



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

**INTRODUZIONE E SINTESI**

# RAPPORTO SULLA CONVERGENZA DICEMBRE 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

IT



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



INTRODUZIONE E SINTESI

## RAPPORTO SULLA CONVERGENZA DICEMBRE 2006

Nel 2006 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
sono caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 5 euro

© Banca centrale europea, 2006

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute in questa pubblicazione sono aggiornate al 17 novembre 2006.*

*La presente traduzione in italiano del Rapporto sulla convergenza del dicembre 2006 contiene soltanto il capitolo Introduzione e sintesi. Per maggiori informazioni, la pubblicazione completa in inglese è consultabile nel sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).*

ISSN 1725-9339 (stampa)

ISSN 1725-9541 (online)

# INDICE

## INTRODUZIONE E SINTESI

### INTRODUZIONE **6**

### I ESAME DELLA CONVERGENZA

#### ECONOMICA **7**

1.1 Quadro di riferimento dell'analisi **7**

1.2 Lo stato della convergenza  
economica **14**

Tavola riassuntiva –  
Indicatori economici  
di convergenza **21**

### 2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON IL TRATTATO **23**

2.1 Introduzione **23**

2.2 Portata dell'adeguamento **24**

2.3 Indipendenza delle BCN **25**

2.4 Divieto di finanziamento  
monetario e accesso privilegiato **31**

2.5 Ortografia comune dell'euro **33**

2.6 Integrazione legale delle BCN  
nell'Eurosistema **34**

### 3 SINTESI PER PAESE **37**

## SIGLARIO

### PAESI

BE	Belgio	LU	Lussemburgo
CZ	Repubblica Ceca	HU	Ungheria
DK	Danimarca	MT	Malta
DE	Germania	NL	Paesi Bassi
EE	Estonia	AT	Austria
GR	Grecia	PL	Polonia
ES	Spagna	PT	Portogallo
FR	Francia	SI	Slovenia
IE	Irlanda	SK	Slovacchia
IT	Italia	FI	Finlandia
CY	Cipro	SE	Svezia
LV	Lettonia	UK	Regno Unito
LT	Lituania		

### ALTRE SIGLE

AEC	Accordi europei di cambio
BCE	Banca centrale europea
BCN	banche centrali nazionali
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	certificati di deposito
CLUPM	costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
CLUPT	costi del lavoro per unità di prodotto nel totale dell'economia
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
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
IPP	indice dei prezzi alla produzione
MBP5	manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economici
PDE	procedura per i disavanzi eccessivi
PIL	prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
TCE	tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea
UEM	Unione economica e monetaria

**Secondo la consuetudine della Comunità, gli Stati membri dell'UE sono elencati in questo rapporto utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.**

# **INTRODUZIONE E SINTESI**

## INTRODUZIONE

L'euro è stato introdotto il 1° gennaio 1999 in undici Stati membri dell'Unione europea (UE) e successivamente anche in Grecia, il 1° gennaio 2001. In seguito all'allargamento dell'UE a dieci nuovi paesi, avvenuto il 1° maggio 2004, nel 2006 erano tredici gli Stati membri che non partecipavano a pieno titolo all'Unione economica e monetaria (UEM). Nel redigere il presente rapporto la Banca centrale europea (BCE) assolve l'obbligo – sancito all'articolo 122, paragrafo 2, in combinato disposto con l'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato) – di riferire al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio dell'UE) 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 rapporto stilato dalla BCE e quello redatto dalla Commissione europea, in virtù dello stesso mandato, sono stati sottoposti al Consiglio dell'UE in parallelo.

Nel maggio 2006 la Banca centrale europea e la Commissione europea hanno predisposto rapporti sulla convergenza in merito a due di tali Stati membri, Lituania e Slovenia, dando seguito alle richieste di esame inoltrate da questi ultimi. Tenuto conto dei rapporti e su proposta della Commissione, il Consiglio dell'UE nella composizione dei ministri economici e finanziari (Consiglio Ecofin) ha deciso l'abrogazione della deroga della Slovenia in data 11 luglio 2006, consentendo allo Stato membro di adottare l'euro il 1° gennaio 2007. La deroga della Lituania resta invece inalterata. L'esame di tale paese non figura nel presente rapporto, in quanto già effettuato nel maggio 2006. Godono, inoltre, di uno status speciale la Danimarca e il Regno Unito, Stati membri che non aderiscono a pieno titolo all'Unione economica e monetaria, avendo notificato in uno stadio anteriore la volontà di non partecipare alla Terza fase dell'UEM. La redazione di rapporti sulla convergenza con riferimento a questi due Stati membri è pertanto soggetta a richiesta da parte degli stessi. Non essendosi realizzata tale condizione essi sono esclusi dal presente rapporto, che copre quindi nove paesi: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro,

Lettonia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia. L'ultimo esame relativo a questi paesi era stato svolto nel Rapporto sulla convergenza del 2004; la presente analisi viene quindi effettuata nel quadro del regolare esercizio biennale.

La BCE si rifà allo schema di valutazione utilizzato nei precedenti rapporti sulla convergenza da essa elaborati e in quelli redatti dall'Istituto monetario europeo (IME) per esaminare, con riferimento ai nove Stati membri interessati, se sia stato conseguito un alto grado di convergenza sostenibile in ambito economico, per assicurare la compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato, nonché per analizzare la conformità con i requisiti di natura giuridica imposti alle banche centrali nazionali (BCN) come condizione per divenire parte integrante dell'Eurosistema.

La valutazione del processo di convergenza economica dipende fortemente dalla qualità e dall'integrità delle statistiche su cui si fonda. La compilazione e la segnalazione di queste ultime, in particolare dei dati sui conti pubblici, non devono essere influenzate da considerazioni politiche. Gli Stati membri sono invitati ad attribuire importanza prioritaria alla qualità e all'integrità delle proprie statistiche, a predisporre un adeguato sistema di controlli incrociati in sede di compilazione e ad applicare requisiti minimi di qualità in campo statistico. Tali requisiti dovrebbero rafforzare l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità di dar conto del proprio operato degli istituti nazionali di statistica, nonché promuovere la fiducia nella qualità delle statistiche di bilancio (cfr. l'allegato statistico al capitolo 1).

*L'Introduzione e sintesi* prosegue con una presentazione d'insieme delle caratteristiche e dei risultati principali dell'esame condotto in materia di convergenza economica e legale, mentre i capitoli 1 e 2 contengono un approfondimento: il primo analizza lo stato della convergenza economica in ciascuno dei nove paesi interessati; il secondo verte sulla compatibilità delle rispettive legislazioni nazionali, compreso lo statuto della banca centrale, con gli articoli 108 e 109 del Trattato e dello Statuto del SEBC.

# I ESAME DELLA CONVERGENZA ECONOMICA

## I.1 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI

La BCE valuta lo stato di convergenza economica dei nove Stati membri interessati applicando a ciascuno di essi il medesimo quadro di riferimento per l'analisi. Quest'ultimo si basa, innanzitutto, sulle disposizioni del Trattato e sulla loro applicazione da parte della BCE per quanto concerne l'andamento dei prezzi, i saldi di bilancio e i rapporti fra debito pubblico e PIL, i tassi di cambio, i tassi di interesse a lungo termine e altri fattori rilevanti. Inoltre, tiene conto di un ulteriore insieme di indicatori economici sia retrospettivi che prospettici considerati utili per un esame più approfondito della sostenibilità della convergenza. I riquadri da 1 a 4 richiamano brevemente le disposizioni del Trattato e forniscono precisazioni metodologiche concernenti le rispettive modalità di applicazione da parte della BCE.

Per assicurare continuità nell'analisi e condizioni di trattamento paritarie, il presente rapporto incorpora i principi stabiliti nelle precedenti edizioni pubblicate dall'IME e dalla BCE. In particolare, nell'esame della convergenza la BCE segue alcuni principi guida. In primo luogo, i singoli criteri sono interpretati e applicati in modo rigoroso, poiché la loro finalità principale è far sì che soltanto gli Stati membri aventi condizioni economiche favorevoli al mantenimento della stabilità dei prezzi e alla coesione dell'area dell'euro possano parteciparvi. In secondo luogo, dato che i criteri di convergenza costituiscono un insieme integrato e organico, essi devono essere osservati nella loro totalità; il Trattato li pone infatti sullo stesso piano, non suggerisce alcuna gerarchia. Come terzo principio, i criteri devono essere soddisfatti sulla base di dati effettivi. Quarto, la loro applicazione deve caratterizzarsi per coerenza, trasparenza e semplicità. Infine, si ribadisce che la convergenza deve essere conseguita in via continuativa, non soltanto in un

dato momento. Per questo motivo, l'esame dei singoli Stati membri approfondisce gli aspetti connessi con la sostenibilità della convergenza.

In tale contesto, l'evoluzione economica nei paesi considerati viene analizzata retrospettivamente tenendo conto, in linea di principio, dell'ultimo decennio. Questo approccio aiuta a stabilire con maggior precisione la misura in cui i risultati al momento ottenuti siano frutto di aggiustamenti di natura effettivamente strutturale e ciò, a sua volta, dovrebbe consentire una più accurata valutazione della sostenibilità della convergenza economica. Nel contempo, è necessario tenere debitamente presente che per la maggior parte dei nuovi Stati membri i dati retrospettivi potrebbero notevolmente risentire del processo di transizione all'economia di mercato. Nella misura appropriata, viene inoltre condotta un'analisi prospettica, nel cui ambito si presta particolare attenzione al fatto che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli dipende fortemente dalla capacità delle politiche economiche di rispondere alle sfide presenti e future in modo adeguato e con effetti duraturi. Nell'insieme, si rileva che per preservare nel tempo i risultati raggiunti sul piano della convergenza economica occorre conseguire una solida posizione di partenza, ma sono altrettanto determinanti le politiche economiche perseguite dopo l'adozione dell'euro.

Il quadro di riferimento comune per l'analisi viene applicato individualmente ai nove Stati membri interessati. L'esame effettuato per ciascun paese, incentrato sui risultati rispettivamente ottenuti, va considerato separatamente, in conformità con l'articolo 121 del Trattato.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi, le disposizioni del Trattato e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 1.



## 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, paragrafo 1, 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 nel seguente modo.

- Per quanto riguarda il “tasso medio d'inflazione osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame”, tale indicatore è stato calcolato utilizzando la variazione della media degli ultimi dodici mesi per i quali sono disponibili dati sullo IAPC rispetto alla media dei dodici mesi precedenti. Il periodo di riferimento considerato è novembre 2005 - ottobre 2006.
- Il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”, adottato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice del tasso di incremento dei prezzi dei tre paesi dell'UE con inflazione più bassa: 1,2 per cento (Polonia), 1,2 per cento (Finlandia) e 1,5 per cento (Svezia), da cui risulta un tasso medio dell'1,3 per cento che, aggiungendo 1,5 punti percentuali, dà un valore di riferimento del 2,8 per cento.

L'inflazione è stata misurata sullo IAPC, costruito allo scopo di fornire una base comparabile per valutare la convergenza in termini di stabilità dei prezzi (cfr. l'allegato statistico al capitolo 1). Il tasso medio di inflazione dell'area dell'euro è riportato a fini informativi nella parte statistica del presente rapporto.

Per consentire un esame più approfondito della sostenibilità dell'andamento dei prezzi, il tasso medio di inflazione misurato sullo IAPC nel periodo di riferimento di dodici mesi (novembre 2005 - ottobre 2006) viene valutato alla luce dei risultati economici ottenuti dagli Stati membri in termini di stabilità dei prezzi negli ultimi dieci anni. In tale contesto si rilevano l'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, nonché il contributo fornito dalle altre aree della politica economica alla realizzazione di tale obiettivo. Si tiene, inoltre, conto di come il contesto macroeconomico abbia inciso sul raggiungimento della stabilità dei prezzi. L'evoluzione di questi ultimi è esaminata alla luce delle condizioni della domanda e dell'offerta analizzando, fra l'altro, i fattori che influenzano il costo del lavoro per

unità di prodotto e i prezzi all'importazione. Infine, vengono prese in considerazione le tendenze che emergono da altri importanti indicatori dei prezzi (quali lo IAPC al netto dei beni alimentari non trasformati e dell'energia, l'IPC nazionale, l'IPC escluse le variazioni delle imposte indirette nette, il deflatore dei consumi privati, il deflatore del PIL e i prezzi alla produzione). Con riferimento alle prospettive future, vengono delineati gli andamenti attesi dell'inflazione nei prossimi anni, incluse le previsioni dei principali organismi internazionali e degli operatori di mercato, e sono analizzati gli aspetti strutturali rilevanti per il 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 relative modalità di applicazione da parte della BCE sono presentate 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.”

Ai sensi dell'articolo 2 del Protocollo sui criteri di convergenza di cui all'articolo 121 del Trattato che istituisce la Comunità europea, 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 i disavanzi eccessivi. Conformemente all'articolo 104, paragrafi 2 e 3, la Commissione europea redige 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 PIL supera il valore di riferimento (fissato nel Protocollo sulla procedura 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
  - 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 sulla procedura per i disavanzi eccessivi al 60 per cento), a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato.

Inoltre, la relazione predisposta dalla Commissione deve tenere conto dell'eventuale differenza fra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per investimenti e di tutti gli altri fattori rilevanti, comprese le prospettive economiche e di bilancio a medio termine dello Stato membro. La Commissione può inoltre elaborare un rapporto se ritiene che in un determinato Stato membro, sebbene i criteri siano rispettati, sussista il rischio di un disavanzo eccessivo. Il Comitato economico e finanziario formula un parere in merito al rapporto della Commissione. Infine, conformemente all'articolo 104, paragrafo 6, il Consiglio dell'UE, deliberando a maggioranza qualificata sulla base della raccomandazione della Commissione e considerate le osservazioni che lo Stato membro interessato ritenga di formulare, decide dopo una valutazione globale se esiste un disavanzo eccessivo.

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

Ai fini dell'esame della convergenza, la BCE esprime il proprio avviso sull'andamento della finanza pubblica, di cui analizza sotto il profilo della sostenibilità i principali indicatori per il periodo 1996-2005, tenendo conto delle prospettive e delle sfide in materia di conti pubblici, con particolare attenzione alle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico.

Conformemente all'articolo 104 la BCE, a differenza della Commissione europea, non riveste alcun ruolo formale nella procedura per i disavanzi eccessivi. Il suo rapporto si limita pertanto a indicare se nei confronti di un paese sia stata avviata una procedura concernente un disavanzo eccessivo.

Per quanto riguarda la disposizione del Trattato relativa a un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento che si stia riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato, la BCE analizza gli andamenti passati e futuri di tale variabile.

L'esame degli andamenti di finanza pubblica si avvale di dati compilati sulla base dei conti economici nazionali, conformemente al Sistema europeo dei conti 1995 (cfr. l'allegato statistico al capitolo 1). Per la maggior parte, i dati presentati in questo rapporto sono stati resi disponibili dalla Commissione europea nell'ottobre 2006 e includono i conti pubblici dal 1996 al 2005, nonché le previsioni della Commissione per il 2006.

Per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche, i risultati conseguiti dagli Stati membri nel 2005 (anno di riferimento) sono valutati alla luce dell'evoluzione degli ultimi dieci anni. Come punto di partenza vengono esaminati sia l'andamento del rapporto fra debito pubblico e PIL nell'arco di tale periodo, sia i fattori ad esso sottesi, ossia la differenza tra la crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e il 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. Può altresì offrire maggiori indicazioni sul contributo degli sforzi di risanamento, rispecchiati dal saldo primario, e sul ruolo svolto da determinati fattori sottostanti al raccordo disavanzo-debito. Si effettua inoltre un'analisi della struttura del debito pubblico, incentrata in particolare sul livello e sull'evoluzione della quota di debito a breve termine e di quella denominata in valuta estera. Raffrontando tali quote con il livello corrente del rapporto debito/PIL si riscontra la sensibilità dei saldi di bilancio alle variazioni dei tassi di cambio e di interesse.

Viene quindi esaminata l'evoluzione del rapporto disavanzo/PIL. A tale riguardo giova ricordare che sull'andamento del disavanzo annuo di un paese influiscono tipicamente una serie di fattori sottostanti. Gli influssi sono generalmente suddivisi in "effetti ciclici", che riflettono la reazione dei disavanzi alle variazioni del ciclo economico, ed "effetti non ciclici", spesso ricondotti a correzioni strutturali o permanenti delle politiche di bilancio. Questi ultimi, tuttavia, così come quantificati nel presente rapporto, non vanno necessariamente ricondotti appieno alle variazioni

strutturali della situazione di finanza pubblica, in quanto includono anche l'impatto di provvedimenti economici e di determinati fattori con un'influenza solo temporanea sul bilancio. Vengono analizzati nel dettaglio anche gli andamenti passati della spesa e delle entrate pubbliche e sono illustrate per grandi linee le aree in cui è opportuna un'azione di risanamento.

Con riferimento alle prospettive future, si descrivono i programmi di bilancio nazionali e le recenti previsioni della Commissione europea per il 2006; vengono poi considerate le strategie di finanza pubblica a medio termine, che emergono dai programmi di convergenza. Ciò include una valutazione del previsto raggiungimento dell'obiettivo a medio termine, come prescritto dal Patto di stabilità e crescita, nonché delle prospettive per l'evoluzione del rapporto debito/PIL sulla base delle attuali politiche di bilancio. Vengono inoltre evidenziate le sfide di lungo periodo per la sostenibilità delle posizioni di bilancio, con particolare attenzione a quelle connesse alla presenza di sistemi pensionistici pubblici a ripartizione in un contesto demografico in trasformazione, nonché agli schemi di garanzie statali.

Per quanto concerne l'andamento del cambio, le disposizioni del Trattato e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono espone nel riquadro 3.

### Riquadro 3

#### ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO

##### 1 Disposizioni del Trattato

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

“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 prevede 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 lo 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, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di nessun altro Stato membro.”

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

Per quanto concerne la stabilità del cambio, la BCE verifica se il paese analizzato abbia aderito agli AEC II (che hanno sostituito il meccanismo di cambio dello SME nel gennaio 1999) per un periodo di almeno due anni prima dell’esame di convergenza senza registrare gravi tensioni, in particolare senza svalutazioni nei confronti dell’euro. Nel caso di una partecipazione più breve, l’andamento del tasso di cambio è considerato su un periodo di riferimento di due anni, secondo la convenzione adottata nei rapporti precedenti.

Nel valutare la stabilità del tasso di cambio rispetto all’euro si attribuisce particolare importanza al fatto che questo sia rimasto prossimo alla parità centrale degli AEC II ma, in linea con l’approccio adottato in passato, si tiene parimenti conto dei fattori che potrebbero averne determinato un apprezzamento. A tale riguardo, l’ampiezza della banda di oscillazione negli AEC II non pregiudica l’esame del criterio relativo alla stabilità del cambio.

Inoltre, l’assenza di “gravi tensioni” viene generalmente appurata: 1) esaminando l’entità della deviazione del tasso di cambio dalla parità centrale degli AEC II; 2) utilizzando indicatori quali la volatilità e la tendenza del tasso di cambio con l’euro, nonché il differenziale di interesse a breve termine rispetto all’area dell’euro e la sua evoluzione; 3) considerando il ruolo svolto dagli interventi sui mercati valutari.

Tutti i tassi di cambio bilaterali per il periodo di riferimento compreso fra novembre 2004 e ottobre 2006 sono quelli ufficiali della BCE (cfr. l’allegato statistico al capitolo 1).

Sono cinque gli Stati membri in esame che aderiscono attualmente agli AEC II: l’Estonia è entrata a far parte del meccanismo di cambio il 28 giugno 2004; l’ingresso di Cipro, Lettonia e Malta risale al 2 maggio 2005; la Slovacchia partecipa dal 28 novembre 2005. Il rapporto illustra gli andamenti delle rispettive valute nei confronti dell’euro nel periodo compreso fra il 1° novembre 2004 e il 31 ottobre 2006. In assenza di parità centrali degli AEC II si considera l’evoluzione del cambio dal novembre 2004 a scopo illustrativo. Tale convenzione, precedentemente adottata nei rapporti sulla convergenza, non riflette alcun giudizio circa il livello appropriato del tasso di cambio.

Oltre ad analizzare l’andamento del tasso di cambio nominale nei confronti dell’euro, ci si sofferma brevemente sulla sostenibilità dei suoi attuali livelli. Questa viene desunta valutando su orizzonti temporali più lunghi l’evoluzione dei tassi di cambio reali bilaterali ed effettivi, i saldi di conto corrente, conto capitale e conto finanziario della bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale netta sull’estero degli Stati membri in esame. Per quanto riguarda l’integrazione dei mercati, si considera inoltre la quota dell’area dell’euro sul totale dell’interscambio con l’estero di tali paesi.

Per quanto concerne l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine, le disposizioni del Trattato e la relativa applicazione da parte della BCE sono delineate 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 richiede:

“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, paragrafo 1, 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 d'interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro, osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame, non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. I tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali.”

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

Nel contesto del presente rapporto la BCE applica le disposizioni del Trattato nel seguente modo.

- Per quanto riguarda “il tasso d'interesse nominale a lungo termine” osservato “in media nell'arco di un anno prima dell'esame”, questo indicatore è stato calcolato come la media aritmetica degli ultimi dodici mesi per i quali sono disponibili dati relativi allo IAPC. Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto è novembre 2005 - ottobre 2006.
- Il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”, adottato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine degli stessi tre paesi dell'UE considerati nel calcolo del valore di riferimento per la stabilità dei prezzi (cfr. riquadro 1); nell'orizzonte temporale assunto ai fini del presente rapporto: 3,7 per cento (Svezia), 3,7 per cento (Finlandia) e 5,2 per cento (Polonia), da cui risulta un tasso medio del 4,2 per cento che, aggiungendo 2 punti percentuali, fornisce un valore di riferimento del 6,2 per cento.

Questi tassi di interesse a lungo termine sono stati misurati utilizzando, ove disponibili, le relative statistiche armonizzate elaborate per l'esame della convergenza (cfr. l'allegato statistico al capitolo 1).

Qualora per un paese non si disponga di questo tipo di dati riguardo ai tassi di interesse a lungo termine, viene condotta un'analisi quanto più ampia possibile dei mercati finanziari, tenendo conto del livello di indebitamento delle amministrazioni pubbliche e di altri indicatori rilevanti, allo scopo di valutare la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione agli AEC II.

Come già menzionato, il Trattato fa esplicito riferimento alla "stabilità della convergenza" che si riflette nel livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli andamenti nel periodo di riferimento (novembre 2005 - ottobre 2006) sono considerati alla luce sia dell'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine negli ultimi dieci anni, o nel periodo per il quale sono disponibili i dati, sia dei principali fattori sottostanti ai differenziali fra quei tassi e il tasso medio corrispondente dell'area dell'euro.

Infine l'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato prevede che il presente rapporto tenga conto di una serie di altri fattori rilevanti, in particolare "dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti, di un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo". Tali fattori sono esaminati nella sezione seguente nel contesto dei singoli criteri di convergenza. Con l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999 è venuta meno l'esigenza di un'analisi dell'andamento dell'ECU.

I dati statistici utilizzati per la verifica della convergenza sono stati forniti dalla Commissione europea (cfr. anche l'allegato statistico al capitolo 1, le tavole e le figure), con la collaborazione della BCE per quanto concerne i tassi di interesse a lungo termine. Con riferimento agli andamenti dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine, i dati rilevanti ai fini della convergenza giungono fino all'ottobre 2006, ultimo mese per il quale sono disponibili le statistiche relative agli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC); anche per i tassi di cambio l'arco di tempo considerato si estende fino al 31 ottobre 2006; i dati sui conti

pubblici si fermano invece al 2005. Si tiene altresì conto delle previsioni di varie fonti e degli ultimi programmi di convergenza degli Stati membri, nonché di altre informazioni ritenute rilevanti ai fini di una valutazione prospettica della sostenibilità della convergenza.

Le statistiche contenute nel presente rapporto sono aggiornate al 17 novembre 2006.

## 1.2 LO STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA

I nove paesi esaminati nel presente rapporto sono Stati membri con deroga ma, a differenza della Danimarca e del Regno Unito, non godono di uno status speciale per quanto concerne la partecipazione alla Terza fase dell'UEM. In base al Trattato sono tenuti ad adottare l'euro e, a tal fine, devono compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza.

Rispetto alla situazione descritta nel rapporto del 2004, molti dei paesi considerati hanno compiuto passi avanti dal punto di vista della convergenza economica, ma alcuni hanno anche mostrato regressi. Per quanto concerne il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, sono quattro gli Stati membri che presentano una media dei tassi di inflazione negli ultimi dodici mesi inferiore al valore di riferimento, lo stesso numero riscontrato nel Rapporto sulla convergenza del 2004, che verteva su undici paesi. Tuttavia, alcuni Stati membri con livelli superiori al valore di riferimento hanno evidenziato incrementi significativi dell'inflazione negli scorsi anni. Per quanto riguarda i risultati conseguiti sul piano del bilancio dai nove paesi in esame, cinque si trovano al momento in una

situazione di disavanzo eccessivo, rispetto ai sei del 2004. Soltanto tre degli Stati membri attualmente considerati registravano nel 2004 un rapporto disavanzo pubblico/PIL inferiore al valore di riferimento del 3 per cento definito nel Trattato oppure una posizione di bilancio in avanzo; il loro numero è ora aumentato a cinque (tenendo conto nel calcolo relativo a Polonia e Svezia anche dei sistemi pensionistici obbligatori a capitalizzazione fra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche). Tuttavia, nella maggior parte degli Stati membri analizzati è necessaria un'ulteriore azione di risanamento dei conti. Quelli con debito pubblico inferiore al 60 per cento del PIL, fissato come valore di riferimento, sono diminuiti a sei. Per quanto concerne il criterio relativo al tasso di cambio, cinque delle valute attualmente in esame aderiscono agli AEC II. Sono stati realizzati alcuni progressi anche sul fronte della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine: gli Stati membri che si collocano al di sotto del valore di riferimento sono passati a sette, rispetto ai sei di questo gruppo individuati nel rapporto del 2004.

Nel valutare il rispetto dei criteri di convergenza, l'aspetto della sostenibilità riveste importanza fondamentale. La convergenza deve essere conseguita in via continuativa, non soltanto in un dato momento. Per promuovere un alto grado di convergenza sostenibile occorre che i paesi interessati moltiplichino gli sforzi. È soprattutto necessario realizzare e mantenere la stabilità dei prezzi dopo la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio nei confronti dell'euro, nonché conseguire e preservare la solidità delle finanze pubbliche. L'esigenza di aggiustamenti duraturi sul piano delle politiche nasce dalla compresenza di diversi oneri: settori pubblici relativamente ampi, come evidenziano elevati rapporti fra la spesa pubblica e il PIL rispetto a paesi con livelli di reddito pro capite simili; cambiamenti demografici che secondo le previsioni si prospettano rapidi e di notevole portata; in una serie di Stati membri, un ingente valore delle passività di bilancio la cui entità dipende da eventi futuri; una situazione caratterizzata da

tassi di disoccupazione elevati e tassi di occupazione modesti in alcuni paesi, che secondo la maggior parte delle analisi avrebbe natura sostanzialmente strutturale, mentre in altri si configurano condizioni di scarsa offerta di lavoro; cospicui disavanzi delle partite correnti soltanto parzialmente compensati dall'afflusso di investimenti diretti esteri in molti dei paesi in esame, da cui emerge la necessità di assicurare la sostenibilità delle posizioni sull'estero. Inoltre, in diversi Stati membri fra quelli entrati a far parte dell'UE nel maggio 2004 è possibile che le pressioni al rialzo sui prezzi o sul tasso di cambio nominale siano intensificate da alcuni fattori, tuttora presenti, connessi alla transizione verso un'economia di mercato, quali la liberalizzazione dei mercati dei beni e servizi e l'ulteriore adeguamento dei prezzi amministrati ai livelli determinati dal mercato, nonché la convergenza dei redditi.

#### IL CRITERIO DELLA STABILITÀ DEI PREZZI

Sul periodo di riferimento di dodici mesi compreso fra novembre 2005 e ottobre 2006 il valore di riferimento relativo al criterio della stabilità dei prezzi è risultato pari al 2,8 per cento. Questo è stato ottenuto aggiungendo 1,5 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di inflazione misurati sullo IAPC di Polonia (1,2 per cento), Finlandia (1,2 per cento) e Svezia (1,5 per cento) per i dodici mesi in questione. Riassumendo i risultati ottenuti dai singoli Stati membri in tale periodo, quattro su nove (Repubblica Ceca, Cipro, Polonia e Svezia) hanno registrato tassi medi di inflazione inferiori al valore di riferimento, mentre cinque si sono collocati su livelli superiori, con i maggiori scostamenti osservati per Estonia, Lettonia e Slovacchia (cfr. tavola riassuntiva).

Nell'arco dello scorso decennio l'inflazione ha mostrato una graduale diminuzione a fronte di livelli iniziali relativamente alti in molti dei paesi considerati, soprattutto in quelli dell'Europa centrale e orientale che sono entrati a far parte dell'UE nel maggio 2004. Negli altri Stati membri, segnatamente in Svezia e in misura minore anche a Cipro e Malta, l'inflazione è stata relativamente moderata per



la maggior parte del periodo (con bruschi sbalzi occasionali a Cipro).

Questi andamenti dell'inflazione a più lungo termine si inseriscono in un contesto di relativo dinamismo economico, specie nei paesi dell'Europa centrale e orientale, nel cui ambito diversi fattori hanno contribuito a rafforzare la crescita. Innanzitutto, la stabilizzazione macroeconomica e le riforme strutturali realizzate negli anni novanta hanno promosso l'espansione del prodotto, non solo in via immediata ma anche attraverso l'afflusso di considerevoli investimenti diretti esteri nella maggior parte dei paesi esaminati, che ha consentito la fruizione di nuove tecnologie nonché una crescita relativamente vigorosa della produttività. Inoltre, la riduzione dei tassi di interesse e il migliore accesso al credito hanno sostenuto la domanda interna. Anche l'adesione all'UE ha favorito il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico. Tuttavia, la crescita economica di tali paesi ha talvolta risentito anche dell'effetto negativo di una serie di shock esterni, quali la crisi russa del 1998 e il rallentamento dell'attività a livello mondiale nel 2001 e nel 2002.

Per quanto concerne le tendenze recenti, dopo la pubblicazione del Rapporto sulla convergenza del 2004 l'inflazione è aumentata nella maggior parte degli Stati membri per effetto del rincaro dell'energia a livello mondiale, che in alcuni casi ha inciso sui prezzi al consumo attraverso adeguamenti dei prezzi amministrati e di mercato. Inoltre, in taluni paesi i recenti andamenti dell'inflazione sono stati influenzati anche dagli incrementi dei prezzi dei beni alimentari, che hanno iniziato a registrare un'accelerazione nel 2006 dopo gli aumenti molto contenuti o i ribassi del 2005. Le pressioni inflazionistiche sono state accentuate dall'effetto combinato di una rapida crescita della domanda interna in molti dei paesi esaminati – sostenuta dalla vigorosa espansione del credito e del reddito in termini reali che si è trasmessa ai consumi delle famiglie – e di rialzi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati connessi all'ingresso nell'UE. In alcune economie in rapida crescita

anche gli incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto hanno contribuito all'inflazione. Per contro, le recenti diminuzioni dei prezzi dei beni commerciabili, ad esempio abbigliamento e calzature, suggeriscono una spinta al ribasso sull'inflazione per effetto di un riorientamento nella struttura delle importazioni a favore di paesi con bassi costi.

Guardando al futuro, nella maggior parte dei paesi le prospettive di inflazione risentono in ampia misura delle attese circa il perdurare di una forte crescita della domanda interna ed esterna che, unitamente all'inasprimento delle condizioni sul mercato del lavoro, potrebbero esercitare spinte al rialzo sui prezzi. Ciò si applica, in particolare, alle economie che presentano vincoli dal lato dell'offerta e in cui la politica monetaria e di bilancio e/o la dinamica salariale non forniscono adeguato sostegno alla stabilità dei prezzi. Tale situazione contribuisce altresì a creare il rischio di incrementi eccessivi sui mercati del credito e delle attività finanziarie nei nuovi Stati membri dell'UE. È inoltre probabile che negli anni a venire le modifiche dei prezzi amministrati e gli adeguamenti delle imposte indirette (in parte connessi con gli accordi di adesione del 2004) continuino a generare importanti pressioni al rialzo sull'inflazione in numerosi paesi. Nel contesto di economie in rapida crescita tali rincari potrebbero anche innescare effetti di secondo impatto, potenzialmente in grado di determinare spinte inflazionistiche più significative e prolungate.

Su orizzonti più lunghi anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione oppure sul tasso di cambio nominale, soprattutto in paesi in cui il PIL pro capite e il livello dei prezzi risultano ancora notevolmente inferiori a quelli registrati nell'area dell'euro. È tuttavia difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti risultanti da tale processo.

La creazione di un contesto che favorisca la stabilità dei prezzi su base duratura nei paesi

esaminati richiederà una politica di bilancio solida e incrementi salariali modesti. Nella maggior parte dei casi occorre un ulteriore sforzo sul fronte della politica di bilancio, in particolare la realizzazione di percorsi di risanamento credibili, per conseguire, preservare o consolidare una situazione propizia alla stabilità dei prezzi. La crescita dei salari dovrebbe non superare quella della produttività del lavoro e tenere conto delle condizioni sul mercato di tale fattore nonché degli sviluppi nei paesi concorrenti. Inoltre, è necessario portare avanti riforme nei mercati del lavoro e dei beni e servizi al fine di accrescerne la flessibilità e di mantenere un contesto favorevole all'espansione dell'economia e dell'occupazione. Riveste infine fondamentale importanza la conduzione di una politica monetaria adeguata in tutti i paesi, per il conseguimento di una convergenza durevole verso la stabilità dei prezzi.

### IL CRITERIO DELLE CONDIZIONI DI FINANZA PUBBLICA

Per quanto riguarda la finanza pubblica, cinque dei nove Stati membri esaminati (Repubblica Ceca, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia) si trovano al momento in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005 tre paesi hanno registrato un avanzo di bilancio (Estonia, Lettonia e Svezia); i restanti sei hanno invece mostrato posizioni in disavanzo. Fra questi ultimi, due (Cipro e Polonia) si sono mantenuti al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL indicato nel Trattato, mentre quattro (Repubblica Ceca, Ungheria, Malta e Slovacchia) hanno superato tale soglia. Secondo le previsioni della Commissione europea, nel 2006 l'Estonia e la Svezia continuerebbero a evidenziare un avanzo di bilancio, la Repubblica Ceca, Cipro, Malta e la Polonia ridurrebbero i propri disavanzi, mentre il saldo della Lettonia passerebbe da positivo a negativo. Per quanto concerne l'Ungheria e la Slovacchia, il rapporto tra disavanzo e PIL dovrebbe aumentare; questi due paesi e la Repubblica Ceca continuerebbero a superare il valore di riferimento del 3 per cento (cfr. tavola riassuntiva). In linea con la decisione assunta dall'Eurostat il 2 marzo 2004, il calcolo del

disavanzo e del debito di Polonia e Svezia tiene conto dei sistemi pensionistici obbligatori a capitalizzazione fra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche; tale modalità di computo cesserà di applicarsi con la prossima notifica di procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) nell'aprile 2007. Se si esclude tale componente, il rapporto disavanzo/PIL della Polonia eccede la soglia del 3 per cento nel 2005 e nel 2006.

Passando all'analisi del rapporto fra debito pubblico e PIL, nel 2005 il valore di riferimento del 60 per cento è stato superato da tre paesi: Cipro (69,2 per cento), Ungheria (61,7 per cento) e Malta (74,2 per cento); Cipro e Malta hanno registrato una diminuzione rispettivamente di 1,1 e 0,7 punti percentuali sul 2004, mentre l'Ungheria ha mostrato un incremento di 2,3 punti percentuali. Per quanto concerne i rimanenti paesi, il rapporto debito/PIL si è collocato intorno al 50 per cento (Svezia) o al di sotto di tale livello.

Fra il 1996 e il 2005 l'incidenza del debito sul PIL si è considerevolmente accresciuta nella Repubblica Ceca, a Cipro e a Malta: di circa 18, 19 e 36 punti percentuali rispettivamente. In Estonia, Ungheria e Svezia il valore registrato nel 2005 è risultato chiaramente inferiore a quello dell'anno di partenza, mentre Lettonia, Polonia e Slovacchia hanno evidenziato una variazione modesta malgrado una certa eterogeneità degli andamenti nel corso del periodo. I fattori che hanno maggiormente contribuito all'incremento del rapporto debito/PIL sono gli ampi disavanzi primari e i forti aggiustamenti contabili fra consistenze e flussi ("racordi disavanzo-debito"). Negli ultimi anni il rapporto pare essersi stabilizzato o ridotto nella maggior parte dei paesi, principalmente per effetto di un calo dei disavanzi primari. Soltanto in Ungheria si è iniziata a registrare una tendenza al rialzo nel 2002, che ha parzialmente riassorbito le diminuzioni conseguite nella prima parte del periodo considerato.

Per il 2006 si prevede che il rapporto debito/PIL si riduca nella maggior parte dei

paesi. A Cipro e a Malta dovrebbe diminuire pur restando al di sopra del 60 per cento (cfr. tavola riassuntiva), mentre in Ungheria continuerebbe ad aumentare.

La maggior parte dei paesi esaminati e in particolare quelli che si trovano ancora in una situazione di disavanzo eccessivo devono realizzare un ulteriore risanamento dei conti pubblici. Quanti presentano disavanzi superiori al 3 per cento del PIL devono ricondurli al più presto, e comunque nei tempi che si sono impegnati a rispettare, al di sotto del valore di riferimento. Piani di risanamento sufficientemente ambiziosi sono, tuttavia, necessari anche negli Stati membri con disavanzi inferiori al valore di riferimento affinché possano aderire in modo durevole ai propri obiettivi di medio periodo, conformemente al Patto di stabilità e crescita, e fronteggiare le conseguenze dell'invecchiamento demografico sui conti pubblici.

La maggior parte dei paesi necessita un'azione di risanamento al fine di assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche. Per Cipro il mantenimento dei saldi di bilancio complessivo e primario sui livelli correnti darebbe luogo, in assenza di raccordi disavanzo-debito, soltanto a una diminuzione molto graduale del rapporto debito/PIL. A Malta il perseguimento di tale politica non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto, mentre in Ungheria ne provocherebbe il rapido incremento; la Repubblica Ceca e la Polonia si avvicinerebbero al valore di riferimento, e la Polonia lo supererebbe, nell'orizzonte di dieci anni considerato; in Slovacchia il rapporto debito/PIL aumenterebbe ma resterebbe inferiore al 60 per cento. Nei rimanenti paesi tale variabile si manterrebbe ben al di sotto del valore di riferimento durante l'intero periodo. Inoltre, l'invecchiamento demografico dovrebbe comportare oneri di bilancio aggiuntivi per la maggior parte degli Stati membri, in alcuni casi di notevole entità.

#### **IL CRITERIO DEL TASSO DI CAMBIO**

Con l'eccezione della Svezia, i paesi considerati nel presente rapporto hanno aderito all'Unione europea il 1° maggio 2004. In

quanto Stati membri con deroga sono tenuti a gestire la politica del cambio come una questione di interesse comune e hanno la possibilità di richiedere in qualsiasi momento l'ammissione agli AEC II. Fra i paesi analizzati, soltanto l'Estonia partecipa agli AEC II da un minimo di due anni prima dell'esame della convergenza come stabilisce l'articolo 121 del Trattato; Cipro, la Lettonia e Malta ne fanno parte dal 2 maggio 2005 (circa diciotto mesi), mentre la Slovacchia dal 28 novembre 2005 (meno di un anno). Quattro paesi (Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Svezia) hanno invece mantenuto la propria valuta al di fuori del meccanismo di cambio nell'arco di tale periodo.

Gli accordi per la partecipazione agli AEC II si sono basati su una serie di impegni assunti dalle rispettive autorità, concernenti fra l'altro il perseguimento di politiche di bilancio solide, la promozione della moderazione salariale, il contenimento della crescita del credito e l'attuazione di ulteriori riforme strutturali. In alcuni casi l'ingresso negli AEC II è stato altresì connesso con l'assunzione da parte degli Stati membri di impegni unilaterali relativi al mantenimento di bande di oscillazione più ristrette. Questi non hanno determinato obblighi aggiuntivi per la BCE. In particolare, è stata accettata l'adesione dell'Estonia agli AEC II preservando il regime di *currency board* preesistente. Le autorità di Malta hanno dichiarato che il tasso di cambio della lira non si sarebbe discostato dalla parità centrale con l'euro, mentre quelle della Lettonia hanno annunciato che avrebbero mantenuto il cambio del lat sulla parità centrale con l'euro adottando una banda di oscillazione del  $\pm 1$  per cento.

Nel quadro degli AEC II, nessuno dei tassi centrali delle valute in esame è stato svalutato nell'arco di tempo considerato. Di fatto, la maggior parte delle valute ha continuato a essere scambiata alla parità centrale o a un tasso prossimo a quest'ultima. La corona estone e la lira maltese non si sono discostate dai tassi centrali, mentre la lira cipriota e il lat lettone si sono collocati nella fascia superiore della banda di oscillazione standard degli

AEC II mostrando un grado di volatilità molto basso. La corona slovacca ha invece fluttuato in un intervallo compreso fra il -0,2 e il 5,0 per cento attorno alla parità centrale (sulla base delle medie mobili a dieci giorni dei dati giornalieri). Nel perseguimento di politiche orientate alla stabilità del cambio, questi paesi sono stati impegnati in una regolare attività sui mercati valutari. In Slovacchia la volatilità del cambio è rimasta relativamente elevata. Dopo l'ingresso negli AEC II la corona è stata spesso quotata significativamente al di sopra della parità centrale con l'euro, nella fascia superiore della banda di oscillazione. Nel secondo trimestre del 2006, tuttavia, la moneta slovacca è stata temporaneamente soggetta a pressioni al ribasso piuttosto forti, connesse principalmente con i timori del mercato circa l'orientamento futuro della politica di bilancio da parte del nuovo governo e con l'aumento dell'avversione internazionale al rischio associato alle economie emergenti. Pertanto, nel luglio 2006 la corona si è momentaneamente collocata leggermente al di sotto della parità centrale definita nell'ambito degli AEC II. La Národná banka Slovenska è intervenuta attivamente sui mercati valutari al fine di sostenere la corona slovacca e contenere la volatilità del cambio e in seguito, dopo una revisione verso l'alto delle proprie previsioni di inflazione, ha anche innalzato i tassi di interesse ufficiali. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è di nuovo aumentato, a 1,6 punti percentuali, nel periodo di tre mesi fino all'ottobre 2006. La corona si è quindi apprezzata e il 31 ottobre era quotata significativamente al di sopra della parità centrale.

Fra le valute rimaste al di fuori degli AEC II, nel periodo novembre 2004 - ottobre 2006 la corona ceca e lo zloty polacco si sono rafforzati nei confronti dell'euro, mentre nell'ottobre 2006 il cambio della corona svedese risultava leggermente più debole rispetto al livello del novembre 2004. Il fiorino ungherese ha invece registrato sia un deprezzamento piuttosto marcato rispetto al livello medio del novembre 2004 sia una maggiore volatilità a partire

dall'aprile 2006, riconducibili alla relativa debolezza delle variabili economiche fondamentali di tale paese, che si riflette nel considerevole disavanzo di bilancio e nel disavanzo di conto corrente relativamente ampio della bilancia dei pagamenti.

Fra il 1° e il 17 novembre 2006 (data dell'ultimo aggiornamento dei dati di questo rapporto) non si è registrata una volatilità significativa sui mercati dei cambi.

#### **IL CRITERIO DEL TASSO DI INTERESSE A LUNGO TERMINE**

Sul periodo di riferimento di dodici mesi compreso fra novembre 2005 e ottobre 2006 il valore di riferimento fissato per il tasso di interesse a lungo termine è stato pari al 6,2 per cento. Questo è stato ottenuto aggiungendo 2 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine di Svezia (3,7 per cento), Finlandia (3,7 per cento) e Polonia (5,2 per cento), gli stessi tre paesi considerati nel calcolo del valore di riferimento per il criterio della stabilità dei prezzi.

Nel periodo novembre 2005 - ottobre 2006 i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati mediamente al di sotto del valore di riferimento in sette degli Stati membri esaminati: Repubblica Ceca, Cipro, Lettonia, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia (cfr. tavola riassuntiva). I differenziali di interesse a lungo termine nei confronti dell'area dell'euro sono stati in media relativamente modesti nella maggior parte di tali paesi; nell'ottobre 2006 i livelli più elevati, 54 e 67 punti base, si osservavano rispettivamente in Slovacchia e Lettonia.

Nel periodo di riferimento la Polonia ha in media registrato un differenziale relativamente ampio, pari a 146 punti base, mentre in Ungheria i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati al di sopra del valore di riferimento (7,1 per cento) e il differenziale di interesse a dieci anni nei confronti dell'area dell'euro ha raggiunto in media 331 punti base. In questi paesi, rispettivamente problemi di finanza

pubblica e squilibri esterni hanno teso a mantenere ampi differenziali di rendimento sui titoli a lungo termine.

In Estonia, data l'assenza di un mercato obbligazionario sviluppato in corone estoni nonché per il basso livello del debito pubblico, non è disponibile un tasso di interesse armonizzato a lungo termine. La quota di utilizzo molto elevata dell'euro nel sistema finanziario estone rende complesso il processo di valutazione della convergenza prima dell'adozione della moneta unica. Nondimeno, tenuto conto della scarsa entità del debito pubblico e sulla base di un'ampia analisi dei mercati finanziari, non si riscontrano al momento indicazioni per una valutazione negativa.

#### **ALTRI FATTORI**

Oltre ai criteri di convergenza descritti, questo rapporto prende in considerazione una serie di altri fattori specificati all'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato, ossia i risultati dell'integrazione dei mercati, la situazione e l'andamento delle partite correnti delle bilance dei pagamenti, un esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo. Questi fattori sono analizzati nelle sezioni dedicate a ciascun paese nel contesto dei singoli criteri di convergenza. Con l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999 è venuta meno l'esigenza di un'analisi dell'andamento dell'ECU.

**Tavola riassuntiva Indicatori economici di convergenza**

(escluso il criterio del tasso di cambio)

		<b>Inflazione misurata sullo IAPC<sup>1)</sup></b>	<b>Tassi di interesse a lungo termine<sup>2)</sup></b>	<b>Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche<sup>3)</sup></b>	<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche<sup>3)</sup></b>
Repubblica Ceca	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estonia	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Cipro	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Lettonia	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Ungheria	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Polonia	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Slovacchia	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Svezia	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Valore di riferimento <sup>4)</sup>		2,8%	6,2%	-3%	60%

Fonti: BCE, Eurostat e Commissione europea.

1) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2006 si riferiscono al periodo compreso fra novembre 2005 e ottobre 2006.

2) In percentuale, media annua. I dati per il 2006 si riferiscono al periodo compreso fra novembre 2005 e ottobre 2006.

3) In percentuale del PIL. Proiezioni della Commissione europea per il 2006.

4) Il valore di riferimento è relativo al periodo compreso fra novembre 2005 e ottobre 2006 per l'inflazione misurata sullo IAPC e i tassi di interesse a lungo termine, all'anno 2005 per il disavanzo e il debito delle amministrazioni pubbliche.



## 2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON IL TRATTATO

### 2.1 INTRODUZIONE

#### 2.1.1 OSSERVAZIONI GENERALI

L'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato prevede che, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, la BCE (e la Commissione) riferisca al Consiglio dell'UE in conformità della procedura stabilita all'articolo 121, paragrafo 1. Ciascun rapporto deve comprendere un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di ciascuno Stato membro con deroga, incluso lo statuto della sua BCN, e i requisiti degli articoli 108 e 109 del Trattato e dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (di seguito lo "Statuto"). L'obbligo di compatibilità imposto dal Trattato agli Stati membri con deroga viene anche definito "convergenza legale". Nel valutare la convergenza legale, la BCE non si limita ad una valutazione formale della lettera della legislazione nazionale, ma può anche considerare se l'attuazione delle disposizioni pertinenti è conforme allo spirito del Trattato e dello Statuto. La BCE è particolarmente preoccupata dei crescenti segni di pressione sugli organi decisionali delle BCN di taluni Stati membri, potenzialmente contrari allo spirito del Trattato con riguardo all'indipendenza della banca centrale. Pertanto, la BCE monitorerà da vicino ogni sviluppo, prima di poter effettuare una valutazione positiva definitiva da cui concludere che la legislazione nazionale di uno Stato membro è compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

#### STATI MEMBRI CON DEROGA E CONVERGENZA LEGALE

La BCE ha esaminato sia il grado di convergenza legale conseguito nella Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia, sia le misure legislative adottate o da adottare da tali paesi nel perseguimento di tale obiettivo. Tali Stati membri sono definiti Stati membri con deroga, il che significa che non hanno ancora adottato l'euro. Alla Svezia è stato conferito lo status di Stato membro con deroga con una decisione del Consiglio della UE del maggio 1998. Per

quanto concerne gli altri Stati membri, l'articolo 4 dell'Atto sulle condizioni di adesione all'UE<sup>1</sup> prevede che "ciascun nuovo Stato membro partecipa all'Unione economica e monetaria a decorrere dalla data di adesione quale Stato membro con deroga ai sensi dell'articolo 122 del trattato CE." La deroga relativa alla Slovenia è stata abrogata con effetto dal 1° gennaio 2007 e non viene considerata, pertanto, in questo rapporto. Come la Slovenia, anche la Lituania è stata sottoposta a valutazione nel Rapporto sulla Convergenza della BCE del maggio 2006 e non viene presa in considerazione in questo rapporto. Le posizioni di Danimarca e Regno Unito sono trattate separatamente (si veda sotto il punto 2.1.2).

L'obiettivo della valutazione della convergenza legale è di facilitare la decisione del Consiglio della UE su quali Stati membri "rispettino le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica". Tali condizioni fanno riferimento, dal punto di vista giuridico, in particolare all'indipendenza della banca centrale e all'integrazione giuridica delle BCN nell'Eurosistema.

#### STRUTTURA DELLA VALUTAZIONE GIURIDICA

La valutazione giuridica segue nelle grandi linee lo schema applicato in materia in precedenti documenti della BCE e dell'IME, in particolare nei Rapporti sulla convergenza della BCE del maggio 2006 (sulla Lituania e la Slovenia), del 2004 (su Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Svezia) e del 2000 (su Grecia e Svezia) e in quello prodotto dall'IME nel 1998. La compatibilità delle legislazioni nazionali è considerata alla luce delle modifiche legislative adottate entro il 17 novembre 2006.

<sup>1</sup> Atto contenente le condizioni di adesione della Repubblica Ceca, della Repubblica di Estonia, della Repubblica di Cipro, della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Lituania, della Repubblica di Ungheria, della Repubblica di Malta, della Repubblica di Polonia, della Repubblica di Slovenia e della Repubblica slovacca e le modifiche ai trattati sui quali si fonda l'Unione europea (GU L 236 del 23.9.2003, pag. 33).



### 2.1.2 DANIMARCA E REGNO UNITO

Il presente Rapporto non prende in esame le posizioni di Danimarca e Regno Unito, poiché questi Stati membri, che non hanno ancora adottato l'euro, godono di uno status speciale.

Il Protocollo su talune disposizioni relative alla Danimarca, allegato al Trattato, prevede che il governo danese notifichi al Consiglio della UE la propria posizione in merito alla partecipazione alla terza fase dell'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 dell'UEM. In conformità dell'articolo 2 del Protocollo, ciò comporta che la Danimarca viene trattata come uno Stato membro con deroga. Le implicazioni per la Danimarca sono state definite 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 si applica alla Danimarca, la Danmarks Nationalbank è tenuta ad adempiere agli obblighi relativi all'indipendenza della banca centrale. Il Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 ha concluso che tale obbligo è stato adempiuto. In considerazione dello status speciale della Danimarca, non vi è stata alcuna ulteriore valutazione relativa alla convergenza di questo Stato dal 1998. Fino a quando la Danimarca non informerà il Consiglio della UE di volere adottare l'euro, la Danmarks Nationalbank non necessita di integrarsi sotto il profilo legale all'Eurosistema e nessuna norma danese necessita di essere adattata.

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 dell'UEM, finché non notifichi al Consiglio della UE che intende

farlo. Il 30 ottobre 1997, il Regno Unito aveva informato il Consiglio che non intendeva adottare l'euro il 1° gennaio 1999 e tale situazione resta a tutt'oggi invariata. A seguito di tale notifica, alcune disposizioni del Trattato (compresi gli articoli 108 e 109) e dello Statuto 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.

## 2.2 PORTATA DELL'ADEGUAMENTO

### 2.2.1 AREE DELL'ADEGUAMENTO

Allo scopo di identificare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, sono esaminate le questioni seguenti:

- compatibilità con le disposizioni relative all'indipendenza delle BCN nel Trattato (articolo 108) e nello Statuto (articoli 7 e 14.2), nonché con le disposizioni sull'obbligo di riservatezza (articolo 38 dello Statuto);
- compatibilità con le disposizioni relative al divieto di finanziamento monetario (articolo 101 del Trattato) e all'accesso privilegiato (articolo 102 del Trattato) e compatibilità con l'ortografia comune dell'euro richiesto dal diritto comunitario;
- integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema (in particolare per ciò che concerne gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto).

### 2.2.2 "COMPATIBILITÀ" PIUTTOSTO CHE "ARMONIZZAZIONE"

L'articolo 109 del Trattato prevede che la legislazione nazionale sia "compatibile" con il Trattato e con lo Statuto; le eventuali incompatibilità devono pertanto essere eliminate. Né la preminenza del Trattato e dello Statuto sulla legislazione nazionale, né la natura dell'incompatibilità fanno venir meno tale obbligo.

Il requisito di “compatibilità” cui la legislazione nazionale deve rispondere non significa che il Trattato richiede l’“armonizzazione” degli statuti delle BCN, né tra di loro né con lo Statuto. Le particolarità nazionali possono continuare a esistere nei limiti in cui esse non intaccano la competenza esclusiva della Comunità in materia monetaria. In effetti, l’articolo 14.4 dello Statuto consente alle BCN di svolgere funzioni diverse da quelle specificate nello Statuto, nella misura in cui esse non interferiscono con gli obiettivi e i compiti del SEBC. L’esistenza di disposizioni negli statuti delle BCN atte a autorizzare l’espletamento di tali funzioni supplementari dimostrano chiaramente che le differenze possono continuare a esistere. Il termine “compatibile” indica, 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 e da assicurare il necessario grado di integrazione delle BCN nel SEBC. In particolare, qualsiasi norma contraria all’indipendenza di una BCN e al suo ruolo di parte integrante del SEBC, secondo la definizione data nel Trattato, dovrebbe essere adeguata. Per conseguire tale obiettivo, pertanto, non è sufficiente fare affidamento semplicemente sul principio della preminenza del diritto comunitario sulla legislazione nazionale.

L’obbligo contenuto nell’articolo 109 del Trattato ha solo ad oggetto l’incompatibilità con il Trattato e lo Statuto. Tuttavia, la normativa nazionale incompatibile con la legislazione comunitaria secondaria dovrebbe essere ad essa allineata. La supremazia del diritto comunitario non incide sull’esigenza di adeguare la legislazione nazionale. Questo requisito di carattere generale ha origine non solo nell’articolo 109 del Trattato ma anche nella giurisprudenza della Corte di giustizia delle Comunità europee<sup>2</sup>.

Il Trattato e lo Statuto non prescrivono le modalità di adeguamento della legislazione nazionale. Tale obiettivo può essere conseguito facendo ricorso alle norme del Trattato e dello Statuto o tramite l’incorporazione di tali disposizioni con l’indicazione della loro ori-

gine o tramite la semplice cancellazione delle incompatibilità ovvero mediante una combinazione di tali metodi.

Inoltre, *inter alia*, in funzione strumentale al conseguimento e al mantenimento della compatibilità fra la legislazione nazionale e i requisiti del Trattato e dello Statuto, la BCE deve essere consultata dalle istituzioni comunitarie e dagli Stati membri sui progetti di disposizioni legislative concernenti il suo ambito di competenza, in ottemperanza all’articolo 105, paragrafo 4, del Trattato e all’articolo 4 dello Statuto. La Decisione 98/415/CE del Consiglio, del 29 giugno 1998, relativa alla consultazione della Banca centrale europea da parte delle autorità nazionali sui progetti di disposizioni legislative<sup>3</sup> richiede espressamente che gli Stati membri prendano tutte le misure necessarie ad assicurare il rispetto di tale obbligo.

## 2.3 INDIPENDENZA DELLE BCN

Per quanto concerne le questioni relative all’indipendenza della banca centrale e all’obbligo di riservatezza, gli Stati membri che hanno aderito all’UE nel 2004 hanno dovuto adeguare la legislazione nazionale in modo tale che fosse conforme alle disposizioni pertinenti del Trattato e che fosse in vigore dal 1° maggio 2004. La Svezia era tenuta ad effettuare i necessari adeguamenti e a fare in modo che fossero in vigore entro la data di istituzione del SEBC, il 1° giugno 1998.

### 2.3.1 INDIPENDENZA DELLA BANCA CENTRALE

Nel 1997 l’IME aveva predisposto un elenco dei diversi aspetti che compongono il concetto di indipendenza della banca centrale (descritti successivamente in dettaglio nel suo Rapporto sulla convergenza del 1998), che avevano costituito la base per la valutazione della legislazione degli Stati membri, in particolare degli

<sup>2</sup> Si veda, *inter alia*, la Causa 167/73 Commissione delle Comunità europee v Repubblica francese. Racc. 1974, pag. 359 (“Code du Travail maritime”).

<sup>3</sup> GU L 189 del 3.7.1998, pag. 42.

statuti delle BCN. Tali diversi aspetti dell'indipendenza della banca centrale, vale a dire quello funzionale, istituzionale, personale e finanziario, devono essere valutati separatamente. Negli ultimi anni, nei pareri adottati dalla BCE si è effettuato un ulteriore perfezionamento dell'analisi di tali aspetti dell'indipendenza della banca centrale. Gli aspetti considerati costituiscono la base per la valutazione del livello di convergenza della legislazione nazionale degli Stati membri con deroga, da una parte, e il Trattato e lo Statuto, dall'altra.

#### **INDIPENDENZA FUNZIONALE**

L'indipendenza della banca centrale non è fine a se stessa, ma rappresenta uno strumento tramite il quale conseguire un traguardo esplicito e preminente su ogni altro. L'indipendenza funzionale richiede che l'obiettivo primario di ogni BCN sia dichiarato in maniera chiara e certa dal punto di vista giuridico e sia pienamente in linea con l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi stabilito dal trattato. Essa si raggiunge mettendo a disposizione delle BCN i mezzi e gli strumenti necessari per il perseguimento di tale obiettivo, indipendentemente da ogni altra autorità. Il requisito dell'indipendenza della banca centrale sancito dal Trattato rispecchia l'opinione generale secondo cui l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi è garantito al meglio da un'istituzione pienamente indipendente e il cui mandato è definito in maniera precisa. All'indipendenza della banca centrale fa riscontro la piena responsabilità delle BCN per le proprie decisioni, aspetto rilevante per rafforzare la fiducia nello status di indipendenza dell'istituzione stessa. Ciò comporta il rispetto di criteri di trasparenza e il dialogo con i terzi.

Con riferimento ai termini, il Trattato non si è espresso chiaramente in merito a quando le BCN degli Stati membri con deroga dovessero conformarsi all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi previsto nell'articolo 105, paragrafo 1, e nell'articolo 2 dello Statuto. Nel caso della Svezia, era in dubbio se tale obbligo dovesse decorrere dal momento dell'istituzione del SEBC o da quello dell'adozione dell'euro.

Per gli Stati membri che hanno aderito all'UE il 1° maggio 2004, era in dubbio se tale obbligo dovesse decorrere da quella data o da quella dell'adozione dell'euro. In effetti, mentre l'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato non ha effetto riguardo agli Stati membri con deroga (cfr. l'articolo 122, paragrafo 3, del Trattato), a essi si applica l'articolo 2 dello Statuto (cfr. l'articolo 43.1 dello Statuto). La BCE è dell'avviso che il dovere primario del mantenimento della stabilità dei prezzi in capo alle BCN decorra dal 1° giugno 1998 nel caso della Svezia e dal 1° maggio 2004 per gli Stati membri che hanno adottato l'euro in quella data. Ciò si fonda sul fatto che uno dei principi guida della Comunità, vale a dire la stabilità dei prezzi (articolo 4, paragrafo 3, del Trattato), si applica anche nei confronti degli Stati membri con deroga. L'opinione della BCE si basa inoltre sul fatto che, in ottemperanza alle finalità del Trattato, tutti gli Stati membri devono adoperarsi per conseguire una convergenza macroeconomica, anche in materia di stabilità dei prezzi, che rappresenta la ragione per la quale vengono preparati regolarmente i rapporti della BCE e della Commissione. Tale conclusione trova anche fondamento nel fatto che l'indipendenza della banca centrale è giustificata solo se viene data preminenza all'obiettivo generale della stabilità dei prezzi, che ne costituisce la *ratio* sottostante.

Le valutazioni dei singoli paesi contenute in questo rapporto sono effettuate sulla base di tali conclusioni con riguardo ai termini relativi all'obbligo delle BCN degli Stati membri con deroga di avere come proprio obiettivo principale il mantenimento della stabilità dei prezzi.

#### **INDIPENDENZA ISTITUZIONALE**

L'articolo 108 del Trattato e l'articolo 7 dello Statuto fanno espressamente riferimento al principio dell'indipendenza istituzionale. Sulla base di tali articoli è fatto divieto alle BCN e ai membri dei rispettivi organi decisionali di chiedere o di prendere istruzioni da istituzioni o da organismi comunitari, da qualsiasi governo di uno Stato membro o da qualunque altro organismo. Essi, inoltre, vietano alle

istituzioni e agli organismi comunitari e ai governi degli Stati membri di cercare di influenzare i membri degli organi decisionali delle BCN, le cui decisioni possono avere un impatto sull'espletamento da parte delle BCN dei compiti svolti nell'ambito del SEBC.

Indipendentemente dalla forma giuridica assunta dalla BCN, sia essa un ente statale, un organismo di diritto pubblico o una semplice società per azioni, vi è il rischio che i proprietari, in virtù dei diritti derivanti da tale posizione, possano influenzarne gli organi decisionali in ordine ai compiti svolti nell'ambito del SEBC. Tale influenza, sia essa esercitata tramite i diritti degli azionisti o in altro modo, potrebbe incidere negativamente sull'indipendenza della BCN e deve pertanto essere limitata dalla legge.

#### **Divieto di impartire istruzioni**

I diritti di terzi di dare istruzioni alle BCN, ai loro organi decisionali o ai loro membri sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

#### **Divieto di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni**

I diritti di terzi di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni delle BCN sono incompatibili con il Trattato e con lo Statuto, laddove riguardino compiti propri del SEBC.

#### **Divieto di sindacare decisioni delle BCN per motivi di legittimità**

Il diritto degli organi diversi da tribunali indipendenti di sindacare per motivi di legittimità decisioni relative alle funzioni assolte nell'ambito del SEBC è incompatibile con il Trattato e con lo Statuto, in quanto l'espletamento di tali funzioni non può essere posto in discussione a livello politico. Il diritto del governatore di sospendere, per motivi di legittimità, l'attuazione delle deliberazioni assunte dagli organi decisionali del SEBC o della BCN per sottoporle a una decisione finale da parte delle autorità politiche equivarrebbe a chiedere istruzioni a soggetti terzi.

#### **Divieto di far parte degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto**

La partecipazione agli organi decisionali di una BCN di rappresentanti di soggetti terzi con diritto di voto su materie concernenti l'assolvimento da parte delle BCN dei compiti del SEBC, anche se il voto non è decisivo, è incompatibile con il Trattato e lo Statuto.

#### **Divieto di consultazione preventiva per le decisioni di una BCN**

Un obbligo statutario che imponga espressamente a una BCN di consultare preventivamente soggetti terzi fornisce a questi ultimi un meccanismo formale per influire sulle decisioni finali, risultando quindi incompatibile con il Trattato e con lo Statuto.

Tuttavia, anche se basato sull'obbligo statutario di fornire informazioni e scambiare opinioni, il dialogo fra la BCN e i soggetti terzi è compatibile con l'indipendenza della banca centrale, purché:

- ciò non interferisca con l'indipendenza dei membri degli organi decisionali delle BCN;
- lo status particolare dei governatori nel loro ruolo di membri del Consiglio generale della BCE sia pienamente rispettato;
- siano osservati i requisiti di riservatezza derivanti dallo Statuto.

#### **Esercizio di funzioni proprie dei membri degli organi decisionali delle BCN**

Le disposizioni statutarie concernenti l'esenzione da parte di terzi (ad esempio i governi) con riguardo ai doveri di pertinenza dei membri degli organi decisionali delle BCN (ad esempio in relazione ai conti finanziari) devono essere integrate da opportune clausole di salvaguardia, affinché tale potere non leda la capacità della singola BCN di adottare in maniera indipendente decisioni riguardanti i compiti del SEBC (ovvero di attuare decisioni adottate nell'ambito del SEBC). Si raccomanda quindi di includere negli statuti delle BCN un'espressa disposizione in questo senso.

### **INDIPENDENZA PERSONALE**

La disposizione dello Statuto relativa alla garanzia di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali della BCN rafforza ulteriormente l'indipendenza di quest'ultima. I governatori sono membri del Consiglio generale della BCE. L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che gli statuti delle BCN debbano prevedere, in particolare, un termine minimo di cinque anni di permanenza in carica del governatore. Tale disposizione fornisce altresì una tutela contro la revoca arbitraria del governatore, sancendo che questi può essere sollevato dall'incarico solo qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si sia reso colpevole di gravi mancanze, fatta salva la possibilità di adire la Corte di giustizia delle Comunità europee. Lo statuto delle BCN deve essere conforme a tale disposizione, come stabilito sotto.

#### **Termine minimo di permanenza in carica del governatore**

Conformemente all'articolo 14.2 dello Statuto, gli statuti delle BCN devono prevedere per il governatore un termine minimo di permanenza in carica pari a cinque anni. Ciò non preclude che la durata del mandato possa essere più lunga; nel caso in cui fosse a tempo indeterminato, non sarebbe necessario un adeguamento dello statuto se i motivi in base ai quali un governatore può essere sollevato dall'incarico sono in linea con quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto. Qualora gli statuti delle BCN fossero modificati, la legge di modifica dovrebbe garantire la continuità del mandato del governatore e degli altri membri degli organi decisionali che possono dover fare le veci del governatore.

#### **Condizioni per la revoca dall'incarico dei governatori**

Gli statuti delle BCN devono assicurare che un governatore non può essere sollevato dall'incarico per motivi diversi da quelli previsti dall'articolo 14.2 dello Statuto. La finalità di tale prescrizione è evitare che le autorità coinvolte nella nomina del governatore, in particolare il

governo o il parlamento, esercitino in modo discrezionale il loro potere di revoca. Gli statuti delle BCN dovrebbero contenere motivi di revoca compatibili con quelli indicati nell'articolo 14.2 dello Statuto, ovvero omettere ogni loro menzione (dal momento che l'articolo suddetto è direttamente applicabile).

#### **Garanzie di permanenza in carica e ragioni per la revoca dei membri degli organi decisionali delle BCN, diversi dai governatori, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC**

Il principio dell'indipendenza personale sarebbe compromesso se le regole relative alla permanenza in carica e le ragioni per la revoca dei governatori non si applicassero anche agli altri membri degli organi decisionali delle BCN coinvolti nell'espletamento delle funzioni proprie del SEBC<sup>4</sup>. Diversi articoli del Trattato e dello Statuto si esprimono in questo senso. L'articolo 14.2 dello Statuto non limita la garanzia di permanenza in carica ai soli governatori, mentre negli articoli 108 del Trattato e 7 dello Statuto non si fa menzione specifica dei governatori ma si fa riferimento ai "membri degli organi decisionali" delle BCN. Ciò vale in particolare ove un governatore sia *primus inter pares* e abbia diritti di voto analoghi ai colleghi, oppure ove quegli altri membri siano chiamati a fare le veci del governatore.

#### **Controllo giurisdizionale**

I membri degli organi decisionali delle BCN devono avere il diritto di sottoporre la decisione di revoca a un tribunale indipendente, al fine di limitare il potere discrezionale delle autorità politiche nella valutazione dei motivi di revoca dell'incarico.

<sup>4</sup> Si veda il paragrafo 8 del Parere BCE CON/2005/26 del 4 agosto 2005 su richiesta della Národná banka Slovenska su un progetto di modifica della Legge n. 566/1992 Coll. relativa alla Národná banka Slovenska, come modificata, e sulle modifiche a talune leggi; si veda, inoltre, il paragrafo 3.3 del Parere BCE CON/2006/44 del 25 agosto 2006 su richiesta della Banca d'Italia sulle modifiche allo Statuto della Banca d'Italia.

L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che i governatori delle BCN che siano stati sollevati dall'incarico possono portare la relativa decisione dinanzi alla Corte di giustizia delle Comunità europee. La legislazione nazionale dovrebbe o rimandare allo Statuto ovvero omettere ogni riferimento al diritto di adire la Corte di giustizia delle Comunità europee (poiché l'articolo 14.2 dello Statuto è direttamente applicabile).

La legislazione deve altresì prevedere il diritto di sottoporre alla verifica dei tribunali nazionali le decisioni di revocare i membri degli organi decisionali della BCN coinvolti nell'assolvimento dei compiti propri del SEBC. Tale diritto può costituire o una regola di diritto generale ovvero assumere la forma di una disposizione specifica. Anche qualora si potesse affermare che i principi generali di diritto già contengono il diritto al controllo giurisdizionale, per esigenze di certezza del diritto potrebbe essere opportuno prevederlo specificamente.

#### **Tutele contro ipotesi di conflitto di interessi**

L'indipendenza personale comporta anche l'esigenza di assicurare che non sorgano conflitti di interessi tra i compiti dei membri degli organi decisionali delle BCN in relazione alle rispettive BCN (nonché quelli dei governatori in relazione alla BCE) e le eventuali altre funzioni che tali membri coinvolti nell'espletamento dei compiti del SEBC sono chiamati a svolgere e che potrebbero comprometterne l'indipendenza personale. In linea di principio, l'appartenenza a un organo decisionale coinvolto nell'espletamento di funzioni proprie del SEBC è incompatibile con l'esercizio di altre funzioni che potrebbero dare luogo a un conflitto di interessi. In particolare, i membri di tali organi non possono ricoprire una carica o avere interessi che potrebbero influenzare le attività da essi svolte, sia in qualità di rappresentanti di organi legislativi o di governo, o mediante cariche nel ramo esecutivo o legislativo dello Stato, o di altre amministrazioni pubbliche a livello regionale o locale, o ancora tramite cariche in imprese private. Particolare

cura andrebbe inoltre rivolta alla prevenzione di potenziali conflitti di interessi da parte di membri degli organi decisionali con funzioni non esecutive.

#### **INDIPENDENZA FINANZIARIA**

Anche se la BCN è pienamente indipendente sul piano funzionale, istituzionale e personale (ossia il suo statuto contiene garanzie in questo senso), la sua indipendenza complessiva potrebbe essere messa a repentaglio se essa non potesse reperire autonomamente le risorse finanziarie sufficienti ad espletare il proprio mandato (ossia ad assolvere i compiti relativi al SEBC cui è tenuta in virtù del Trattato e dello Statuto).

Gli Stati membri non possono mettere le rispettive BCN nella posizione di disporre di risorse finanziarie non sufficienti ad espletare i compiti connessi al SEBC o, a seconda del caso, all'Eurosistema. Si noti che gli articoli 28.1 e 30.4 dello Statuto prevedono la possibilità di richiedere alle BCN di effettuare sia versamenti aggiuntivi nel capitale della BCE, sia ulteriori trasferimenti di attività di riserva in valuta<sup>5</sup>. Inoltre, l'articolo 33.2 dello Statuto dispone<sup>6</sup> che, ove un'eventuale perdita subita dalla BCE non possa essere interamente coperta tramite il fondo di riserva generale, il Consiglio direttivo della BCE può decidere di appianare la differenza con il reddito monetario dell'esercizio finanziario pertinente, in proporzione e nei limiti degli importi versati dalle BCN. Il principio dell'indipendenza finanziaria esige che il rispetto di tali disposizioni lasci intatta la capacità di una BCN di adempiere alle proprie funzioni.

5 L'articolo 30.4 dello Statuto è applicabile unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

6 L'articolo 33.2 dello Statuto è applicabile unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

Tale principio implica peraltro che una BCN abbia i mezzi sufficienti ad assolvere i compiti assunti non solo in relazione al SEBC ma anche nel proprio ambito nazionale (ad esempio il finanziamento della propria gestione e delle proprie operazioni).

Nel valutare l'indipendenza finanziaria è pertanto necessario considerare se un soggetto terzo abbia modo di esercitare un'influenza diretta o indiretta non solo sulle funzioni della BCN ma anche sulla sua capacità di assolvere il proprio mandato (intesa sia come capacità operativa, in termini di risorse umane, che finanziaria, in termini di adeguati mezzi economici). I quattro aspetti dell'indipendenza finanziaria di cui sotto sono particolarmente pertinenti a questo riguardo, e alcuni di essi sono stati perfezionati solo di recente<sup>7</sup>. Essi costituiscono le caratteristiche dell'indipendenza finanziaria nelle quali le BCN sono più vulnerabili all'influenza esterna.

#### **Determinazione del bilancio preventivo**

La facoltà di un soggetto terzo di determinare o di influire sul bilancio preventivo della BCN è incompatibile con il principio di indipendenza finanziaria, a meno che non vi sia una disposizione legislativa che stabilisca che tale facoltà non pregiudica i mezzi finanziari necessari alla BCN per svolgere i compiti del SEBC.

#### **Principi contabili**

I conti devono essere redatti conformemente ai principi contabili generali o in base a criteri specifici individuati dagli organi decisionali delle BCN. Qualora tali principi siano invece fissati da soggetti terzi, essi dovrebbero quantomeno tenere in considerazione le proposte degli organi decisionali delle BCN.

I conti annuali dovrebbero essere adottati dagli organi decisionali delle BCN, assistiti da esperti contabili indipendenti, e possono essere sottoposti all'approvazione *ex post* di soggetti terzi (ad esempio il governo, il Parlamento). Per quanto riguarda gli utili, gli organi decisionali della BCN dovrebbero essere in grado di deciderne i criteri di calcolo in maniera indipendente e professionale.

Qualora le operazioni delle BCN siano sottoposte al controllo dell'ente statale di revisione o di un organo analogo preposto alla verifica dell'impiego delle finanze pubbliche, la portata di tale verifica dovrebbe essere chiaramente definita dall'assetto giuridico e non dovrebbe essere di pregiudizio all'attività svolta dai revisori esterni indipendenti della BCN, prevista dall'articolo 27.1 dello Statuto. La verifica statale dovrebbe peraltro essere improntata a criteri di indipendenza e professionalità, senza rispondere a considerazioni di carattere politico.

#### **Distribuzione degli utili, capitale della BCN e accantonamenti**

Per quanto attiene alla distribuzione degli utili, lo statuto della BCN può stabilire le relative modalità. In mancanza di disposizioni a riguardo, le decisioni relative alla distribuzione degli utili dovrebbero essere assunte dagli organi decisionali della BCN in base alle regole correnti in materia, e non dovrebbero essere soggette alla discrezionalità di soggetti terzi, a meno che non vi sia una clausola di salvaguardia espressa che garantisca che ciò non pregiudica i mezzi finanziari necessari a espletare le funzioni del SEBC.

Uno Stato membro non può imporre riduzioni di capitale alla BCN senza il previo consenso dei suoi organi decisionali, diretto a garantire che vengano preservate le risorse finanziarie necessarie a espletare il proprio mandato in qualità di membro del SEBC, conformemente

<sup>7</sup> I pareri della BCE in proposito più istruttivi sono i seguenti:  
– CON/2002/16 del 5 giugno 2002 a richiesta del dipartimento irlandese delle finanze relativamente a un progetto di legge sulla Central Bank and Financial Services Authority of Ireland;  
– CON/2003/22 del 15 ottobre 2003 a richiesta del Ministero delle Finanze finlandese relativamente a un progetto di proposta del governo di modifica dello statuto della Suomen Pankki e atti connessi;  
– CON/2003/27 del 2 dicembre 2003 a richiesta del Ministero federale austriaco delle Finanze su un progetto di legge federale relativo alla fondazione nazionale per la ricerca, la tecnologia e lo sviluppo;  
– CON/2004/1 del 20 gennaio 2004 a richiesta del Comitato economico del parlamento finlandese relativamente a un progetto di proposta del governo di modifica della legge sulla Suomen Pankki e atti connessi.

all'articolo 105, paragrafo 2, del Trattato e dello Statuto. Per quanto riguarda gli accantonamenti o le riserve, le BCN devono essere libere di costituire in modo indipendente gli accantonamenti utili a preservare il valore effettivo del capitale e delle attività.

### **Responsabilità finanziaria delle autorità di vigilanza**

In alcuni Stati membri l'autorità preposta alla vigilanza finanziaria è stata istituita in seno alla BCN. Se questa autorità è sottoposta agli organi decisionali della BCN non sussistono problemi. Se, invece, la legge stabilisce che essa operi attraverso un processo decisionale distinto, è importante assicurare che le sue deliberazioni non mettano a repentaglio le finanze della BCN nel suo complesso. In questi casi la legislazione nazionale dovrebbe attribuire alle BCN la facoltà di esaminare in ultima istanza le decisioni dell'autorità di controllo suscettibili di incidere sulla sua indipendenza, in particolare sul piano finanziario.

#### **2.3.2 RISERVATEZZA**

L'obbligo del segreto professionale cui è tenuto il personale della BCE e delle BCN, sancito dall'articolo 38 dello Statuto, potrebbe dare luogo a disposizioni analoghe negli statuti delle BCN o nelle legislazioni degli Stati membri. La preminenza del diritto comunitario e delle normative adottate nel suo ambito implica altresì che le leggi nazionali relative all'accesso a documenti da parte di terzi non deve condurre a violazioni del regime di riservatezza del SEBC.

### **2.4 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO E ACCESSO PRIVILEGIATO**

#### **2.4.1 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO**

Il divieto di finanziamento monetario è stabilito nell'articolo 101, paragrafo 1, del Trattato, che proibisce la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia da parte della BCE o da parte delle

BCN degli Stati membri a istituzioni o organi della Comunità, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici, ad altri organismi di diritto pubblico o a imprese pubbliche degli Stati membri; così come l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito da parte della BCE o delle BCN. Il Trattato contiene un'esenzione a tale divieto: esso non ha valore nei confronti di enti creditizi di proprietà pubblica che, nel contesto dell'offerta di liquidità da parte delle banche centrali, devono ricevere dalle BCN e dalla BCE lo stesso trattamento degli enti creditizi privati (articolo 101, paragrafo 2, del trattato). Inoltre, la BCE e le BCN possono operare come agenti finanziari per gli organismi di cui sopra (articolo 21.2 dello Statuto). Il campo di applicazione preciso del divieto di finanziamento monetario è chiarito ulteriormente dal Regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni necessarie all'applicazione dei divieti enunciati agli articoli 104 e 104 B del Trattato<sup>8</sup> (ora articoli 101 e 103 B, paragrafo 1), che chiarisce il fatto che il divieto include qualunque finanziamento degli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi.

Il divieto di finanziamento monetario è fondamentale per assicurare che il raggiungimento dell'obiettivo primario della politica monetaria (principalmente il mantenimento della stabilità dei prezzi) non sia ostacolato. Inoltre, il finanziamento del settore pubblico da parte delle banche centrali attenua gli incentivi per una disciplina di politica fiscale. Tale divieto deve pertanto essere interpretato estensivamente in modo da assicurare una sua rigorosa applicazione ed è soggetto solo ad alcune esenzioni limitate contenute nell'articolo 101, paragrafo 2, del Trattato e nel Regolamento (CE) n. 3603/93. La BCE ha sviluppato la propria posizione generale sulla compatibilità della legislazione nazionale con il divieto in questione principalmente nel contesto dei pareri resi agli Stati membri su progetti di disposizioni

<sup>8</sup> GU L 332 del 31.12.1993, pag. 1.



legislative, ex articolo 105, paragrafo 4, del Trattato<sup>9</sup>.

### **LEGISLAZIONE NAZIONALE DI RECEPIMENTO DEL DIVIETO DEL FINANZIAMENTO MONETARIO**

In linea generale, non è necessario recepire nella legislazione nazionale l'articolo 101 del Trattato, integrato dal Regolamento (CE) n. 3603/93, in quanto entrambi direttamente applicabili. Qualora tuttavia le disposizioni legislative nazionali rispecchiassero tali disposizioni comunitarie direttamente applicabili, esse non potrebbero restringere la portata applicativa del divieto di finanziamento monetario o estendere le esenzioni a disposizione del diritto comunitario. Ad esempio, la legislazione che prevedesse che il finanziamento da parte delle BCN di impegni finanziari di uno Stato membro nei confronti di istituzioni internazionali finanziarie (diverse dalle IFM, come previsto nel Regolamento (CE) n. 3603/93) o di paesi terzi, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

### **FINANZIAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO O DI IMPEGNI ASSUNTI DAL SETTORE PUBBLICO NEI CONFRONTI DI TERZI**

La legislazione nazionale non può richiedere a una BCN di finanziare lo svolgimento di funzioni da parte di organismi del settore pubblico o gli impegni assunti dal settore pubblico nei confronti dei terzi. Ad esempio, una legge nazionale che autorizzasse o richiedesse a una BCN di finanziare organi giudiziari o quasi giudiziari, indipendenti rispetto alla BCN e che operano quale estensione dello Stato, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

### **ASSUNZIONE DELLE PASSIVITÀ DEL SETTORE PUBBLICO**

La legislazione nazionale che richiedesse a una BCN di assumere le passività di un organo pubblico precedentemente indipendente come risultato di una riorganizzazione nazionale di taluni compiti e doveri (ad esempio, nel contesto del trasferimento alla BCN di taluni compiti di vigilanza precedentemente propri dello Stato o di autorità o organi pubblici indipendenti)

senza isolare la BCN dagli obblighi di natura finanziaria risultanti dalle attività precedenti di tali organi pubblici in passato indipendenti, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

### **SOSTEGNO FINANZIARIO PER GLI ENTI CREDITIZI E/O FINANZIARI**

La legislazione che prevedesse che una BCN possa finanziare enti creditizi al di fuori del contesto dei compiti di banca centrale (quali politica monetaria, sistema dei pagamenti o operazioni temporanee di sostegno alla

9 Alcuni pareri dell'IME e della BCE istruttivi in proposito sono i seguenti:

- CON/95/8 del 10 maggio 1995 in relazione ad una consultazione da parte del Ministero svedese delle Finanze ex articolo 109F, paragrafo 6 del Trattato che istituisce la Comunità europea (il "Trattato") ed ex articolo 5.3 dello Statuto dell'IME (lo "Statuto"), in relazione a un progetto di legge del governo che introduce un divieto di finanziamento monetario (la "Legge");
- CON/97/16 del 27 agosto 1997 in relazione a una consultazione da parte del Ministero federale austriaco delle Finanze ex articolo 109F, paragrafo 6 del Trattato che istituisce la Comunità europea (il "Trattato") ed ex articolo 5.3 dello Statuto dell'IME, come elaborato nella Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 (93/717/CE) (la "Decisione"), riguardo ad un progetto di legge federale relativo alla partecipazione dell'Austria nel nuovo accordo di prestito concluso con il Fondo monetario internazionale;
- CON/2001/32 dell'11 ottobre 2001 a richiesta del Ministero portoghese delle Finanze relativamente a un progetto di disegno di legge che modifica il quadro giuridico degli enti creditizi e delle società finanziarie;
- CON/2003/27 del 2 dicembre 2003 a richiesta del Ministero federale austriaco delle Finanze su un progetto di legge federale relativo alla fondazione nazionale per la ricerca, la tecnologia e lo sviluppo;
- CON/2005/1 del 3 febbraio 2005 su richiesta del Ministero italiano dell'Economia e delle Finanze relativo a un disegno di legge che modifica il Decreto-legge n. 7 del 25 gennaio 1999, convertito dalla Legge n. 74 del 25 marzo 1999 recante disposizioni urgenti per la partecipazione dell'Italia agli interventi del Fondo monetario internazionale per fronteggiare gravi crisi finanziarie dei paesi aderenti;
- CON/2005/24 del 15 luglio 2005 a richiesta del Ministero delle Finanze della Repubblica Ceca relativamente a un disegno di legge sull'integrazione delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari;
- CON/2005/29 dell'11 agosto 2005 a richiesta del Ministero federale austriaco delle Finanze relativamente a un progetto di legge federale sul versamento di un contributo da parte dell'Austria sul fondo fiduciario gestito dal Fondo monetario internazionale per i paesi di sviluppo a basso reddito vittime di disastri naturali;
- CON/2005/50 del 1 dicembre 2005 su richiesta della Národná banka Slovenska su un progetto di legge che modifica la Legge n. 118/1996 Coll. relativa alla tutela dei depositi bancari e sulle modifiche a talune leggi, come da ultimo modificata; e
- CON/2005/60 del 30 dicembre 2005 a richiesta della Lietuvos bankas relativamente a un disegno di legge che modifica la legge sulla Lietuvos bankas.

liquidità), in particolare per sostenere la solvibilità degli enti creditizi e/o altre istituzioni finanziarie, non sarebbe compatibile con il divieto di finanziamento monetario.

### **SOSTEGNO FINANZIARIO AI SISTEMI DI GARANZIA DEI DEPOSITI E DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI**

La direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi<sup>10</sup> e la direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori<sup>11</sup> stabiliscono che i costi del finanziamento di tali sistemi devono essere sostenuti rispettivamente dagli stessi enti creditizi e imprese di investimento. La legislazione nazionale che prevedesse il finanziamento da parte delle BCN di un sistema nazionale di garanzia dei depositi del settore pubblico per gli enti creditizi o di un sistema nazionale di indennizzo degli investitori per le imprese di investimento, non sarebbe compatibile con il divieto di finanziamento monetario, se esso non è a breve termine, se non affronta situazioni d'urgenza, se non sono in gioco aspetti di stabilità sistemica e le decisioni non sono lasciate alla discrezionalità della BCN.

#### **2.4.2 DIVIETO DI ACCESSO PRIVILEGIATO**

Le BCN, in quanto autorità pubbliche, non possono adottare misure che concedano l'accesso privilegiato da parte del settore pubblico alle istituzioni finanziarie, se tali misure non sono fondate su considerazioni prudenziali. Inoltre, le norme relative alla mobilitazione o alla costituzione in cauzione di strumenti di debito emesse dalle BCN non devono servire ad aggirare il divieto di accesso privilegiato<sup>12</sup>. La legislazione degli Stati membri in tale settore non può stabilire un tale accesso privilegiato.

Il presente rapporto concentra l'attenzione sulla compatibilità con il divieto di accesso privilegiato, contenuto nel Trattato, di entrambi la legislazione nazionale adottata dalle BCN e gli statuti delle BCN. Tuttavia, il presente rapporto non pregiudica la valutazione dell'eventualità che le leggi, i regolamenti o gli atti amministrativi negli Stati membri siano utilizzati quali strumenti per aggirare il divieto di accesso pri-

vilegiato, con l'espedito di considerazioni di natura prudenziale. Una tale valutazione esula dalla portata del presente rapporto.

### **2.5 ORTOGRAFIA COMUNE DELL'EURO**

L'euro è la moneta unica degli Stati membri che lo hanno adottato. Al fine di rendere evidente tale unicità, il diritto comunitario richiede un'ortografia comune della parola "euro" nel caso nominativo singolare in tutte le disposizioni legislative comunitarie e nazionali, che tenga conto dell'esistenza di alfabeti diversi.

Il Consiglio europeo, alla sua riunione del 15 e 16 dicembre 1995 tenutasi a Madrid, ha deciso che il nome attribuito alla moneta europea è euro, che tale nome deve essere lo stesso in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea, tenendo conto dell'esistenza di diversi alfabeti e che il nome specifico euro verrà usato al posto del termine generico ECU utilizzato dal Trattato per fare riferimento all'unità monetaria europea. In conclusione, il Consiglio europeo ha aggiunto che i governi dei quindici Stati membri hanno raggiunto il comune accordo in base al quale tale decisione costituisce l'interpretazione concordata e definitiva delle disposizioni pertinenti del Trattato. Tale accordo inequivoco e definitivo da parte dei capi di Stato o di governo degli Stati membri è stato confermato in tutti gli atti legali comunitari che fanno riferimento all'euro, che utilizzano sempre un'ortografia comune in tutte le lingue ufficiali della Comunità. Particolarmente importante è il fatto che l'ortografia comune dell'euro concordata dagli Stati membri sia stata mantenuta nella legislazione monetaria

10 Considerando 23 della Direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 135 del 31.5.1994, pag. 5).

11 Considerando 23 della Direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 84 del 26.3.1997, pag. 22).

12 Cfr. l'articolo 3, paragrafo 2, e il considerando 10 del Regolamento (CE) n. 3604/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni ai fini dell'applicazione del divieto di accesso privilegiato di cui all'articolo 104 A (ora articolo 102) del trattato (GU L 332 del 31.12.1993, pag. 4).

comunitaria<sup>13</sup>. Il recente Regolamento (CE) n. 2169/2005 del Consiglio, del 21 dicembre 2005, che modifica il Regolamento (CE) n. 974/98 relativo all'introduzione dell'euro<sup>14</sup> conferma la corretta ortografia della moneta unica. In primo luogo, il Regolamento (CE) n. 974/98 afferma che in tutte le versioni linguistiche la denominazione della moneta europea sarà "euro". In secondo luogo, tutte le versioni linguistiche del Regolamento (CE) n. 2169/2005 fanno riferimento all'"euro".

Nel 2003 tutti gli Stati membri hanno ratificato la decisione del Consiglio, riunitosi il 21 marzo 2003 nella composizione di tutti i capi di Stato o di governo, di modifica dell'articolo 10.2 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea<sup>15</sup> laddove, una volta di più, e in un atto legale di diritto primario, il nome della moneta unica presenta un'ortografia identica in tutte le versioni linguistiche.

Questa posizione chiara e definitiva degli Stati membri è vincolante anche nei confronti degli Stati membri con deroga. L'articolo 5, paragrafo 3, dell'Atto contenente le condizioni di adesione stipula che "i nuovi Stati membri si trovano nella stessa situazione degli Stati membri attuali rispetto alle dichiarazioni, risoluzioni o altre posizioni adottate dal Consiglio europeo o dal Consiglio, nonché rispetto a quelle relative alla Comunità o all'Unione adottate di comune accordo dagli Stati membri; essi rispetteranno quindi i principi e gli orientamenti che derivano da altre dichiarazioni, risoluzioni o altre posizioni e prenderanno le misure che possono risultare necessarie per assicurarne l'applicazione."

Sulla base di tali considerazioni e alla luce della competenza esclusiva della Comunità a determinare il nome della moneta unica, qualunque deviazione da tale regola è incompatibile con il Trattato e dovrebbe essere eliminata. Mentre tale principio si applica a tutti i tipi di legislazione nazionale, le valutazioni contenute nel capitolo relativo ai singoli paesi si concentrano sugli statuti delle BCN e sulla legislazione relativa alla transizione all'euro.

## 2.6 INTEGRAZIONE LEGALE DELLE BCN NELL'Eurosistema

Le norme nazionali (sia negli statuti delle BCN che in altre leggi) che dovessero impedire l'espletamento dei compiti di pertinenza dell'Eurosistema o il rispetto delle decisioni della BCE sarebbero incompatibili con l'efficace funzionamento dell'Eurosistema dopo l'adozione dell'euro da parte dello Stato membro interessato. Pertanto la legislazione nazionale dovrebbe essere opportunamente adeguata al fine di garantire la compatibilità con il Trattato e lo Statuto. Per ottemperare a quanto stabilito dall'articolo 109 del Trattato, è stato necessario adeguare la legislazione nazionale in modo tale da assicurarne la compatibilità alla data di istituzione del SEBC (per ciò che attiene alla Svezia) e alla data del 1° maggio 2004 (per ciò che attiene agli Stati membri che in quella data hanno aderito all'Unione europea). Ciononostante, gli obblighi relativi alla piena integrazione legale di una BCN nell'Eurosistema devono essere rispettati solo a partire dal momento in cui l'integrazione diventa effettiva, vale a dire, al momento dell'adozione dell'euro da parte dello Stato membro con deroga.

In questo rapporto, particolare attenzione viene rivolta alle aree in cui le disposizioni legali possono rappresentare un ostacolo al rispetto da parte di una BCN degli obblighi imposti dall'Eurosistema. Si tratta, ad esempio, di disposizioni suscettibili di impedire alla BCN di partecipare all'attuazione della politica monetaria definita dagli organi decisionali della BCE, oppure di ostacolare l'adempimento da parte di un governatore dei propri doveri in qualità di

13 Cfr. il Regolamento (CE) n. 1103/97 del Consiglio, del 17 giugno 1997, relativo a talune disposizioni per l'introduzione dell'euro (GU L 162 del 19.6.1997, pag. 1), il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio, del 3 maggio 1998, relativo all'introduzione dell'euro (GU L 139 dell'11.5.1998, pag. 1) e il Regolamento (CE) n. 2866/98 del Consiglio, del 31 dicembre 1998, sui tassi di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che hanno adottato l'euro (GU L 359 del 31.12.1998, pag. 1), tutti e tre modificati nel 2000 in occasione dell'introduzione dell'euro in Grecia; cfr. anche gli atti legali adottati dalla Comunità in relazione alle monete metalliche nel 1998 e 1999.

14 GU L 346 del 29.12.2005, pag. 1.

15 GU L 83 del 1.4.2003, pag. 66.

membro del Consiglio direttivo della BCE, o, ancora, di disposizioni che non rispettano le prerogative della BCE. I seguenti aspetti vengono analizzati: obiettivi di politica economica, attività, disposizioni finanziarie, politica del cambio e cooperazione internazionale. Infine, sono citate altre aree per le quali lo statuto di una BCN potrebbe necessitare modifiche.

### 2.6.1 OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

La piena integrazione delle BCN nell'Eurosistema richiede che gli obiettivi stabiliti dalle norme nazionali siano compatibili con quelli del SEBC, enunciati all'articolo 2 dello Statuto. Ciò comporta, tra l'altro, la necessità di provvedere all'adeguamento degli obiettivi legali "di stampo nazionale", quali ad esempio quelli che si riferiscono all'obbligo di condurre la politica monetaria nel quadro della politica economica generale dello Stato membro interessato.

### 2.6.2 COMPITI

I compiti di una BCN di uno Stato membro che ha adottato l'euro sono definiti in prevalenza dal Trattato e dallo Statuto, dal momento che la BCN stessa viene considerata come una parte integrante dell'Eurosistema. Al fine di ottemperare a quanto disposto dall'articolo 109 del Trattato, quindi, le disposizioni contenute negli statuti delle BCN relative ai compiti devono essere confrontate con quelle corrispondenti contenute nel Trattato e nello Statuto e ogni incompatibilità deve essere eliminata<sup>16</sup>. Ciò si applica a ogni disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema, costituisca un impedimento allo svolgimento dei compiti collegati al SEBC e in particolare a quelle disposizioni che non tengono conto dei poteri conferiti al SEBC dal capitolo IV dello Statuto.

In materia di politica monetaria, le normative nazionali devono riconoscere che il compito di condurre la politica monetaria della Comunità è svolto dall'Eurosistema<sup>17</sup>. Gli statuti delle BCN possono contenere disposizioni relative

agli strumenti di politica monetaria. Tali disposizioni vanno confrontate con quelle del Trattato e dello Statuto e qualsiasi incompatibilità deve essere eliminata, in modo tale da ottemperare a quanto disposto dall'articolo 109 del Trattato.

Una volta adottato l'euro, le disposizioni legislative nazionali che attribuiscono alle BCN il diritto esclusivo di emettere banconote, in base all'articolo 106, paragrafo 1, del Trattato e all'articolo 16 dello Statuto, devono riconoscere al Consiglio direttivo della BCE il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro. Al contempo, le disposizioni legislative nazionali che legittimano interventi governativi su aspetti quali i tagli, la fabbricazione, l'ammontare delle emissioni e il ritiro delle banconote in euro devono, a seconda dei casi, essere abrogate ovvero riconoscere i poteri attribuiti alla BCE per quanto concerne le banconote in euro, ai sensi degli articoli citati del Trattato e dello Statuto. Riguardo alle monete metalliche, indipendentemente dalla ripartizione delle competenze tra governi e BCN, dopo l'adozione dell'euro, le disposizioni in materia devono riconoscere il potere della BCE di approvare l'ammontare delle emissioni di monete metalliche.

Per quanto attiene alla gestione delle riserve valutarie<sup>18</sup>, gli Stati membri che hanno adottato l'euro i quali non trasferiscono le proprie riserve ufficiali<sup>19</sup> alle rispettive BCN infrangono le disposizioni del Trattato. Inoltre, la previsione di un diritto di terzi, ad esempio il governo o il parlamento, di influenzare le decisioni di una BCN sulla gestione delle riserve ufficiali non sarebbe coerente con l'articolo 105, paragrafo 2, terzo trattino, del Trattato. Infine, le BCN devono fornire alla BCE attività di riserva in misura proporzionale alla

<sup>16</sup> Cfr., in particolare, gli articoli 105 e 106 del Trattato e gli articoli da 3 a 6 e 16 dello Statuto.

<sup>17</sup> Primo trattino dell'articolo 105, paragrafo 2, del Trattato.

<sup>18</sup> Terzo trattino dell'articolo 105, paragrafo 2, del Trattato.

<sup>19</sup> Ad eccezione delle attività in valuta estera dei saldi operativi, per le quali i governi degli Stati membri possono mantenere la competenza in base all'articolo 105, paragrafo 3, del Trattato.

loro quota di partecipazione al capitale versato della BCE. Ciò significa che non devono sussistere ostacoli legali al trasferimento delle riserve dalle BCN alla BCE.

### **2.6.3 DISPOSIZIONI IN MATERIA FINANZIARIA**

Le disposizioni in materia finanziaria nello Statuto comprendono norme in materia di conti finanziari<sup>20</sup>, revisione dei conti<sup>21</sup>, sottoscrizioni di capitale<sup>22</sup>, trasferimento di attività di riserva<sup>23</sup> e distribuzione del reddito monetario<sup>24</sup>. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni e abrogare, quindi, le eventuali norme nazionali non compatibili.

### **2.6.4 POLITICA DEL CAMBIO**

Uno Stato membro con deroga può preservare la legislazione nazionale in base alla quale il governo è responsabile della politica del cambio per tale paese, affidando alla BCN un ruolo consultivo e/o esecutivo. Tuttavia, al momento in cui tale Stato membro adotta l'euro, tali disposizioni legislative devono rispecchiare il fatto che la responsabilità per la politica del cambio dell'area dell'euro sia stata trasferita a livello comunitario in conformità dell'articolo 111 del Trattato. Tale articolo conferisce al Consiglio dell'UE la responsabilità per la politica del cambio in stretta cooperazione con la BCE.

### **2.6.5 COOPERAZIONE INTERNAZIONALE**

Per adottare l'euro, la legislazione nazionale deve essere compatibile con l'articolo 6.1 dello Statuto, il quale stabilisce che nelle aree di cooperazione internazionale concernenti i compiti affidati all'Eurosistema, la BCE decida come il SEBC venga rappresentato. La legislazione nazionale, inoltre, deve consentire alla BCN di partecipare a istituzioni monetarie internazionali se ciò viene autorizzato dalla BCE (articolo 6.2 dello Statuto).

### **2.6.6 MISCELLANEA**

Oltre a quelli elencati, nel caso di alcuni Stati membri vi sono altri ambiti in cui potrebbe essere necessario un adeguamento delle normative nazionali (ad esempio in materia di sistemi di compensazione e di pagamento o di scambio di informazioni).

20 Articolo 26 dello Statuto.

21 Articolo 27 dello Statuto.

22 Articolo 28 dello Statuto.

23 Articolo 30 dello Statuto.

24 Articolo 32 dello Statuto.

## 3 SINTESI PER PAESE

### 3.1 REPUBBLICA CECA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è collocato nella Repubblica Ceca al 2,2 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che nella Repubblica Ceca l'inflazione al consumo mostra una generale, seppur discontinua, tendenza calante dal 1998. Tale evoluzione di medio periodo riflette una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e, in particolare, l'orientamento della politica monetaria verso la stabilità dei prezzi. La crescita dei redditi per occupato ha sopravanzato quella della produttività del lavoro per quasi tutto il decennio fino al 2005. Dal 2003, tuttavia, il costo del lavoro per unità di prodotto evidenzia una notevole decelerazione – favorita dalla forte espansione della produttività e dalla moderazione della crescita dei salari nominali – che nel 2005 ha contribuito a contrastare tale tendenza. Gli andamenti dei prezzi all'importazione, in calo per la maggior parte del periodo 2001-2005, hanno rispecchiato in larga misura l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo e l'aumento delle importazioni dai mercati emergenti. L'inflazione è stata piuttosto variabile negli ultimi dieci anni, riflettendo la dinamica dei prezzi dei beni alimentari e le modifiche delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Se si considera la recente evoluzione, il tasso di inflazione misurato sullo IAPC ha mostrato una generale tendenza al rialzo durante la maggior parte del 2006, per poi diminuire allo 0,8 per cento in ottobre. Tali andamenti sono principalmente riconducibili al notevole incremento dei prezzi amministrati e alla variabilità dei prezzi dell'energia.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione nella Repubblica Ceca

dovrebbe collocarsi in un intervallo del 2,7-3,7 per cento nel 2007 e del 2,9-3,0 per cento nel 2008. Si prevede che diversi fattori esercitino una pressione verso l'alto sull'inflazione al consumo. Secondo la Česká národní banka, l'aumento dei prezzi amministrati e le modifiche dell'imposizione indiretta (ad esempio l'armonizzazione delle accise sui tabacchi) aggiungeranno circa 1,9 punti percentuali all'inflazione alla fine sia del 2006 sia del 2007. Un contributo sarà presumibilmente fornito anche dal maggiore rincaro dei beni alimentari e del petrolio. La vigorosa espansione dell'economia e le incipienti strozzature sul mercato del lavoro potrebbero comportare il rischio di ulteriori incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto e, più in generale, dei prezzi interni. Gli aumenti attesi dei corsi dell'energia, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati dovrebbero di per sé generare soltanto shock occasionali sui prezzi. Tuttavia, in un contesto caratterizzato da una crescita molto vivace e da condizioni più tese sul mercato del lavoro, tali shock rischiano di determinare effetti di secondo impatto che si potrebbero tradurre in un aumento più significativo e prolungato dell'inflazione. In una prospettiva più a lungo termine è probabile che nei prossimi anni anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, o sul tasso di cambio nominale, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

La Repubblica Ceca si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL è stato pari al 3,6 per cento, un livello superiore al valore di riferimento; per il 2006 la Commissione europea prevede una diminuzione al 3,5 per cento. Il debito pubblico si è ridotto al 30,4 per cento del PIL nel 2005 e dovrebbe aumentare al 30,9 per cento nel 2006, mantenendosi pertanto ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Alla luce delle proiezioni per il 2006, la Repubblica Ceca deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per poter ricondurre il disavanzo su un livello inferiore al valore di riferimento

del 3 per cento del PIL e soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del novembre 2005 è stato quantificato come un disavanzo di bilancio pari a circa l'1 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2004 e nel 2005 l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa della Repubblica Ceca connessa all'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un aumento considerevole, pari al 7,1 per cento del PIL. L'onere di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se prima del suo previsto acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nei conti pubblici.

Fra novembre 2004 e ottobre 2006 la Repubblica Ceca non ha partecipato agli AEC II. In questo arco di tempo, la corona ceca si è apprezzata gradualmente sull'euro fino agli inizi del 2006 per poi mantenersi sostanzialmente stabile. Nell'insieme, il suo tasso di cambio con l'euro ha quasi costantemente superato in misura notevole il livello del novembre 2004 e per la maggior parte del periodo in esame ha evidenziato una volatilità relativamente elevata. I differenziali fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi sono stati contenuti agli inizi del periodo considerato e moderatamente negativi, pari a -0,9 punti percentuali, nei tre mesi fino all'ottobre 2006. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale della corona ceca si è collocato molto al di sopra delle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 ed è risultato in certa misura superiore alla propria media dall'introduzione dell'euro nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti ceca hanno costantemente registrato nel loro insieme un

disavanzo, che è risultato talvolta ampio; nel 2004 è stato pari al 6,5 per cento del PIL, per poi ridursi all'1,9 nel 2005. Negli ultimi dieci anni la Repubblica Ceca è riuscita a richiamare investimenti diretti dall'estero. Tali afflussi netti hanno più che compensato il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale, limitando di conseguenza il fabbisogno di finanziamento connesso al debito pubblico.

Tra novembre 2005 e ottobre 2006 il livello medio dei tassi di interesse a lungo termine della Repubblica Ceca è stato pari al 3,8 per cento, ampiamente al di sotto del valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Sebbene i rendimenti sui titoli di Stato cechi siano aumentati per la maggior parte del periodo di riferimento, la loro evoluzione ha rispecchiato quella dei tassi su strumenti analoghi per l'area dell'euro.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che la Repubblica Ceca attui misure durevoli e credibili di risanamento delle finanze pubbliche e consegua un miglioramento tangibile dei risultati di bilancio. È altresì necessario che il paese affini il funzionamento del mercato del lavoro allo scopo di accrescerne la flessibilità. Risulta inoltre importante assicurare che gli incrementi salariali riflettano la crescita della produttività del lavoro e le condizioni sul mercato di tale fattore, tenendo conto al tempo stesso degli sviluppi nei paesi concorrenti. Inoltre, è essenziale intensificare la concorrenza sui mercati dei beni e servizi e procedere nella liberalizzazione dei settori regolamentati. Tali misure, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi nonché a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione ceca, in particolare quella relativa alla Česká národní banka, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima e la sua integrazione nell'Eurosistema dal

punto di vista giuridico. La Repubblica Ceca è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.2 ESTONIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Estonia al 4,3 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Estonia l'inflazione al consumo ha mostrato una generale tendenza calante fino al 2003, ma ha ripreso ad aumentare in tempi più recenti. All'origine del processo di disinflazione figurano una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e, in particolare, l'adozione della stabilità dei prezzi come obiettivo primario della politica monetaria, sancito dalla legge sulla banca centrale. Un ulteriore contributo è derivato da altre politiche, segnatamente quella di bilancio, che è stata in generale solida sin dalla transizione dell'Estonia verso un'economia di mercato e dalla liberalizzazione dei mercati finanziari e dei beni e servizi.

L'inflazione è andata calando sia nelle fasi di vigorosa espansione del PIL in termini reali sia in quelle di notevole contrazione. Se si esaminano gli andamenti recenti, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è aumentato agli inizi del 2006 e si è per lo più mantenuto al di sopra del 4 per cento nel corso dell'anno; in settembre e ottobre è quindi diminuito al 3,8 per cento. L'evoluzione osservata nel corso dell'anno va ricondotta principalmente alla componente dei servizi e a quella dei beni energetici. L'attuale quadro di inflazione si inserisce sullo sfondo di un'attività economica straordinariamente vivace: nel

secondo trimestre il PIL è cresciuto dell'11,7 per cento sul periodo corrispondente. Il persistere di un'espansione vigorosa ha fatto ultimamente emergere vincoli di capacità e segnali di condizioni tese sul mercato del lavoro in diversi settori, dando luogo a pressioni sui salari e sui prezzi. Non avendo trovato pieno riscontro nella crescita della produttività, l'accelerazione dei salari nominali ha causato un continuo incremento del costo del lavoro per unità di prodotto.

In prospettiva, le previsioni più recenti formulate dalla maggior parte delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione in Estonia dovrebbe collocarsi in un intervallo del 3,5-4,2 per cento nel 2007 e del 3,9-4,6 per cento nel 2008. Tra i fattori che potrebbero esercitare pressioni verso l'alto figurano gli ulteriori adeguamenti delle tariffe del gas programmati per i prossimi anni. Inoltre, l'armonizzazione ai livelli dell'UE delle accise su carburanti, tabacchi e alcolici è ancora in corso. Nel caso particolare dei tabacchi il processo di armonizzazione, che dovrà essere completato entro il 1° gennaio 2010, potrà esercitare nell'insieme una significativa spinta al rialzo sull'inflazione nei prossimi anni. I rischi per le previsioni di inflazione sono chiaramente orientati verso l'alto, essendo connessi con una crescita salariale superiore alle aspettative, riconducibile alle condizioni più tese sul mercato del lavoro, nonché con aumenti dei prezzi amministrati e rincari dei beni energetici e alimentari eccedenti le attese. In una prospettiva più a lungo termine, è probabile che nei prossimi anni anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

L'Estonia non si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, l'Estonia ha registrato un avanzo di bilancio pari al 2,3 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento relativo al disavanzo; per il 2006 la Commissione europea prevede un lieve incremento, al 2,5 per cento. Il debito pubblico si è ridotto al 4,5 per



cento del PIL nel 2005 e dovrebbe calare ulteriormente nel 2006, al 4,0 per cento, mantenendosi pertanto ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. L'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita è stato quantificato nel programma di convergenza del novembre 2005 come un saldo di bilancio in pareggio in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa estone connessa all'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un calo moderato, in parte riconducibile alle riforme pensionistiche attuate in passato. È tuttavia necessario mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

La corona estone partecipa agli AEC II da un periodo superiore ai due anni su cui la BCE effettua la propria valutazione. L'Estonia ha aderito agli AEC II mantenendo il preesistente *currency board* come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. L'accordo per l'adesione si è basato su precisi impegni assunti dalle autorità estoni in diverse aree della politica economica. Tra novembre 2004 e ottobre 2006 la corona si è mantenuta stabilmente sulla sua parità centrale. Sebbene il regime di *currency board* implichi per definizione una regolare attività della Eesti Pank sui mercati valutari, il volume di transazioni in valuta da questa condotte è risultato modesto in termini netti. Anche i differenziali fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi sono stati trascurabili. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale della corona estone è stato prossimo alle medie storiche calcolate dall'introduzione dell'euro nel 1999 e in certa misura superiore alla media dal gennaio 1996. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti estone hanno costantemente registrato nel loro

insieme un disavanzo, che si è per lo più mantenuto su livelli elevati (nel 2005 è stato pari al 9,5 per cento del PIL). Gli afflussi netti per investimenti diretti, seppur caratterizzati da una certa variabilità negli ultimi dieci anni, hanno contribuito a finanziare una parte considerevole del disavanzo esterno dell'Estonia.

In Estonia, data l'assenza di un mercato obbligazionario sviluppato in corone estoni nonché per il basso livello del debito pubblico, non è disponibile un tasso di interesse armonizzato a lungo termine. La quota di utilizzo molto elevata dell'euro nel sistema finanziario estone rende complesso il processo di valutazione della convergenza prima dell'adozione della moneta unica. Nondimeno, tenuto conto della scarsa entità del debito pubblico e sulla base di un'ampia analisi dei mercati finanziari, non si riscontrano al momento indicazioni per una valutazione negativa.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che l'Estonia attui politiche di bilancio adeguatamente restrittive, contribuendo a compensare le pressioni inflazionistiche indotte dalla domanda. Occorre altresì tenere sotto attenta osservazione l'attuale vigorosa crescita del credito, che stimola i consumi delle famiglie, e l'ampio disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti poiché potrebbero indicare la presenza di rischi di surriscaldamento dell'economia e, nel caso del credito, anche rischi per la stabilità finanziaria. Inoltre, il mantenimento di un sufficiente livello di flessibilità del mercato del lavoro e il potenziamento delle competenze dei lavoratori dovrebbero costituire importanti obiettivi sul piano delle politiche economiche. In particolare, sono necessari maggiori investimenti in istruzione per sostenere il riorientamento della struttura produttiva dell'Estonia verso beni e servizi a più alto valore aggiunto. I progressi compiuti in questi ambiti potrebbero contribuire alla convergenza dei livelli di produttività del lavoro e all'innalzamento del tasso di crescita potenziale del paese. La dinamica salariale dovrebbe essere in linea con quella della produttività del lavoro,

tenendo conto della disoccupazione e degli sviluppi nei paesi concorrenti. Tali misure, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi, nonché a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione dell'Estonia, in particolare quella sulla valuta e quella relativa alla copertura garantita della corona estone, non soddisfa tutti i requisiti per l'integrazione della Eesti Pank nell'Eurosistema dal punto di vista giuridico. L'Estonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.3 CIPRO

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato a Cipro al 2,3 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che a Cipro l'inflazione armonizzata è rimasta contenuta, raggiungendo livelli relativamente elevati soltanto in alcune occasioni. Tra il 1997 e il 2005 si è per lo più collocata attorno al 2-3 per cento, ma nel 2000 e nel 2003 è balzata rispettivamente al 4,9 e 4,0 per cento. Quest'ultimo andamento va ricondotto in larga misura ai forti rincari dei beni energetici e alimentari nonché alla graduale armonizzazione, connessa con la partecipazione all'UE, delle accise sull'energia e all'incremento dell'aliquota IVA, passata dal 10 al 15 per cento nel periodo 2002-2003. La dinamica dell'inflazione riflette una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e segnatamente la lunga tradizione di regimi a parità fissa risalente al 1960. Nel 1992 la lira cipriota è stata ancorata all'ECU, e successivamente all'euro;

il 2 maggio 2005 è entrata negli AEC II con una banda di oscillazione standard del  $\pm 15$  per cento. A mantenere l'inflazione su livelli relativamente contenuti ha contribuito la liberalizzazione dei mercati dei beni e servizi e dei settori a rete. Per contro, dal 1996 la politica di bilancio non sostiene appieno la stabilità dei prezzi. L'evoluzione relativamente moderata dell'inflazione tra il 1998 e il 2001 si inserisce in un contesto caratterizzato da elevati tassi di crescita dell'economia, che sono stati per lo più prossimi al 5 per cento. L'espansione del PIL in termini reali è diminuita a circa il 2 per cento nel 2002 e nel 2003, per poi risalire a quasi il 4 per cento nei due anni successivi. Il tasso di disoccupazione è relativamente basso dal 2000 e il mercato del lavoro mostra una relativa flessibilità. La dinamica salariale, molto vivace nel 2002 e nel 2003 (soprattutto nel settore pubblico), si è notevolmente moderata nel biennio successivo; gli aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto sono risultati di conseguenza contenuti. I prezzi all'importazione hanno evidenziato momenti di variabilità, registrando un certo incremento dal 2003 per effetto dei rincari del petrolio. Se si considerano gli andamenti recenti, il tasso di inflazione misurato sullo IAPC è aumentato gradualmente nel 2006 raggiungendo il 2,7 per cento in agosto, per poi diminuire all'1,7 per cento in ottobre. Le spinte al rialzo sull'inflazione sono ascrivibili soprattutto all'incremento dei prezzi dei servizi e dei prodotti alimentari trasformati, mentre la componente relativa all'energia, che ha fornito il maggior contributo all'inflazione in agosto, ha registrato una significativa moderazione in settembre e ottobre.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione a Cipro dovrebbe collocarsi in un intervallo del 2,0-2,5 per cento nel 2007 e del 2,2-2,4 per cento nel 2008. Tra i fattori che potrebbero sospingerla verso il basso figurano i perduranti effetti della liberalizzazione in settori quali le telecomunicazioni e l'energia e il contenimento dei salari nel settore pubblico. Si prevede inoltre che i maggiori afflussi di manodopera continuino a esercitare spinte al ribasso

sulla crescita salariale. Al più tardi entro il 2008 l'aumento programmato, per ragioni di armonizzazione, dell'aliquota IVA su determinati beni e servizi dovrebbe tuttavia comportare un'inflazione più elevata. Le previsioni di inflazione sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. I rischi al rialzo sono per lo più associati agli effetti di secondo impatto dei recenti shock petroliferi, all'andamento futuro dei corsi del greggio e alla dinamica salariale nel contesto della rapida espansione del prodotto e del credito. A questi si aggiungerebbe inoltre l'ulteriore convergenza dei tassi di interesse verso il basso, ossia verso il livello dell'area dell'euro, che richiederebbe misure compensative di politica di bilancio per contenere gli effetti espansivi del calo dei tassi di interesse reali sulla domanda interna. I rischi verso il basso riguardano soprattutto un possibile indebolimento della domanda internazionale e il conseguente impatto sull'esportazione di servizi nel settore turistico.

Cipro non si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL è stato pari al 2,3 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento; per il 2006 la Commissione europea prevede una diminuzione all'1,9 per cento. Il debito pubblico si è ridotto al 69,2 per cento del PIL nel 2005 e dovrebbe calare ulteriormente nel 2006, al 64,8 per cento, mantenendosi pertanto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Cipro deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per poter soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del dicembre 2005 è stato quantificato come un disavanzo di bilancio pari allo 0,5 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2004 e nel 2005 l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commis-

sione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa pubblica di Cipro connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un notevole aumento, pari all'11,8 per cento del PIL. L'onere di questo fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se prima del suo previsto acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nei conti pubblici.

La lira cipriota partecipa agli AEC II dal 2 maggio 2005, ossia da un periodo inferiore ai due anni su cui la BCE effettua la propria valutazione. La parità centrale è stata fissata a 0,585274 lire per euro – corrispondente al tasso al quale la moneta è stata agganciata unilateralmente all'euro agli inizi del 1999 – con una banda di oscillazione standard del  $\pm 15$  per cento. L'accordo per l'adesione agli AEC II si è basato su precisi impegni assunti dalle autorità cipriote in diverse aree della politica economica. Nel periodo compreso tra novembre 2004 e ottobre 2006 Cipro ha perseguito una politica di cambi stabili nei confronti dell'euro. Prima dell'adesione la lira ha continuato a essere scambiata a una quotazione prossima a quella che sarebbe poi divenuta la sua parità centrale all'interno degli AEC II; successivamente, nell'ambito di questi ultimi, ha registrato livelli vicini alla parità centrale nella fascia superiore della banda di oscillazione, evidenziando una scarsissima volatilità. Al tempo stesso, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è gradualmente ridotto sul finire del periodo in esame. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale della lira cipriota è stato prossimo alle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e dall'introduzione dell'euro nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti di Cipro hanno quasi costantemente registrato nel loro insieme un disavanzo, talvolta consistente; negli scorsi anni quest'ultimo è aumentato, passando dal 2,0 al 5,1 per cento del PIL tra il 2003 e il 2005. Al tempo stesso tale disavanzo è stato in gran parte finanziato dagli afflussi netti per investimenti diretti e dagli afflussi di capitali alla voce "altri investimenti",

che comprende soprattutto i depositi dei non residenti presso banche residenti e, in misura inferiore, i prestiti.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine di Cipro si sono collocati al 4,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. I tassi di interesse a lungo termine ciprioti e il relativo differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro si sono generalmente ridotti negli ultimi anni.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che Cipro continui a seguire un percorso durevole e credibile di risanamento delle finanze pubbliche basato su misure strutturali e che migliori i risultati di bilancio attraverso una tangibile riduzione dell'elevato rapporto debito/PIL, grazie alla quale potrà altresì attenuare il rischio dell'accumularsi di pressioni sul conto corrente. È anche importante il mantenimento di una moderata dinamica salariale, soprattutto nel settore pubblico, che rifletta la crescita della produttività del lavoro, le condizioni sul mercato di tale fattore e gli sviluppi nei paesi concorrenti. Inoltre, è essenziale che il paese proceda con le riforme strutturali nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Ad esempio, il meccanismo di indicizzazione dei salari e di alcune prestazioni sociali (indennità legate al costo della vita) andrebbe riveduto per ridurre i rischi di inerzia nel processo inflazionistico. Tali riforme strutturali consentiranno di potenziare la tenuta dell'economia agli shock e, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, creeranno anche le condizioni ottimali per un'espansione economica sostenibile e la crescita dell'occupazione.

La legislazione cipriota, in particolare quella relativa alla Banca centrale di Cipro, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima. Cipro è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuto ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.4 LETTONIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Lettonia al 6,7 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, ma sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare un certo calo nei prossimi mesi.

Per quanto concerne il periodo 1996-2006, in Lettonia l'inflazione al consumo ha mostrato una generale tendenza calante fino al 2002, che ha quindi registrato un'inversione nel 2003, riconducibile in un primo momento soprattutto a un incremento dei prezzi all'importazione determinato dal deprezzamento del lat nei confronti dell'euro, ad adeguamenti dei prezzi amministrati e alla combinazione di un insieme di fattori *una tantum* legati all'ingresso nell'UE. All'origine dell'iniziale processo di disinflazione figurano una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e, in particolare, l'adozione della stabilità dei prezzi come obiettivo primario della politica monetaria, attraverso l'introduzione nel 1994 di un regime di cambio fisso rigidamente perseguito. Il calo dell'inflazione è stato conseguito in parallelo con una forte crescita del PIL in termini reali che, unitamente ai flussi migratori in uscita dal paese dopo l'adesione all'UE, ha contribuito alla graduale riduzione del tasso di disoccupazione. Il costo del lavoro per unità di prodotto ha mostrato un brusco rallentamento a partire dal 1996. La tendenza si è quindi invertita nel 2003, allorché i redditi per occupato sono cresciuti in misura considerevole e significativamente superiore ai guadagni di produttività. Ciò ha riflesso soprattutto gli andamenti nel settore dei servizi. Se si considera l'evoluzione recente, il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha oscillato su livelli elevati per tutto il 2006, raggiungendo in ottobre il 5,6 per cento.

In prospettiva, le previsioni della maggior parte delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione in Lettonia dovrebbe

collocarsi in un intervallo del 4,4-6,3 per cento nel 2007 e del 5,4-5,8 per cento nel 2008. Le previsioni per i prossimi anni sono soggette a diversi rischi verso l'alto. In primo luogo, i programmati adeguamenti delle tariffe del gas eserciteranno presumibilmente pressioni al rialzo sull'inflazione negli anni a venire. In secondo luogo, l'armonizzazione delle accise su carburanti, tabacchi e alcolici con i livelli dell'UE è ancora in atto. Nel caso particolare dei tabacchi il processo di armonizzazione, che dovrà essere completato entro il 1° gennaio 2010, potrebbe determinare nell'insieme significative spinte al rialzo sull'inflazione nei prossimi anni. In terzo luogo, la crescita molto vigorosa del prodotto alimentata dalla forte espansione del credito e le incipienti strozzature sul mercato del lavoro comportano il rischio di ulteriori aumenti del costo del lavoro per unità di prodotto, che potrebbero trasmettersi ai prezzi interni. Infine, anche se gli incrementi attesi dei prezzi dell'energia, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati dovrebbero di per sé originare soltanto shock occasionali sui prezzi, il combinarsi di questi shock in un contesto caratterizzato da una crescita molto vivace e da condizioni più tese sul mercato del lavoro rischia di determinare effetti di secondo impatto che potrebbero tradursi in un aumento più significativo e prolungato dell'inflazione. È inoltre probabile che nei prossimi anni il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

La Lettonia non si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il paese ha registrato un avanzo del bilancio pubblico pari allo 0,1 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento relativo al disavanzo. Per il 2006 la Commissione europea prevede un disavanzo corrispondente all'1,0 per cento del PIL. Il debito pubblico è sceso al 12,1 per cento del PIL nel 2005 e dovrebbe diminuire ulteriormente nel 2006, all'11,1 per cento, mantenendosi pertanto ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. L'obiettivo a medio

termine previsto dal Patto di stabilità e crescita è stato quantificato nel programma di convergenza del novembre 2005 come un disavanzo di bilancio pari a circa l'1 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2004 e nel 2005 l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa pubblica lettone connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un calo moderato, riflettendo in parte le riforme pensionistiche attuate in passato. È tuttavia necessario mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

Il lat lettone partecipa agli AEC II dal 2 maggio 2005, ossia da un periodo inferiore ai due anni su cui la BCE effettua la propria valutazione. La parità centrale è stata fissata a 0,702804 lat per euro – corrispondente al tasso adottato dalle autorità del paese sin dagli inizi del 2005, dopo il passaggio dal paniere dei DSP all'euro quale ancora unilaterale – con una banda di oscillazione standard del  $\pm 15$  per cento. Le autorità lettoni hanno dichiarato l'intenzione di mantenere il tasso di cambio del lat entro una banda di oscillazione del  $\pm 1$  per cento attorno alla parità centrale con l'euro come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. L'accordo per l'adesione agli AEC II si è basato su precisi impegni assunti dalle autorità nazionali in diverse aree della politica economica. Per quanto riguarda il periodo precedente l'adesione, l'andamento del lat rispetto all'euro ha per lo più rispecchiato quello dell'euro nei confronti delle principali valute del paniere dei DSP fino alla fine del 2004. Dopo la modifica del regime di cambio nel gennaio 2005, il lat si è mantenuto costantemente prossimo all'estremità superiore della sua banda di oscillazione unilaterale del  $\pm 1$  per

cento; poiché tale tendenza è proseguita anche nel periodo successivo all'adesione agli AEC II, nell'ambito di questi ultimi la valuta lettone ha continuato a essere scambiata a una quotazione vicina alla parità centrale. La volatilità del cambio con l'euro è diminuita in misura considerevole, restando estremamente contenuta dagli inizi del 2005. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è ridotto nel corso del 2005 per poi tornare ad ampliarsi nel 2006, a seguito degli sforzi di contenimento dell'inflazione messi in atto dalla Latvijas Banka, e collocarsi a 1,6 punti percentuali nei tre mesi fino a ottobre. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale del lat lettone è stato prossimo alle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e dall'introduzione dell'euro nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti lettone hanno costantemente registrato nel loro insieme un ampio disavanzo, che nel 2005 è ammontato all'11,4 per cento del PIL, il più alto livello raggiunto tra i paesi in esame. Negli ultimi dieci anni gli afflussi netti per investimenti diretti hanno compensato poco più della metà del disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale. A seguito di ingenti afflussi in "altri investimenti", principalmente sotto forma di prestiti bancari, l'indebitamento della Lituania con l'estero si è accresciuto.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine della Lettonia si sono collocati al 3,9 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Il differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro è modesto.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che la Lettonia attui politiche di bilancio adeguatamente restrittive, contribuendo non solo al risanamento dei conti pubblici ma anche a compensare le pressioni inflazionistiche indotte dalla domanda. Occorre altresì tenere sotto attenta

osservazione la vigorosa crescita del credito in atto e l'ampio disavanzo del conto corrente della bilancia dei pagamenti poiché potrebbero indicare la presenza di rischi di surriscaldamento dell'economia e, nel caso del credito, anche rischi per la stabilità finanziaria. È inoltre importante che il paese intensifichi ulteriormente la concorrenza nei mercati dei beni e servizi, proceda nella liberalizzazione dei settori regolamentati, attui opportune politiche salariali in linea con l'evoluzione della produttività del lavoro, le condizioni sul mercato di tale fattore e gli sviluppi nei paesi concorrenti e continui a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro. Tali misure, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi e a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione lettone, in particolare quella relativa alla Latvijas Banka, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima e la sua integrazione nell'Eurosistema dal punto di vista giuridico. La Lettonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.5 UNGHERIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Ungheria al 3,5 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare un aumento nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Ungheria l'inflazione al consumo ha mostrato una generale tendenza calante. All'origine del processo di disinflazione osservato dal 1996 figurano una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e, in particolare, l'orientamento della politica

monetaria verso la stabilità dei prezzi, sancito dalla legge sulla banca centrale. Nel corso del 2001 l'assetto della politica monetaria è stato modificato attraverso un ampliamento della banda di oscillazione del cambio dal  $\pm 2,5$  al  $\pm 15$  per cento, la piena liberalizzazione dei movimenti di capitali e l'abolizione del regime di parità mobile della valuta (*crawling peg*). È stato inoltre introdotto un obiettivo esplicito di inflazione. Fino al 2000 il calo dell'inflazione è stato generalmente favorito dal risanamento dei conti pubblici; nel periodo successivo, tuttavia, l'orientamento fiscale è divenuto espansivo. In un primo momento anche le politiche salariali hanno concorso a moderare la dinamica dei prezzi. Fino al 2005 l'inflazione è diminuita nel contesto di una vigorosa crescita economica. Se si esaminano gli andamenti recenti, il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è sceso al 2,5 per cento nel gennaio 2006, ma da allora è andato aumentando fino a raggiungere il 6,3 per cento in ottobre. Nel 2006 il contributo principale all'inflazione è stato fornito dai prezzi dei servizi e dei prodotti alimentari, seguiti da quelli dei beni energetici. In gennaio una riduzione dell'IVA ha concorso a un temporaneo calo dell'inflazione, che è tuttavia fortemente incrementata nel prosieguo dell'anno per effetto degli aumenti dell'imposizione diretta e indiretta (nonché dei prezzi amministrati). L'attuale quadro di inflazione si inserisce sullo sfondo di un'economia dinamica, benché in fase di progressivo raffreddamento.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione in Ungheria dovrebbe collocarsi in un intervallo del 2,9-6,8 per cento nel 2007 e del 3,9-4,4 per cento nel 2008. L'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe aumentare in misura significativa nel 2007 a causa degli ulteriori incrementi, programmati o già attuati, dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati, nonché per gli effetti ritardati del deprezzamento del fiorino nei confronti dell'euro registrato nel 2006. In una prospettiva più a lungo termine, è probabile che nei prossimi anni anche il processo di riassorbimento del

divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, o sul tasso di cambio nominale, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

L'Ungheria si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL si è collocato al 7,8 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento; per il 2006 la Commissione europea prevede un incremento al 10,1 per cento. Nel 2006 il rapporto fra debito pubblico e PIL dovrebbe aumentare al 67,6 per cento, dal 61,7 del 2005, continuando pertanto a superare il valore di riferimento del 60 per cento. L'Ungheria deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per ricondurre il disavanzo al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL e soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del settembre 2006 è stato quantificato come un disavanzo di bilancio compreso fra lo 0,5 e l'1 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2004 e nel 2005 l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa dell'Ungheria connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un aumento considerevole, pari al 7,0 per cento del PIL, malgrado le riforme strutturali attuate in passato in ambito pensionistico. L'onere di tale fenomeno potrà essere più agevolmente gestito se prima del suo previsto acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nei conti pubblici.

Tra novembre 2004 e ottobre 2006 il fiorino ungherese non ha partecipato agli AEC II, ma è stato quotato in una banda di oscillazione del  $\pm 15$  per cento attorno a una parità centrale fissata unilateralmente. La moneta ungherese

si è mantenuta in un primo momento piuttosto stabile, ma successivamente ha subito ripetute spinte al ribasso. Di conseguenza, dagli inizi del 2006 il suo tasso di cambio con l'euro si è per lo più collocato su un livello inferiore a quello del novembre 2004. Per la maggior parte del periodo in esame si è osservata una volatilità relativamente elevata, che dopo il primo trimestre del 2006 è aumentata ulteriormente, ma ha di nuovo mostrato una lieve moderazione nei tre mesi fino a ottobre. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è stato consistente, seppure in calo, per la maggior parte del periodo in esame. Nella seconda metà del 2006 è invece tornato ad ampliarsi, raggiungendo il 4,4 per cento nei tre mesi fino a ottobre. Nell'ottobre 2006 il tasso di cambio reale del fiorino ungherese si è collocato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, leggermente al di sopra delle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e, bilateralmente rispetto all'euro, su un livello prossimo alla sua media dall'introduzione della moneta unica nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, dal 1998 il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti ungherese hanno costantemente mostrato nell'insieme un ampio disavanzo, che ha registrato un livello massimo dell'8,1 per cento del PIL nel 2004 per poi diminuire al 5,9 per cento nel 2005. L'incremento del disavanzo corrente osservato dal 2001 è almeno in parte connesso con l'allentamento delle politiche fiscali e con i livelli molto elevati conseguentemente raggiunti dal disavanzo di bilancio. Dal punto di vista delle fonti di finanziamento l'Ungheria ha registrato afflussi netti per investimenti diretti, che hanno contribuito in misura notevole a finanziare il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale (con l'eccezione del 2003).

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine dell'Ungheria si sono collocati al 7,1 per cento, un livello superiore al valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. I tassi di interesse a lungo termine ungheresi e il relativo differenziale con i rendi-

menti dei titoli di Stato nell'area dell'euro sono generalmente aumentati; ciò è indicativo della perdurante percezione di rischi connessi con la politica di bilancio e l'inflazione.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è fondamentale che l'Ungheria attui misure ambiziose e credibili di risanamento delle finanze pubbliche, tese in particolare a una riduzione durevole della spesa, e consegua un miglioramento tangibile dei risultati di bilancio. Ciò contribuirebbe altresì a compensare le pressioni inflazionistiche indotte dalla domanda. Risulta inoltre importante che il paese completi la liberalizzazione nei settori dei servizi su rete e adotti provvedimenti volti a incrementare il tasso di occupazione relativamente basso del paese, ad esempio riducendo gli elevati oneri fiscali sul lavoro, accrescendo la mobilità dei lavoratori e rendendo l'istruzione più capace di rispondere alla domanda del mercato. Ciò concorrerebbe ad aumentare la crescita potenziale e a contenere le pressioni sulle retribuzioni. Gli incrementi salariali dovrebbero essere in linea con l'evoluzione della produttività del lavoro, tenendo conto del tasso di disoccupazione e degli sviluppi nei paesi concorrenti. Le misure menzionate, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi, nonché a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione ungherese, in particolare la Legge LVIII del 2001 relativa alla Magyar Nemzeti Bank, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima e la sua integrazione nell'Eurosistema dal punto di vista giuridico. L'Ungheria è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.6 MALTA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC



si è collocato a Malta al 3,1 per cento, un livello superiore al valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare una lieve moderazione nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che a Malta l'inflazione armonizzata è stata relativamente stabile, oscillando per lo più fra il 2 e il 3 per cento nel periodo 1999-2005. Questa fase prolungata di relativa stabilità riflette una serie di importanti scelte sul piano delle politiche e segnatamente la decisione di mantenere un regime di cambio fisso fin da quando il paese ha raggiunto l'indipendenza nel 1964, per la maggior parte del periodo nei confronti di un paniere di valute. La lira maltese partecipa agli AEC II dal maggio 2005. Se si considerano gli andamenti recenti, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC ha mostrato una tendenza al rialzo nella prima metà del 2006, ma è diminuito nella restante parte dell'anno. Dopo un incremento al 3,5 per cento registrato in aprile, l'inflazione armonizzata si è attestata attorno a tale livello fino ad agosto, quando è scesa al 3,0 per cento; in ottobre ha quindi evidenziato un ulteriore calo all'1,7 per cento. Un fattore di primaria importanza all'origine di tali oscillazioni è rappresentato dall'evoluzione dei prezzi dell'energia. Dopo il vigore degli anni novanta, dal 2001 la crescita del prodotto è stata mediamente bassa e per due anni negativa. Il ristagno economico ha rispecchiato la debolezza esterna, in parte collegata alla maggiore concorrenza sui mercati di esportazione di Malta, nonché fattori interni quali gli effetti temporanei degli interventi di ristrutturazione nel settore manifatturiero.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione a Malta dovrebbe collocarsi in un intervallo del 2,6-2,8 per cento nel 2007 e del 2,4-2,6 per cento nel 2008. I rischi verso l'alto sono per lo più connessi con i possibili effetti indiretti e di secondo impatto del recente shock petrolifero. Sebbene inferiore

rispetto ad altri paesi con mercati finanziari meno sviluppati, anche la rapida accelerazione del credito in atto, soprattutto a favore del settore delle costruzioni, deve essere tenuta sotto attenta osservazione poiché potenzialmente in grado di generare spinte sui prezzi interni. I rischi al ribasso per le previsioni di inflazione sono invece associati agli effetti della liberalizzazione dei mercati dei beni e servizi nonché agli sforzi attualmente compiuti per semplificare le procedure regolamentari e amministrative del settore pubblico. In una prospettiva più a lungo termine è probabile che anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

Malta si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL si è collocato al 3,2 per cento, un livello superiore al valore di riferimento; per il 2006 la Commissione europea prevede una diminuzione al 2,9 per cento. Il debito pubblico si è ridotto al 74,2 per cento del PIL nel 2005 e dovrebbe raggiungere il 69,6 per cento nel 2006, mantenendosi pertanto al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Malta deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per poter soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del dicembre 2005 è stato quantificato come un saldo di bilancio in pareggio in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti nel 2004 ma non nel 2005.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2020 l'aumento della spesa pubblica di Malta connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe essere pari al 2,2 per cento del PIL e diminuire allo 0,3 entro il 2050, riflettendo in parte le caratteristiche del sistema pensionistico del paese. È tuttavia necessario

mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

La lira maltese partecipa agli AEC II dal 2 maggio 2005, ossia da un periodo inferiore ai due anni su cui la BCE effettua la propria valutazione. La parità centrale è stata fissata a 0,429300 lire per euro – corrispondente al tasso di mercato al momento dell’adesione – con una banda di oscillazione standard del  $\pm 15$  per cento. Con l’ingresso nel meccanismo di cambio, Malta ha abbandonato il precedente paniere di valute di riferimento (che comprendeva euro, sterlina britannica e dollaro statunitense) e ha agganciato la lira all’euro. Inoltre, le autorità del paese hanno dichiarato l’intenzione di mantenere il tasso di cambio della moneta nazionale sulla sua parità centrale con l’euro come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. L’accordo per l’adesione agli AEC II si è basato su precisi impegni assunti dalle autorità nazionali in diverse aree della politica economica. Nel periodo in esame, la lira maltese si è mantenuta sostanzialmente stabile nei confronti dell’euro prima della sua partecipazione agli AEC II e non ha evidenziato alcuno scostamento rispetto alla parità centrale dopo l’ingresso nel meccanismo. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l’Euribor a tre mesi si è ridotto nel corso del 2006, collocandosi a 0,3 punti percentuali nel periodo di tre mesi fino a ottobre. Sia bilateralmente rispetto all’euro sia in termini effettivi, a ottobre il tasso di cambio reale della lira maltese era prossimo alle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e dall’introduzione dell’euro nel 1999. Per quanto riguarda l’evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, dal 1996 il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti maltese mostrano nel loro insieme un disavanzo, che ha talvolta raggiunto livelli elevati e nel 2005 è risultato pari al 7,1 per cento del PIL. Per quanto concerne le fonti di finanziamento, dal 2003 gli investimenti di portafoglio hanno registrato consistenti deflussi netti, mentre la

maggior parte degli afflussi di capitali ha riguardato la voce “altri investimenti”.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine di Malta si sono collocati al 4,3 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Negli ultimi anni i tassi di interesse a lungo termine maltesi e il relativo differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato nell’area dell’euro sono generalmente diminuiti.

Nell’insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che Malta prosegua lungo un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche e consegua un miglioramento dei risultati di bilancio, ivi inclusa una riduzione tangibile del suo elevato rapporto debito/PIL. Occorre che gli incrementi salariali restino in linea con la crescita della produttività del lavoro, tenendo conto al tempo stesso delle condizioni sul mercato di tale fattore e degli sviluppi nei paesi concorrenti. È altresì necessario che il paese si concentri sul superamento dei vincoli strutturali alla crescita dell’economia e alla creazione di posti di lavoro. Al riguardo, risulta fondamentale rafforzare la concorrenza nei mercati dei beni e servizi e migliorare il funzionamento del mercato del lavoro. Attraverso tali misure sarà inoltre possibile accrescere la flessibilità di questi mercati, rendendo quindi più agevoli gli adeguamenti nell’eventualità di shock a livello nazionale o settoriale. Le misure menzionate, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi, nonché a promuovere la competitività e la crescita dell’occupazione.

La legislazione maltese, in particolare quella relativa alla Bank Ċentrali ta’ Malta / Central Bank of Malta, non soddisfa tutti i requisiti per l’indipendenza di quest’ultima e la sua integrazione nell’Eurosistema dal punto di vista giuridico. Malta è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi

di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.7 POLONIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Polonia all'1,2 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, ma sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare un graduale incremento nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Polonia l'inflazione al consumo mostra una generale, seppur discontinua, tendenza calante dal 1997 e che occasionalmente è scesa su livelli molto bassi. Al processo di disinflazione ha contribuito il riorientamento della politica monetaria verso la stabilità dei prezzi, mediante l'adozione di un obiettivo esplicito di inflazione. Il rallentamento dei prezzi è stato conseguito malgrado un'espansione relativamente vigorosa del PIL in termini reali alla fine degli anni novanta. Il tasso di crescita dell'economia è notevolmente diminuito sul finire del 2000 ma ha ripreso ad aumentare gradualmente alla fine del 2002, raggiungendo ritmi molto elevati nel 2004 che si sono accompagnati a un incremento dell'inflazione. Il tasso di variazione del costo del lavoro per unità di prodotto è stato in passato negativo, ma nel 2005 l'espansione della produttività del lavoro ha registrato un calo considerevole per effetto della forte crescita dell'occupazione e del rallentamento dell'economia. Se si considerano gli ultimi andamenti, il tasso di inflazione armonizzato ha iniziato ad aumentare agli inizi del 2006 per poi diminuire di nuovo, all'1,1 per cento, in ottobre.

In prospettiva, le previsioni più recenti formulate dalla maggior parte delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione in Polonia dovrebbe collocarsi in un intervallo dell'1,7-2,5 per cento nel 2007 e del 2,3-2,8 per cento nel 2008. Tali previsioni ipotizzano la

proseguenza della ripresa economica, una crescente carenza di manodopera ed effetti ritardati del rincaro dei beni energetici. I rischi al rialzo sono per lo più connessi con una dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto superiore alle attese e con il possibile deprezzamento dello zloty polacco. In una prospettiva più a lungo termine, è probabile che nei prossimi anni anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, o sul tasso di cambio nominale, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

La Polonia si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL si è collocato al 2,5 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento, e per il 2006 la Commissione europea prevede una diminuzione al 2,2 per cento. Nel 2006 il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe aumentare al 42,4 per cento, dal 42,0 del 2005, mantenendosi pertanto al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. La Polonia deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per poter ricondurre il disavanzo su un livello inferiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL (escluso l'impatto del sistema pensionistico obbligatorio a capitalizzazione) e soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del gennaio 2006 è stato quantificato come un disavanzo di bilancio pari all'1 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL è stata superiore a quella della spesa per investimenti nel 2004 ma non nel 2005. Il calcolo del disavanzo e del debito della Polonia tiene conto del sistema pensionistico obbligatorio a capitalizzazione fra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche; tale modalità di computo cesserà di applicarsi con la prossima notifica di procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) nell'aprile 2007. Si stima che al netto di tale componente l'incidenza del disavanzo sul PIL sarebbe stata superiore di 1,8 punti percentuali

nel 2004, 1,9 nel 2005 e 2,0 nel 2006 e che quella del debito sarebbe stata superiore di 4,0 punti percentuali nel 2004, 5,3 nel 2005 e 6,9 nel 2006.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa della Polonia connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare un calo pari al 6,7 per cento del PIL, riflettendo in parte le riforme pensionistiche attuate in passato. È tuttavia necessario mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

Tra novembre 2004 e ottobre 2006 la Polonia non ha partecipato agli AEC II, ma ha preservato un regime di cambio flessibile. In tale periodo, il tasso di cambio dello zloty polacco con l'euro è stato quasi costantemente molto superiore al livello del novembre 2004 e ha per lo più evidenziato un'elevata volatilità. Nel contempo, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è stato relativamente ampio, sebbene si sia gradualmente ridotto nel periodo in esame collocandosi allo 0,8 per cento nei tre mesi fino a ottobre. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, a ottobre il tasso di cambio reale dello zloty era prossimo alla propria media dall'introduzione dell'euro nel 1999, mentre in termini effettivi si collocava lievemente al di sopra della media storica calcolata dal gennaio 1996. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi dieci anni il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti polacca hanno registrato nel loro insieme un disavanzo, talvolta piuttosto ampio, che ha iniziato a ridursi bruscamente nel 2000 ed è risultato pari all'1,4 per cento del PIL nel 2005. Negli ultimi dieci anni gli afflussi per investimenti diretti hanno contribuito in misura notevole a finanziare il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine della Polonia si sono collocati al 5,2 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 6,2 per cento stabilito per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Negli ultimi anni i tassi di interesse a lungo termine polacchi e il relativo differenziale con i rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro sono generalmente diminuiti.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che la Polonia segua un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche. Ciò contribuirebbe altresì ad attenuare l'elevata volatilità del cambio. Risulta parimenti importante che il paese prosegua nella ristrutturazione dell'economia, acceleri il processo di privatizzazione (soprattutto nel settore carbonifero e in quello dell'energia) e intensifichi ulteriormente la concorrenza sui mercati dei beni e servizi. Inoltre, per il conseguimento di una crescita robusta e la stabilità dei prezzi è fondamentale l'attuazione di misure tese a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro e ad aumentare il tasso di partecipazione, attualmente modesto. In particolare, le riforme del mercato del lavoro dovrebbero essere orientate verso una maggiore differenziazione salariale, una riduzione del cuneo fiscale e degli squilibri tra le qualifiche professionali richieste e quelle offerte e un'erogazione più mirata delle prestazioni sociali. Gli incrementi salariali dovrebbero riflettere la crescita della produttività del lavoro, le condizioni sul mercato di tale fattore e gli sviluppi nei paesi concorrenti. Queste misure, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi nonché a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione polacca, in particolare quella relativa alla Narodowy Bank Polski, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima e la sua integrazione nell'Euro-sistema dal punto di vista giuridico. La Polonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto

tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.8 SLOVACCHIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Slovacchia al 4,3 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, e sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare una lieve moderazione nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo rivela che dal 1996 l'inflazione al consumo è stata pari in media al 7 per cento, senza evidenziare una chiara tendenza. Dopo l'abbandono della parità fissa rispetto a un paniere di valute nel 1998, la dinamica dell'inflazione si inserisce sullo sfondo di una politica monetaria orientata verso il conseguimento di un obiettivo esplicito di inflazione, tenendo conto al tempo stesso degli andamenti del cambio, soprattutto nei confronti dell'euro. Sull'inflazione hanno fortemente inciso le correzioni al rialzo dei prezzi amministrati, tali da consentire il recupero dei costi, e le modifiche alle imposte indirette. Per la maggior parte del periodo in esame gli andamenti dell'inflazione vanno inquadrati nel contesto di una vigorosa espansione del PIL in termini reali. Il mercato del lavoro ha iniziato ad avvertire l'effetto congiunto delle condizioni dinamiche della domanda e delle precedenti riforme strutturali: dal 2004 l'occupazione è aumentata rapidamente e la disoccupazione è andata gradualmente calando. Il tasso di incremento dei redditi per occupato, seppur notevolmente variabile nel tempo, si è mantenuto costantemente al di sopra di quello relativo alla produttività del lavoro, dando luogo a una crescita del costo del lavoro per unità di prodotto in media relativamente elevata; quest'ultima è tuttavia diminuita nel 2004 e nel 2005. Se si esaminano gli andamenti recenti, il tasso di inflazione armonizzato ha preso ad aumentare gradualmente nell'ottobre 2005

collocandosi intorno al 5,0 per cento alla metà del 2006, per poi ridursi al 3,1 per cento in ottobre.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione in Slovacchia dovrebbe collocarsi in un intervallo del 2,2-3,6 per cento nel 2007 e del 2,4-2,5 per cento nel 2008. I rischi al rialzo per queste previsioni sono per lo più connessi con l'evoluzione futura dei corsi petroliferi e con il relativo impatto potenziale sui prezzi interni. Un rincaro dei beni energetici dovrebbe di per sé generare soltanto uno shock occasionale sui prezzi, ma l'impatto di tale shock su un'economia caratterizzata da una crescita molto vigorosa della domanda e da un margine ridottissimo di capacità inutilizzata comporta rischi di effetti indiretti e di secondo impatto che si potrebbero tradurre in un aumento più significativo e prolungato dell'inflazione. La futura evoluzione dei salari richiede pertanto particolare attenzione. In una prospettiva più a lungo termine, è probabile che nei prossimi anni anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione, o sul tasso di cambio nominale, sebbene in misura difficile da valutare con esattezza.

La Slovacchia si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il rapporto fra disavanzo di bilancio e PIL si è collocato al 3,1 per cento, un livello appena superiore al valore di riferimento; per il 2006 la Commissione europea prevede un aumento al 3,4 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è diminuito al 34,5 per cento nel 2005 e dovrebbe portarsi al 33,0 per cento nel 2006, mantenendosi pertanto ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. La Slovacchia deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza del dicembre 2005 è stato quantificato come un disavanzo di bilancio pari allo 0,9 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure temporanee. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2004 e nel

2005 l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa della Slovacchia connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare soltanto un moderato aumento, pari al 2,9 per cento del PIL, in parte riconducibile alle riforme pensionistiche attuate in passato. È tuttavia necessario mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

La corona slovacca partecipa agli AEC II dal 28 novembre 2005, ossia da un periodo inferiore ai due anni su cui la BCE effettua la propria valutazione. La parità centrale è stata fissata a 38,4550 corone per euro – corrispondente al tasso di mercato al momento dell'adesione – con una banda di oscillazione standard del  $\pm 15$  per cento. L'accordo per l'adesione agli AEC II si è basato su precisi impegni assunti dalle autorità nazionali in diverse aree della politica economica. Nella fase che ha preceduto l'ingresso nel meccanismo la moneta slovacca ha inizialmente mostrato una tendenza a rafforzarsi; nel primo trimestre del 2005 si è invece lievemente deprezzata, per poi iniziare a oscillare senza che si delineasse una chiara tendenza. Dopo l'adesione agli AEC II, la corona si è in un primo momento apprezzata dell'1,8 per cento rispetto all'euro e in seguito si è di norma collocata significativamente al di sopra della sua parità centrale, nella parte superiore della banda di oscillazione. Nel secondo trimestre del 2006, tuttavia, la moneta slovacca è stata temporaneamente soggetta a pressioni al ribasso piuttosto forti, connesse principalmente con i timori del mercato circa l'orientamento futuro della politica di bilancio da parte del nuovo governo e con l'aumento dell'avversione internazionale al rischio associato alle economie emergenti. La Národná banka Slovenska è intervenuta attivamente sui mercati

valutari al fine di sostenere la corona slovacca e contenere la volatilità del cambio e in seguito, dopo una revisione verso l'alto delle proprie previsioni di inflazione, ha anche innalzato i tassi di interesse ufficiali. La corona si è quindi apprezzata e il 31 ottobre era quotata significativamente al di sopra della parità centrale. Nell'arco di tempo considerato il tasso di cambio della moneta slovacca con l'euro ha continuato a evidenziare un grado di volatilità relativamente elevato. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi si è ridotto fino a raggiungere valori modesti nell'aprile 2005 per poi aumentare di nuovo, a 1,6 punti percentuali, nel periodo di tre mesi fino all'ottobre 2006. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale della corona slovacca si è collocato ben al di sopra delle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e dall'introduzione dell'euro nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti slovacca hanno costantemente registrato nel loro insieme un disavanzo, per lo più ampio. Dopo essere diminuito fino a raggiungere una posizione prossima al pareggio nel 2003, il disavanzo è costantemente aumentato e nel 2005 risultava pari all'8,6 per cento del PIL. Dal punto di vista delle fonti di finanziamento, gli afflussi netti per investimenti diretti hanno contribuito in misura significativa a compensare il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine della Slovacchia si sono collocati in media al 4,3 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 6,2 per cento stabilito per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Nel 2006 hanno mostrato un'inversione della precedente tendenza al ribasso e al momento risultano in certa misura superiori a quelli dell'area dell'euro.

Nell'insieme, per raggiungere un alto livello di convergenza sostenibile è importante che la Slovacchia attui politiche di bilancio

adeguatamente restrittive, capaci di contribuire a ridurre il rischio dell'accumularsi di spinte inflazionistiche indotte dalla domanda e di pressioni sul conto corrente. Sono inoltre necessarie ulteriori riforme strutturali. In particolare, è importante che il paese migliori il funzionamento del mercato del lavoro, caratterizzato dalla mancata corrispondenza fra domanda e offerta e da un grado insufficiente di mobilità dei lavoratori. Inoltre, gli aumenti salariali devono essere mantenuti in linea con la crescita della produttività del lavoro, tenendo conto al tempo stesso delle condizioni sul mercato di tale fattore e degli sviluppi nei paesi concorrenti. Risulta altrettanto importante proseguire nella liberalizzazione dell'economia e intensificare ulteriormente la concorrenza sui mercati dei beni e servizi. Tali misure, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi nonché a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione.

La legislazione slovacca, in particolare quella relativa alla Národná banka Slovenska, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ultima e la sua integrazione nell'Eurosystema dal punto di vista giuridico. La Slovacchia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato.

### 3.9 SVEZIA

Nel periodo di riferimento il tasso medio di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Svezia all'1,5 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 2,8 per cento stabilito in conformità del Trattato, ma sulla base delle informazioni più recenti dovrebbe registrare un graduale aumento nei prossimi mesi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Svezia l'inflazione armonizzata è stata in genere bassa, pur avendo

occasionalmente risentito di fattori temporanei. Tale evoluzione di medio periodo riflette importanti scelte sul piano delle politiche e, in particolare, l'orientamento della politica monetaria verso la stabilità dei prezzi. Dal 1993 viene perseguito un obiettivo esplicito di inflazione, che nel 1995 è stato quantificato come un aumento del 2 per cento dell'indice dei prezzi al consumo (IPC), con un margine di tolleranza di  $\pm 1$  punto percentuale. Inoltre, dal 1998 la politica di bilancio sostiene in generale il conseguimento della stabilità dei prezzi, e alla fine degli anni novanta ha iniziato a esercitare un'influenza anche la maggiore concorrenza sui mercati dei beni e servizi. Tra il 1996 e il 2000 l'inflazione misurata sia sull'IPC sia sullo IAPC si è collocata spesso al di sotto dell'1 per cento, rispecchiando soprattutto la riduzione delle imposte indirette e delle sovvenzioni, gli effetti della liberalizzazione e il calo dei tassi di interesse sui mutui ipotecari (che influiscono soltanto sull'IPC). Tra il 2001 e il 2003 l'inflazione è stata per lo più superiore al 2 per cento, ma a partire dal 2004 si è mantenuta generalmente al di sotto di tale livello. Quest'ultimo andamento è stato favorito dai modesti incrementi salariali, dalla forte espansione della produttività del lavoro e dalla bassa crescita dei prezzi all'importazione. Il profilo dell'inflazione si inserisce sullo sfondo di una crescita del PIL in termini reali che è stata in media molto vigorosa. Tuttavia, le condizioni sul mercato del lavoro sono rimaste relativamente deboli e gli aumenti salariali sono risultati di conseguenza modesti. Unitamente ai consistenti guadagni di produttività del lavoro, ciò ha fatto sì che dal 2002 l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto restasse contenuto. Se si esaminano gli andamenti recenti, il tasso di inflazione armonizzato è aumentato nella primavera del 2006 riflettendo l'incremento della maggior parte delle sue componenti, per poi mantenersi sostanzialmente stabile e quindi diminuire in ottobre all'1,2 per cento, in linea con la moderazione dei prezzi dell'energia.

In prospettiva, le previsioni più recenti delle principali istituzioni internazionali indicano

che l'inflazione in Svezia si dovrebbe collocare in un intervallo dell'1,6-2,1 per cento nel 2007 e dell'1,8-2,0 per cento nel 2008. Le attese di un graduale avvicinamento al livello del 2,0 per cento sono principalmente riconducibili ai maggiori vincoli di capacità e alla prevista ripresa dell'occupazione, con conseguenti effetti al ribasso sulla crescita della produttività del lavoro. Potrebbero altresì emergere alcune spinte al rialzo sui salari. Nel 2007 i prezzi all'importazione dovrebbero restare deboli, riflettendo le persistenti pressioni concorrenziali a livello internazionale, e le spinte sui prezzi dei beni energetici si dovrebbero attenuare. Le prospettive di inflazione sono soggette a rischi sostanzialmente bilanciati. I rischi al rialzo sono per lo più connessi con ulteriori rincari del petrolio, la dinamica futura dei prezzi e dei salari a fronte di una rapida espansione dell'economia e una vigorosa crescita del credito e dei prezzi delle abitazioni. I rischi verso il basso riguardano la possibile moderazione della domanda internazionale, il perdurare di elevati tassi di incremento della produttività del lavoro e la debolezza della domanda di lavoro. In un'ottica di più lungo periodo, il livello dei prezzi in Svezia è ancora relativamente elevato e ciò suggerisce che potrebbe essere soggetto a pressioni al ribasso per effetto di un aumento del grado di integrazione commerciale e della concorrenza.

La Svezia non si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nel 2005, anno di riferimento, il paese ha registrato un avanzo di bilancio pari al 3,0 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento relativo al disavanzo; per il 2006 la Commissione europea prevede un calo al 2,8 per cento. Il rapporto tra debito pubblico e PIL si è ridotto al 50,4 per cento nel 2005 e dovrebbe diminuire ulteriormente nel 2006, al 46,7 per cento, mantenendosi pertanto al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. L'obiettivo a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita è stato quantificato nel programma di convergenza del novembre 2005 come un avanzo di bilancio pari al 2 per cento del PIL in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure tem-

poranee. Il calcolo del saldo di bilancio e del debito della Svezia tiene conto del sistema pensionistico obbligatorio a capitalizzazione fra le entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche; tale modalità di computo cesserà di applicarsi con la prossima notifica di PDE nell'aprile 2007. Si stima che al netto di tale componente l'incidenza del saldo di bilancio sul PIL sarebbe stata inferiore di 1,0 punti percentuali nel 2004 e nel 2005 e di 1,1 nel 2006, mentre quella del debito sarebbe stata superiore di 0,6 punti percentuali nel 2004 e nel 2005 e di 0,7 nel 2006.

Secondo le ultime proiezioni del Comitato di politica economica dell'UE e della Commissione europea, nel periodo fino al 2050 la spesa della Svezia connessa con l'invecchiamento della popolazione dovrebbe registrare soltanto un aumento moderato, pari al 2,2 per cento del PIL, parzialmente riconducibile alle riforme pensionistiche attuate in passato. È tuttavia necessario mantenere un atteggiamento vigile in quanto gli andamenti demografici, economici e finanziari effettivi potrebbero rivelarsi meno favorevoli di quelli ipotizzati nelle proiezioni.

Tra novembre 2004 e ottobre 2006 la Svezia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Nel periodo in esame, la corona svedese è stata interessata da pressioni al ribasso fino alla metà del novembre 2005 e successivamente ha per lo più mostrato una tendenza ad apprezzarsi. Nel complesso, il cambio della moneta svedese nei confronti dell'euro è stato quasi costantemente più debole rispetto al livello del novembre 2004 e per la maggior parte del periodo considerato ha evidenziato una volatilità relativamente elevata. I differenziali fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi, trascurabili all'inizio del periodo di riferimento, sono divenuti lievemente negativi dopo il maggio 2005. Sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, il tasso di cambio reale della corona svedese è stato prossimo alle medie storiche calcolate dal gennaio 1996 e dall'introduzione dell'euro nel 1999. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri



indicatori di equilibrio esterno, il conto corrente e il conto capitale della bilancia dei pagamenti svedese hanno costantemente registrato nel loro insieme un avanzo consistente, che ha raggiunto un livello massimo del 7,3 per cento del PIL nel 2003 e si è successivamente mantenuto elevato.

Nel periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine della Svezia si sono collocati in media al 3,7 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 6,2 per cento fissato per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse. Il differenziale fra i tassi di interesse a lungo termine svedesi e i rendimenti dei titoli di Stato nell'area dell'euro si è mantenuto stabile, risultando leggermente negativo, intorno a -0,1 punti percentuali, per la maggior parte del periodo.

Nel complesso, pur avendo raggiunto un alto livello di convergenza sostenibile è importante che la Svezia attui con rigore la propria strategia di bilancio, tesa al conseguimento di un avanzo pari al 2 per cento del PIL nell'arco del ciclo economico. In Svezia le politiche monetarie e di bilancio si inseriscono in un quadro istituzionale ben funzionante. Per rendere l'economia più flessibile sono necessarie anche politiche nazionali volte a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Le riforme strutturali, in particolare quelle relative al mercato del lavoro, consentiranno non soltanto di accrescere la tenuta dell'economia agli shock ma, unitamente alla conduzione di una politica monetaria adeguata, contribuiranno a preservare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi e a promuovere la competitività e la crescita dell'occupazione. Le parti sociali dovranno contribuire al perseguimento di tali obiettivi facendo in modo che gli incrementi salariali riflettano la crescita della produttività del lavoro, le condizioni sul mercato di tale fattore e gli sviluppi nei paesi concorrenti.

La legislazione svedese, in particolare quella relativa alla Sveriges Riksbank, non soddisfa tutti i requisiti per l'indipendenza di quest'ulti-

ma e la sua integrazione nell'Eurosistema dal punto di vista giuridico. La Svezia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 109 del Trattato. La BCE osserva che, ai sensi del Trattato, la Svezia è tenuta fin dal 1° giugno 1998 ad adottare disposizioni normative nazionali per l'integrazione nell'Eurosistema e che nel corso degli anni le autorità svedesi non hanno varato alcun provvedimento legislativo volto a sanare le incompatibilità descritte nel presente rapporto e in quelli pubblicati in precedenza.

ISSN 1725933-9



9 771725 933003