eliminate. Né la supremazia del Trattato e dello Statuto sulla legislazione nazionale né la natura dell'incompatibilità fanno venir meno tale obbligo.

Il termine “compatibile” non indica che il Trattato 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, paragrafo 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 negli statuti delle BCN atte a consentire l'espletamento di tali funzioni supplementari rappresenterebbero un chiaro esempio di circostanze in cui possono continuare ad esistere differenze. 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, tutte le norme contrarie all'indipendenza di una BCN e al suo ruolo di parte integrante del SEBC, secondo la definizione data nel Trattato, devono invece essere adeguate.

L'obbligo enunciato all'articolo 109 del Trattato si estende unicamente alle incompatibilità con le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC. 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 Indipendenza della banca centrale

Le caratteristiche dell'indipendenza della banca centrale sono state ampiamente descritte nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998, cui si può fare riferimento. In esso si afferma la necessità di eliminare del tutto le incompatibilità esistenti in questo ambito entro e non

oltre la data di istituzione del SEBC (1° giugno 1998). Ciò significa che i relativi emendamenti dovevano non solo essere adottati, ma anche entrare in vigore entro tale data. Tale requisito si applicava anche agli Stati membri con deroga.

4 Integrazione legale delle BCN nel SEBC

L'articolo 14, paragrafo 3, dello Statuto del SEBC stabilisce 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. Dovrebbero pertanto essere operati 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, le prescrizioni statutarie relative alla piena integrazione legale delle BCN nel SEBC devono entrare in vigore solo nel momento in cui la piena integrazione diventa effettiva. Nel caso di uno Stato membro con deroga, ciò significa 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. Ciò includerebbe le disposizioni che potrebbero ostacolare l'adempimento da parte di un Governatore dei propri doveri in quanto membro del Consiglio direttivo della BCE, o quelle in cui non venissero rispettate 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, nonché altre aree in cui

possano essere necessari adeguamenti degli statuti delle BCN.

4.1 Obiettivi statutari

La piena integrazione delle BCN nel SEBC richiede che i loro obiettivi statutari 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", qualora ad esempio una disposizione statutaria contenga un riferimento all'obbligo di condurre la politica monetaria nel quadro della politica economica generale dello Stato membro interessato.

4.2 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 SEBC³ 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 Cfr., in particolare gli articoli 105 e 106 del Trattato e gli articoli 3 e 6 dello Statuto del SEBC.

4.3 Strumenti

Lo statuto di una BCN contiene naturalmente disposizioni relative agli strumenti di politica monetaria. Anche in questo caso, le disposizioni nazionali in merito a tali strumenti devono essere confrontate con quelle contenute nel Trattato e nello Statuto del SEBC. Le incompatibilità devono essere eliminate affinché lo statuto sia conforme all'articolo 109 del Trattato.

4.4 Organizzazione

Il divieto di sollecitare o ricevere istruzioni, nonché di darne, sancito dall'articolo 108 del Trattato, deve essere rispettato indipendentemente dall'organizzazione di una BCN. Inoltre, gli statuti delle BCN non devono contenere 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. Non devono parimenti esistere negli statuti delle BCN meccanismi che possano impedire agli organi decisionali di una BCN di ottemperare alle norme adottate a livello della BCE.

4.5 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, comprendono norme in materia di conti finanziari⁴, revisione dei conti⁵, sottoscrizioni di capitale⁶, trasferimento di attività di riserva in valuta⁷ e reddito monetario⁸. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni.

4.6 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. Alternativamente, tale ambito della normativa può essere ricompreso in una legislazione diversa dagli statuti delle BCN.

5 Legislazione diversa dagli statuti delle BCN

L'obbligo della convergenza legale di cui all'articolo 109 del Trattato si applica agli ambiti legislativi condizionati dalla piena partecipazione di uno Stato membro alla 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 introdurre emendamenti legislativi nazionali al fine di assicurare la compatibilità della legislazione nazionale alla data di istituzione del SEBC. In ogni caso, 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 nelle aree delle banconote, delle monete metalliche, della gestione delle riserve ufficiali, della politica del cambio e in altre aree che possono condizionare l'assolvimento dei compiti propri del SEBC da parte delle BCN.

5.1 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 della BCE di

⁴ Articolo 26 dello Statuto del SEBC.

⁵ Articolo 27 dello Statuto del SEBC.

⁶ Articolo 28 dello Statuto del SEBC.

⁷ Articolo 30 dello Statuto del SEBC.

⁸ Articolo 32 dello Statuto del SEBC.

autorizzare l'emissione di banconote, in conformità al disposto dall'articolo 106, paragrafo 1, del Trattato e dall'articolo 16 dello Statuto del SEBC. Le disposizioni che legittimano interventi governativi su aspetti quali le denominazioni, la fabbricazione, l'ammontare delle emissioni e il ritiro delle banconote devono parimenti riconoscere i poteri attribuiti alla BCE per quanto concerne le banconote in euro, ai sensi dei suddetti articoli.

5.2 Monete metalliche

Uno Stato membro può disciplinare con leggi l'emissione, la fabbricazione e la distribuzione 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 Governo e BCN, le disposizioni in materia devono riconoscere il potere della BCE di approvare l'ammontare delle emissioni di monete metalliche.

5.3 Gestione delle riserve ufficiali

Uno dei compiti principali del SEBC è detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri⁹. Gli Stati membri che non trasferiscono le proprie riserve ufficiali¹⁰ alle rispettive BCN infrangono tale disposizione 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 trattino, 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.

5.4 Politica del cambio

La legislazione nazionale di uno Stato membro con deroga può prevedere che il Governo sia responsabile della politica del 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 cambio per l'area dell'euro, conformemente all'articolo 111 del Trattato, che attribuisce la responsabilità di tale politica al Consiglio UE in stretta collaborazione con la BCE.

5.5 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 rispettive 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.

⁹ Articolo 105, paragrafo 2, terzo trattino, del Trattato.

¹⁰ 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.

6 Valutazione della convergenza legale in Svezia

La valutazione che segue tiene conto della situazione relativa alla convergenza legale in Svezia per la piena partecipazione alla Terza fase della UEM per quanto attiene alle aree sopra indicate. Dopo un'introduzione sul regime giuridico svedese e sull'evoluzione legislativa a partire dal Rapporto sulla convergenza del 2000, la valutazione verte sull'indipendenza della banca centrale con riferimento alla Sveriges Riksbank, l'integrazione di questa nel SEBC e la necessità di introdurre adeguamenti per altre leggi svedesi.

6.1 Introduzione

La Svezia non è uno Stato membro con status speciale e deve, pertanto, rispettare gli obblighi di adeguamento ai sensi dell'articolo 109 del Trattato. Secondo il Rapporto sulla convergenza del 2000 il requisito di adeguamento dovrebbe riguardare i seguenti atti legislativi:

- Costituzione
- legge sulla Sveriges Riskbank (1988:1385) e successivi emendamenti;¹¹ e
- legge (1998:1404) sulla Politica valutaria.¹²

Anche la legislazione svedese concernente l'accesso ai documenti pubblici e la legge sulla segretezza furono individuate come bisognose di adeguamento tenendo conto del regime di riservatezza di cui all'articolo 38 dello Statuto del SEBC.

Inoltre, nel Rapporto sulla convergenza del 2000 la BCE ha sostenuto la necessità di ulteriori emendamenti per realizzare l'integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC. Il Rapporto evidenziò altresì che sarebbe occorso un certo tempo per l'adozione di tutti gli emendamenti legislativi necessari per l'adozione dell'euro, in considerazione delle previste procedure interne per l'attuazione di tali emendamenti secondo la legislazione svedese. Da allora, non sono state adottate nuove leggi nelle aree individuate dalla BCE e, pertanto, i commenti

del Rapporto del 2000 sono ribaditi nella valutazione di quest'anno.

6.2 La Sveriges Riksbank e l'indipendenza della banca centrale

Il Rapporto sulla Convergenza del 2000 pubblicato dalla BCE conteneva un esame della situazione, concernente l'indipendenza delle banche centrali, che teneva conto delle osservazioni formulate dall'IME nel suo Rapporto sulla convergenza del 1998. Sebbene gli emendamenti alla Legge sulla Sveriges Riksbank fossero ancora all'esame del Parlamento quando l'IME valutò la situazione giuridica nel 1998, il Rapporto sulla convergenza del 2000 rilevò che i necessari adeguamenti erano entrati in vigore il 1° gennaio 1999 e che non sussistevano altre incompatibilità in materia di indipendenza delle banche centrali. Da allora, tuttavia, gli sviluppi occorsi in Svezia hanno attirato l'attenzione su un'area dell'indipendenza della banca centrale in cui le norme giuridiche dovrebbero essere ulteriormente chiarite, ossia l'indipendenza finanziaria della Sveriges Riksbank e il regime di distribuzione dei suoi utili.

In conformità del Capitolo 10, articolo 3, della legge sulla Sveriges Riksbank, è necessario che la Banca rediga ogni anno, con riferimento all'esercizio finanziario precedente, un rapporto annuale che comprenda un conto economico, uno stato patrimoniale e una relazione degli amministratori. Il Comitato esecutivo di Sveriges Riksbank deve presentare il rapporto annuale anche al suo Consiglio generale che, a sua volta, formula proposte al Parlamento e ai Revisori parlamentari per la destinazione dell'utile di Riksbank. Ai sensi del Capitolo 10, articolo 4, della legge sulla Riksbank, il Parlamento approva il conto economico e lo stato patrimoniale e decide sulla destinazione dell'utile.

Tali norme della legge sulla Riksbank sono integrate da indirizzi non statutari circa la

¹¹ Lagen (1988:1385) om Sveriges risksbank, e successivi emendamenti.

¹² Lagen (1998:1404) om valutapolitik.

destinazione degli utili, redatti da Sveriges Riksbank in occasione del bilancio di esercizio del 1988 e approvati dal Parlamento nel 1989. Da allora, questi indirizzi sono stati modificati due volte, in relazione ai bilanci del 1993 e del 1999. In termini generali, tale assetto prevede che Riksbank destini allo Stato l'80 per cento dell'utile – al netto delle rettifiche per gli effetti dei cambi e della valutazione dell'oro, e sulla base di una media di cinque anni – e il restante 20 per cento a incrementare il proprio patrimonio. Tuttavia, tali indirizzi non hanno lo status di legge, né vi sono disposizioni statutarie che fissano un limite all'ammontare di utili distribuibili.

Questa questione è stata esaminata nell'Opinione dell'Istituto monetario europeo del 7 novembre 1997.¹³ Riferendosi al suo Rapporto sulla convergenza del 1996, l'IME dichiarò “che in situazioni ‘in cui soggetti terzi e, in particolare, il governo e/o il parlamento siano in grado di influire, direttamente o indirettamente, sulla determinazione del bilancio di previsione di una BCN o sulla distribuzione degli utili, le norme statutarie specifiche dovrebbero contenere una clausola di salvaguardia per garantire che ciò non impedisca il corretto svolgimento dei compiti di pertinenza del SEBC demandati alla BCN’, (pagina 103 del Rapporto sulla convergenza del 1996). Nella misura in cui le citate proposte di legge costituiscono un mezzo per influire sulla determinazione del bilancio di previsione della Sveriges Riksbank o sulla distribuzione dei suoi utili, tale clausola di salvaguardia andrebbe considerata con riferimento ai compiti di pertinenza del SEBC demandati alla Riksbank.”

La distribuzione degli utili della Sveriges Riksbank è stata anche oggetto della nuova proposta di emendamento della legge sulla Riksbank presentata dal governo svedese,¹⁴ in cui si commentava:

“Il Parlamento dovrebbe, inoltre, continuare ad occuparsi di questioni relative alla redazione di un conto economico e di uno stato patrimoniale della Riksbank. Le decisioni sulla destinazione degli utili della Banca dovrebbero essere adottate dal Parlamento, come accade ora. A

partire dalla delibera parlamentare del 1989, la destinazione degli utili è stabilita sulla base di criteri oggettivi. Il governo dà per scontato che ciò accadrà anche in futuro. Per questo motivo, non è necessario introdurre una norma – come proposto dall'IME – che assicuri che il Parlamento, nel decidere sulla destinazione degli utili della Riksbank, tenga conto delle possibilità che questa adempia ai compiti di pertinenza del SEBC ad essa assegnati.”

Nel maggio 2001, il Parlamento svedese ha deliberato sulla distribuzione dell'utile netto di Sveriges Riksbank per l'anno 2000. In parte, l'ammontare non trovava riscontro negli indirizzi non statuari sulla distribuzione degli utili, nel senso che si è deliberato che oltre al dividendo ordinario di 8,2 miliardi di corone svedesi, lo Stato dovesse ricevere una somma aggiuntiva di 20 miliardi di corone svedesi. Inoltre, la Commissione parlamentare permanente sulle finanze (riksdagens finansutskott) ha ritenuto che la Riksbank avesse una base patrimoniale sufficiente, con un rischio di credito rispetto alle attività minore rispetto a dieci anni fa.

In Aprile 2002, sulla base di una proposta avanzata dal Consiglio generale di Riksbank, la Commissione permanente ha proposto un altro trasferimento straordinario allo Stato di 20 miliardi di corone svedesi in relazione alla distribuzione dell'utile di Riksbank per l'esercizio finanziario 2001.¹⁵ Tale trasferimento doveva essere effettuato come dividendo aggiuntivo ad integrazione dei pagamenti regolari calcolati in conformità delle disposizioni non statutarie sulla distribuzione dell'utile netto che, per il 2001, ammonterebbero complessivamente a

¹³ Opinione dell'IME CON/97/26. Questa opinione è stata espressa su richiesta del Ministero delle finanze svedese in merito alla proposta di legge del 2 ottobre 1997 sullo status della Sveriges Riksbank (Lagrådsremiss – Riksbankens ställning). L'opinione dell'IME è stata successivamente riprodotta e allegata alla nuova proposta che il governo ha presentato al Parlamento per emendare, tra l'altro, la legge sulla Sveriges Riksbank (proposta Regeringens 1997/98:40 – Riksbankens ställning, bilagorna 10-11).

¹⁴ Nuova proposta del governo per emendare, tra l'altro, la legge sulla Sveriges Riksbank (proposta Regeringens 1997/98:40 – Riksbankens ställning), pag. 64.

¹⁵ Rapporto della Commissione parlamentare permanente sulle Finanze (Finansutskottets betänkande 2001/02: FiU23 – Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001), pagina 28.

7,3 miliardi di corone svedesi. La Commissione permanente ha concluso che, al netto di un esborso totale per dividendi di 27,3 miliardi di corone svedesi, la posizione finanziaria della Riksbank risulterebbe ancora solida nel lungo termine e che, come proposto dal Consiglio generale, d'ora in avanti alla distribuzione degli utili andrebbero applicate le norme vigenti.

Nel preparare il terreno alla proposta avanzata dal Consiglio generale in merito alla distribuzione degli utili del 2001, il Comitato esecutivo di Riksbank ha suggerito di includere nella legge sulla Sveriges Riksbank una clausola di salvaguardia che impedisca qualsivoglia destinazione dell'utile che limiti la capacità della banca di adempiere, in maniera indipendente, ai compiti imposti dalla legge. Il Consiglio generale, tuttavia, ritiene che il problema della legislazione dovrebbe essere posto solo in relazione all'adozione dell'euro da parte della Svezia e, nel suo rapporto, la Commissione parlamentare permanente ha condiviso tale parere.

L'intera questione è ora al vaglio del Parlamento per una decisione.

Tenendo conto di tali sviluppi e al fine di assicurare l'indipendenza finanziaria di Sveriges Riksbank, la BCE ribadisce l'esigenza di codificare le norme relative alla distribuzione degli utili. Tenuto conto del diritto del Parlamento di decidere in merito alla distribuzione dell'utile netto di Sveriges Riksbank, questo assetto normativo dovrebbe contenere disposizioni chiare sui limiti di tale decisione al fine di salvaguardare l'indipendenza finanziaria di Sveriges Riksbank. Tale assetto, inoltre, dovrebbe aumentare la trasparenza, la certezza giuridica e la prevedibilità di decisioni future in questo importante ambito.

6.3 Integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC

Nel Rapporto sulla convergenza del 2000, la BCE ha sottolineato che 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 l'adozio-

ne dell'euro è quello della piena integrazione di Sveriges Riksbank nel SEBC. Nessuna data è stata stabilita per l'adozione dell'euro. Ciononostante, il fatto che la legislazione svedese non preveda, a tutt'oggi, la piena integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC comporta che tale legislazione continui a non essere compatibile con i requisiti del Trattato. Il Rapporto sulla convergenza del 2000 ha rilevato che ciò si riflette su una serie di disposizioni dello Statuto della Sveriges Riksbank e renderà necessaria un'ulteriore approfondita revisione legislativa in Svezia prima dell'adozione dell'euro. Nei due anni trascorsi dal 2000 non è stata portata a termine alcuna revisione legislativa, né è stato adottato alcun emendamento legislativo in questo campo. Di conseguenza, come si evince dai paragrafi che seguono, la BCE conferma la sua valutazione e le osservazioni fatte nel rapporto del 2000 per quanto attiene all'integrazione della Sveriges Riksbank nel SEBC.

Il Capitolo 6, articolo 3, della legge sulla Sveriges Riksbank dispone che il ministro designato dal Governo sia informato prima che la Sveriges Riksbank adotti una decisione di politica monetaria di particolare importanza. Tuttavia, all'atto dell'adozione della moneta unica da parte della Svezia tale disposizione non risulterebbe più pertinente poiché le decisioni importanti di politica monetaria non sarebbero adottate dalla Sveriges Riksbank, bensì dal Consiglio direttivo della BCE.

Inoltre, come già indicato nel Rapporto sulla convergenza della BCE del 2000 e in quello 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 essere rivisti.

(a) Compiti

Politica monetaria

Il Capitolo 9, articolo 12, della Costituzione e il Capitolo 1, articolo 2 della 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 della legge sulla Sveriges Riksbank, che conferiscono alla Banca il potere esclusivo di emissione di banconote e monete metalliche, non riconoscono la competenza della BCE in questo campo.

(b) Strumenti

Il Capitolo 6, articolo 6, e il Capitolo 11, articolo 1, della 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, della legge sulla Sveriges Riksbank, unitamente alla legge sulla politica del cambio, disciplinano 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.

6.4 Adeguamento di altre disposizioni legislative svedesi

L'articolo 109 del Trattato richiede, a partire dalla data di istituzione del SEBC, adeguamenti della legislazione svedese anche in altre aree, che dovranno entrare in vigore entro la data

in cui il paese adotterà l'euro. 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. Nei due anni trascorsi dal 2000 non è stata portata a termine alcuna revisione legislativa, né è stato applicato alcun emendamento di legge in questo campo.

6.5 Valutazione di compatibilità

In considerazione del diritto del Parlamento svedese di decidere in merito alla distribuzione dell'utile di Sveriges Riksbank, bisognerebbe creare un assetto statutario che contenga disposizioni chiare sui limiti delle decisioni relative alla distribuzione degli utili onde salvaguardare l'indipendenza finanziaria della Sveriges Riksbank. La legislazione svedese, e in particolare la legge sulla Sveriges Riksbank, non prefigura l'integrazione legale della Banca nel SEBC, nonostante che la Svezia non sia uno Stato membro con uno status speciale e che debba pertanto adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. 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 devono essere rivisti 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 richiedano adattamenti ai sensi dell'articolo 109 del Trattato.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea

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 e Informazione della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto annuale 2001, aprile 2002.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Rapporto sulla convergenza 2002, maggio 2002.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.

Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.

Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.

I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro, gennaio 2002.

I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione, gennaio 2002.

Il mercato azionario e la politica monetaria, febbraio 2002.

La recente evoluzione della cooperazione internazionale, febbraio 2002.

Il funzionamento degli stabilizzatori automatici di bilancio nell'area dell'euro, aprile 2002.

Il ruolo dell'Eurosistema nei sistemi di pagamento e di compensazione, aprile 2002.

Miglioramenti delle statistiche sui bilanci e sui tassi di interesse delle IFM, aprile 2002.

La gestione delle liquidità da parte della BCE, maggio 2002.

La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale, maggio 2002.

Implicazioni della sostituzione del contante in euro sull'andamento delle banconote e monete in circolazione, maggio 2002.

Occasional Papers

- 1 *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.
- 2 *The effective exchange rates of the euro*, di L. Buldorini, S. Makrydakis e C. Thimann, febbraio 2002.
- 3 *Estimating the trend of M3 income velocity undestying the reference value for monetary growth*, di C. Brand, D. Gestesmeier e B. Roffia, maggio 2002.

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 e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.

- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.
- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.

- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.
- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodríguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanios, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetemans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.

- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.
- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.

- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.
- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investments-pending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 113 *Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*, di C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, gennaio 2002.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.
- 115 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- 116 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- 117 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.

- 118 *Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*, di G. M. Tomat, gennaio 2002.
- 119 *Monetary policy and the stock market in the euro area*, di N. Cassola e C. Morana, gennaio 2002.
- 120 *Learning stability in economics with heterogenous agents*, di S. Honkapohja e K. Mitra, gennaio 2002.
- 121 *Natural rate doubts*, di A. Beyer e R. E. A. Farmer, febbraio 2002.
- 122 *New technologies and productivity growth in the euro area*, di F. Vijselaar e R. Albers, febbraio 2002.
- 123 *Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*, di E. Tabakis e A. Vinci, febbraio 2002.
- 124 *Monetary policy, expectations and commitment*, di G. W. Evans e S. Honkapohja, febbraio 2002.
- 125 *Duration, volume and volatility impact of trades*, di S. Manganelli, febbraio 2002.
- 126 *Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*, di C. Monnet e E. Quintin, febbraio 2002.
- 127 *Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*, di S. Honkapohja e K. Mitra, febbraio 2002.
- 128 *Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*, di F. Smets e R. Wouters, marzo 2002.
- 129 *Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*, di A. al-Nowaihi e L. Stracca, marzo 2002.
- 130 *Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*, di E. Diewert, marzo 2002.
- 131 *Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?*, di M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, marzo 2002.
- 132 *Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective*, di O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, marzo 2002.
- 133 *Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?*, di A. Mourougane e M. Roma, marzo 2002.
- 134 *The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*, di B. Bode e J. Van Dalen, marzo 2002.
- 135 *The optimal mix of taxes on money, consumption and income*, di F. De Fiore e P. Teles, aprile 2002.
- 136 *Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*, di G. de Bondt, aprile 2002.
- 137 *Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*, di U. Bindseil, aprile 2002.
- 138 *“New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*, di F. P. Mongelli, aprile 2002.
- 139 *On currency crises and contagion*, di M. Fratzscher, aprile 2002.

Altre pubblicazioni

The TARGET service level, luglio 1998.

Report on electronic money, agosto 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations, settembre 1998.

Money and banking statistics compilation guide, settembre 1998.

La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, settembre 1998.

Third progress report on the TARGET project, novembre 1998.

Correspondent central banking model (CCBM), dicembre 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures, gennaio 1999.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term, febbraio 1999.

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise, luglio 1999.

The effects of technology on the EU banking system, luglio 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union, agosto 1999.

Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema, settembre 1999.

Compendium: 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 Statistic Sector Manual, seconda edizione, novembre 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States, novembre 1999.

Correspondent central banking model (CCBM), novembre 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series, novembre 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics, dicembre 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods, febbraio 2002.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves, febbraio 2002.

Labour market mismatches in euro area countries, marzo 2002.

Compendium: raccolta degli strumenti giuridici, giugno 1998-dicembre 2001, marzo 2002.

Evolution of the 2002 cash changeover, aprile 2002.

TARGET Annual Report 2001, aprile 2002.

The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, aprile 2002.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002, maggio 2002.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET – update 2001, luglio 2001.

The euro and the integration of financial services, settembre 2001.

