



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

RAPPORTO SULLA CONVERGENZA MAGGIO 2010

EZB EKT EKP



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



RAPPORTO SULLA CONVERGENZA MAGGIO 2010

Nel 2010 tutte
le pubblicazioni della BCE
sono caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota da 500 euro



© Banca centrale europea, 2010

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.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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 23 aprile 2010.

La presente traduzione in italiano del Rapporto sulla convergenza del maggio 2010 contiene soltanto i capitoli Introduzione, Quadro di riferimento dell'analisi, Stato della convergenza economica e Sintesi per paese. Per maggiori informazioni, la pubblicazione completa in inglese è consultabile nel sito Internet della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-9339 (stampa)
ISSN 1725-9541 (online)

INDICE

1	INTRODUZIONE	5
2	QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI	
	2.1 CONVERGENZA ECONOMICA	7
	2.2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON I TRATTATI	18
3	STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA	42
4	SINTESI PER PAESE	
	4.1 BULGARIA	54
	4.2 REPUBBLICA CECA	58
	4.3 ESTONIA	61
	4.4 LETTONIA	65
	4.5 LITUANIA	69
	4.6 UNGHERIA	72
	4.7 POLONIA	75
	4.8 ROMANIA	78
	4.9 SVEZIA	81

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio	LU	Lussemburgo
BG	Bulgaria	HU	Ungheria
CZ	Repubblica Ceca	MT	Malta
DK	Danimarca	NL	Paesi Bassi
DE	Germania	AT	Austria
EE	Estonia	PL	Polonia
IE	Irlanda	PT	Portogallo
GR	Grecia	RO	Romania
ES	Spagna	SI	Slovenia
FR	Francia	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	costo 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 economico
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 dell'Unione, gli Stati membri dell'UE sono elencati in questa pubblicazione utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

I INTRODUZIONE

Dall'introduzione della moneta unica in 11 Stati membri dell'Unione europea (UE), il 1° gennaio 1999, altri 5 paesi sono entrati a far parte dell'area dell'euro. Al momento della redazione del presente rapporto hanno adottato la moneta unica 16 Stati membri, ultimo fra questi la Slovacchia il 1° gennaio 2009. Gli Stati membri che attualmente non partecipano a pieno titolo all'Unione economica e monetaria (UEM) e non hanno ancora introdotto l'euro sono quindi 11, due dei quali, la Danimarca e il Regno Unito, hanno notificato la volontà di non aderire alla Terza fase dell'UEM. L'elaborazione 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, questo rapporto prende in esame nove paesi: Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia. In base al Trattato¹ ognuno di essi è tenuto ad adottare l'euro e, a tal fine, devono compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza.

Nel predisporre questo rapporto la Banca centrale europea (BCE) assolve l'obbligo – sancito all'articolo 140 del Trattato – di riferire al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio) almeno una volta ogni due anni, o su richiesta di uno Stato membro con deroga, “sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli 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 sottoposti al Consiglio in parallelo. La presente analisi sui nove paesi menzionati viene quindi effettuata nel quadro del regolare esercizio biennale.

La BCE si rifà allo schema di valutazione utilizzato nei precedenti rapporti sulla convergenza per esaminare, con riferimento ai nove paesi interessati, se sia stato conseguito un grado di convergenza elevato e sostenibile in ambito economico, se la legislazione nazionale risulti compatibile con il Trattato e siano soddisfatti i requisiti di natura giuridica imposti alle banche centrali nazionali (BCN) come condizione per divenire parte integrante dell'Eurosistema.

Nel presente rapporto l'Estonia è sottoposta a un esame in certa misura più approfondito rispetto agli altri paesi, perché le autorità estoni hanno annunciato in varie occasioni l'intenzione di adottare l'euro il 1° gennaio 2011.

¹ Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (cfr. la voce del Glossario “Trattato di Lisbona”).

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 special modo dei dati sui conti pubblici, non devono essere influenzate da considerazioni o interferenze politiche. Agli Stati membri è stato chiesto di attribuire elevata priorità alla qualità e all'integrità delle proprie statistiche, di predisporre un adeguato sistema di controlli incrociati in sede di compilazione e di applicare requisiti minimi di qualità in campo statistico. Tali requisiti sono della massima importanza per rafforzare l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità di dar conto del proprio operato degli istituti nazionali di statistica, nonché per sostenere la fiducia nella qualità dei dati sulle finanze pubbliche (cfr. la sezione sulle statistiche).

Il rapporto si articola nel modo seguente: il capitolo 2 descrive lo schema di valutazione utilizzato per l'esame della convergenza economica e legale; il capitolo 3 fornisce un'analisi orizzontale degli aspetti principali della convergenza economica; il capitolo 4 presenta una sintesi per paese corredata dei principali risultati ottenuti sulla base di tale esame; il capitolo 5 approfondisce l'analisi dello stato della convergenza economica in ciascuno dei nove paesi e delinea la metodologia statistica adottata per gli indicatori di convergenza; infine il capitolo 6 verte sulla compatibilità delle legislazioni nazionali, compresi gli statuti delle banche centrali, con gli articoli 130 e 131 del Trattato e con lo Statuto².

² Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (cfr. la voce relativa del Glossario).

2 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI

2.1 CONVERGENZA ECONOMICA

La BCE valuta lo stato della convergenza economica dei nove Stati membri interessati rifacendosi per ciascuno di essi al 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 dalla BCE, e ancor prima dall'Istituto monetario europeo (IME). In particolare, nell'esame dei criteri di convergenza la BCE segue alcuni principi guida. In primo luogo, i singoli criteri sono interpretati e applicati in modo rigoroso, poiché la loro funzione principale è garantire che solo gli Stati membri aventi condizioni economiche idonee al mantenimento della stabilità dei prezzi e al buon funzionamento dell'area dell'euro possano parteciparvi. In secondo luogo, dato che i criteri di convergenza costituiscono un insieme integrato e coeso, devono essere soddisfatti nella loro totalità; il Trattato pertanto non li elenca secondo un ordine d'importanza ma li pone sullo stesso piano. In terzo luogo, i criteri di convergenza devono essere osservati sulla base di dati effettivi. Quarto, la verifica dei criteri deve caratterizzarsi per coerenza, trasparenza e semplicità. Infine si ribadisce che i criteri di convergenza devono essere rispettati in modo duraturo, non solo in un dato momento. Per questo motivo l'esame effettuato per ciascun paese approfondisce gli aspetti connessi con la sostenibilità della convergenza.

Vengono pertanto analizzati retrospettivamente gli andamenti economici negli Stati membri interessati con riferimento, in linea di principio, all'ultimo decennio. Questo approccio aiuta a stabilire con maggior precisione quanto i risultati al momento ottenuti

siano realmente frutto di aggiustamenti di natura strutturale; ciò a sua volta dovrebbe consentire una più accurata valutazione della sostenibilità della convergenza economica.

Inoltre viene condotta, nella misura opportuna, un'analisi prospettica rivolgendo particolare attenzione al fatto che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli si fonda sulla 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 140 del Trattato.

Le statistiche contenute in questo rapporto sono aggiornate al 23 aprile 2010. I dati statistici utilizzati per la verifica della convergenza sono stati forniti dalla Commissione europea (cfr. anche la sezione sulle statistiche, le tavole e le figure), con la collaborazione della BCE per quanto concerne i tassi di cambio e 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 a marzo 2010, ultimo mese per il quale erano disponibili le statistiche relative agli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC). Per i dati mensili sui tassi di cambio il periodo in esame termina nel marzo 2010, mentre per quelli giornalieri si estende fino al 23 aprile. I dati sui conti pubblici si fermano al 2009. Si considerano, inoltre, le previsioni di varie fonti e gli ultimi programmi di convergenza degli Stati membri, nonché altre informazioni ritenute rilevanti ai fini di una valutazione prospettica della sostenibilità della convergenza. Le previsioni di primavera della Commissione europea, di cui si tiene conto anche nel presente rapporto, sono state divulgate il 5 maggio 2010. Il rapporto è stato adottato dal Consiglio generale della BCE l'11 maggio.

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.

Riquadro I

Andamento dei prezzi

1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 140, 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 (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla stabilità dei prezzi, di cui all'articolo 140, paragrafo 1, primo trattino, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, 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 come variazione della media degli ultimi 12 mesi per i quali sono disponibili dati sullo IAPC rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. Il periodo di riferimento considerato per il tasso di inflazione è aprile 2009 - marzo 2010.
- 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 di Portogallo (-0,8 per cento), Estonia (-0,7 per cento) e Belgio (-0,1 per cento), da cui risulta un tasso medio del -0,5 per cento che, aggiungendo 1,5 punti percentuali, dà un valore di riferimento dell'1,0 per cento. Nel periodo considerato l'andamento dei prezzi in Irlanda, che ha registrato un tasso medio di inflazione sui 12 mesi del -2,3 per cento nel marzo 2010, è stato ritenuto fuori linea. Questo dato infatti è significativamente inferiore a quelli degli altri Stati membri, a causa del concorso di una serie di fattori specifici del paese relativi per lo più al rallentamento eccezionalmente marcato dell'attività economica e al connesso pronunciato calo dei salari. Pertanto il tasso di inflazione dell'Irlanda è stato escluso dal calcolo del valore di riferimento perché ne avrebbe determinato una distorsione. Va osservato che il concetto di valore “fuori linea” è già stato menzionato nei precedenti rapporti sulla convergenza (cfr. ad esempio il rapporto del 2004 della BCE e quelli dell'IME). In linea con tali rapporti uno Stato membro è considerato fuori linea se si verificano due condizioni: il tasso medio di inflazione sui 12 mesi è notevolmente inferiore ai corrispondenti tassi degli altri Stati membri e l'andamento dei prezzi ha risentito fortemente di fattori eccezionali. Tale approccio non implica l'esclusione automatica di alcuni tassi di inflazione, ma è stato adottato per trattare in modo adeguato potenziali distorsioni significative nell'andamento dei prezzi dei singoli paesi.

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. la sezione sulle statistiche). Il tasso medio di inflazione dell'area dell'euro è riportato a fini informativi nella parte statistica del presente rapporto.

Diversamente dagli altri rapporti sulla convergenza, vari Stati membri hanno registrato valori negativi per il tasso medio di inflazione nel periodo più recente di 12 mesi. In tale contesto va rammentato che ai sensi del Trattato l'andamento dell'inflazione di un paese è esaminato in termini relativi, ossia rispetto a quello degli Stati membri che hanno conseguito i risultati migliori. Pertanto, il criterio della stabilità dei prezzi tiene conto del fatto che gli shock comuni, derivanti ad esempio dai corsi internazionali delle materie prime, possono far deviare temporaneamente l'inflazione da livelli compatibili con la stabilità dei prezzi nel medio periodo anche nell'area dell'euro. Poiché tali shock si ripercuotono nella stessa maniera in tutti gli Stati membri, ai fini della valutazione della convergenza è opportuno considerare l'andamento dell'inflazione di un paese in termini relativi. Nell'orizzonte temporale di riferimento, infatti, tutti gli Stati membri dell'UE hanno risentito pesantemente degli shock sui prezzi del petrolio e degli alimentari. Le quotazioni delle materie prime si sono ridotte significativamente dai livelli massimi del 2008 e quindi diversi paesi dell'UE hanno registrato tassi di inflazione negativi nel corso del 2009. Questi limitati periodi di inflazione negativa vanno distinti dalla deflazione, ossia una persistente riduzione del livello generale dei prezzi che si radica nelle aspettative degli operatori economici. Di conseguenza, sebbene un'inflazione negativa non sia coerente con la stabilità dei prezzi a medio termine, quando fattori transitori e comuni esercitano forti pressioni al ribasso sui prezzi, tassi di inflazione negativi possono rappresentare un parametro significativo sotto il profilo economico a fronte del quale valutare il grado di convergenza di un paese. Sarebbe di fatto fuorviante escludere automaticamente tutti gli Stati membri con tassi di inflazione negativi quando diversi di loro si trovano in tale situazione a seguito di shock avversi sui prezzi a livello mondiale oppure di un rallentamento economico forte e altamente sincronizzato.

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 12 mesi (aprile 2009 - marzo 2010) 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 conto, inoltre, 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, lo IAPC ad aliquote fiscali costanti, l'IPC nazionale, 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 operatori di mercato, e sono analizzati gli aspetti strutturali rilevanti per il mantenimento di un contesto economico idoneo 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 140, 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 126, paragrafo 6”.

L'articolo 2 del Protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico di cui all'articolo 140, paragrafo 1, secondo trattino, di detto Trattato, significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 126, paragrafo 6, di detto Trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo.”

L'articolo 126 definisce la procedura per i disavanzi eccessivi. Conformemente all'articolo 126, 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), 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, il rapporto predisposto 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, compresa la situazione economica 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 126, paragrafo 6, il Consiglio, deliberando sulla base della raccomandazione della Commissione e considerate le osservazioni che lo Stato membro interessato ritenga di formulare, decide, a maggioranza qualificata escluso lo Stato membro e 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 2000-2009, le prospettive e le sfide per i conti pubblici, rivolgendo particolare attenzione alle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico.

Conformemente all'articolo 126 la BCE, a differenza della Commissione, 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 le tendenze future 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. la sezione sulle statistiche). I dati presentati in questo rapporto sono stati forniti per la maggior parte dalla Commissione nell'aprile 2010 e includono quelli sui conti pubblici dal 2000 al 2009, nonché le previsioni da essa formulate per il 2010.

Per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche, i risultati conseguiti nel 2009, anno di riferimento, sono valutati alla luce degli andamenti registrati dagli Stati membri negli ultimi dieci anni. Come punto di partenza viene esaminato l'andamento del rapporto fra il disavanzo pubblico e il PIL. A tale riguardo giova ricordare che sull'evoluzione del rapporto disavanzo/PIL annuo di un paese influiscono tipicamente una serie di fattori sottostanti, spesso suddivisi in "effetti ciclici", che riflettono la reazione dei deficit alle variazioni del ciclo economico, ed "effetti non ciclici", sovente ricondotti a correzioni strutturali o permanenti delle politiche di bilancio. Questi ultimi, così come quantificati nel presente rapporto, non sono necessariamente ascrivibili del tutto alle variazioni

strutturali della situazione di finanza pubblica, in quanto includono effetti temporanei sul bilancio derivanti sia da provvedimenti economici sia da fattori straordinari. Tuttavia, data l'incertezza circa il livello e il tasso di crescita del prodotto potenziale, risulta particolarmente difficile valutare come le posizioni di bilancio strutturali siano cambiate durante la crisi. Per quanto attiene agli altri indicatori, vengono analizzati in maggior dettaglio anche gli andamenti passati della spesa e delle entrate pubbliche.

In seguito vengono esaminati sia l'evoluzione del rapporto fra debito pubblico e PIL nell'arco di tale periodo, sia i fattori ad essa sottesi, ossia la differenza tra la crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e il raccordo disavanzo-debito. Questa prospettiva può fornire ulteriori informazioni su quanto il contesto macroeconomico, in particolare l'effetto congiunto di crescita e tassi di interesse, abbia inciso sulla dinamica del debito. Può altresì offrire maggiori indicazioni sul contributo dell'azione di risanamento rispecchiato 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.

Con riferimento alle prospettive future, vengono considerati i piani di bilancio nazionali e le recenti previsioni della Commissione europea per il 2010, come pure le strategie di finanza pubblica di medio periodo, che emergono dai programmi di convergenza. L'esame comprende una valutazione del previsto raggiungimento dell'obiettivo a medio termine di uno Stato membro, 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 infine evidenziate le sfide di lungo periodo per la sostenibilità delle posizioni di bilancio e per le grandi aree che necessitano di un'azione di risanamento, con particolare attenzione alle sfide connesse sia alla presenza di sistemi pensionistici pubblici a ripartizione in un contesto demografico in trasformazione, sia alle passività potenziali assunte dalle amministrazioni pubbliche, soprattutto durante la crisi finanziaria ed economica.

Per quanto attiene all'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 140, 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 dell'euro”.

L'articolo 3 del Protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo di cui all'articolo 140, paragrafo 1, terzo trattino, di detto 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 dell'euro.”

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) ricorrendo a indicatori quali la volatilità del tasso di cambio nei confronti dell'euro e la sua tendenza, 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; 4) tenendo conto dell'incidenza dei programmi di assistenza finanziaria internazionale nella stabilizzazione della moneta.

Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto è 24 aprile 2008 - 23 aprile 2010. Tutti i tassi di cambio bilaterali utilizzati sono tassi ufficiali della BCE (cfr. la sezione sulle statistiche).

Sono tre gli Stati membri in esame che partecipano attualmente agli AEC II: l'Estonia e la Lituania hanno aderito il 28 giugno 2004, mentre la Lettonia il 2 maggio 2005. Per questi

paesi gli andamenti delle rispettive valute nei confronti dell'euro nel periodo di riferimento sono analizzati come deviazioni dalla corrispondente parità centrale nell'ambito degli AEC II. Per gli altri sei Stati membri, in assenza di parità centrali degli AEC II, si considerano come parametro a scopo illustrativo i tassi di cambio medi rispetto all'euro nell'aprile 2008. 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, nonché i saldi di conto corrente, conto capitale e conto finanziario della bilancia dei pagamenti. Sono altresì considerate la dinamica del debito estero lordo e la posizione patrimoniale netta verso l'estero su periodi più lunghi. Le sezioni sull'andamento del tasso di cambio contemplano inoltre alcuni indicatori del grado di integrazione di un paese con l'area dell'euro valutato in termini finanziari e di commercio con l'estero (esportazioni e importazioni). Viene infine precisato se i paesi in rassegna abbiano beneficiato del sostegno alla liquidità di banca centrale o alla bilancia dei pagamenti sia bilateralmente, sia da istituzioni internazionali quali il Fondo monetario internazionale (FMI) o l'UE, tenendo conto dell'assistenza effettivamente ricevuta, ma anche di quella disponibile a titolo precauzionale, compreso l'accesso ai finanziamenti dell'FMI nell'ambito della Flexible Credit Line.

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 140, paragrafo 1, quarto trattino, del Trattato richiede:

“i livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro con deroga e della sua partecipazione al meccanismo di cambio.”

L'articolo 4 del Protocollo (n. 13) sui criteri di convergenza di cui all'articolo 140 del Trattato stabilisce che:

“il criterio relativo alla convergenza dei tassi d'interesse di cui all'articolo 140, paragrafo 1, quarto trattino, di detto 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 12 mesi per i quali sono disponibili dati relativi allo IAPC. Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto è aprile 2009 - marzo 2010.

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 Stati membri considerati nel calcolo del valore di riferimento per la stabilità dei prezzi (cfr. riquadro 1). Uno di questi tre paesi è l’Estonia, che tuttavia non dispone di un tasso di interesse a lungo termine armonizzato ed è quindi stata esclusa dal calcolo del valore di riferimento. Nell’orizzonte temporale assunto ai fini del presente rapporto i tassi di interesse a lungo termine dei due paesi che hanno ottenuto i risultati migliori sono il 3,8 per cento (Belgio) e il 4,2 per cento (Portogallo), da cui risulta un tasso medio del 4,0 per cento che, con l’aggiunta di 2 punti percentuali, fornisce un valore di riferimento del 6,0 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. la sezione sulle statistiche).

Qualora per un paese non si disponga di questo tipo di dati riguardo ai tassi di interesse a lungo termine, viene condotta un’analisi dei mercati finanziari ad ampio spettro, tenendo conto del livello del debito pubblico, dei differenziali derivati direttamente dalle statistiche monetarie e finanziarie, del merito di credito sovrano 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 (aprile 2009 - marzo 2010) 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. Nell’ambito di quest’analisi il rapporto fornisce anche informazioni sulla dimensione e sull’evoluzione del mercato finanziario in base a tre indicatori (consistenze dei titoli di debito societari, capitalizzazione del mercato azionario e credito bancario interno erogato al settore privato), che insieme misurano l’entità del mercato dei capitali in ciascun paese.

Infine l'articolo 140, paragrafo 1, del Trattato prevede che il presente rapporto tenga conto di una serie di altri fattori rilevanti, in particolare “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 nel capitolo 5 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.

2.2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON I TRATTATI

2.2.1 INTRODUZIONE

L'articolo 140, paragrafo 1, del trattato prevede che, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, la BCE (e la Commissione europea) riferisca al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri con deroga nell'adempimento degli obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Ciascun rapporto deve comprendere un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di ciascuno Stato membro con deroga, incluso lo statuto della sua, e gli articoli 130 e 131 del trattato e dello 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 dello Statuto. La BCE è particolarmente preoccupata di eventuali 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. La BCE vede altresì la necessità che gli organi decisionali delle BCN operino in maniera regolare e continuativa. Essa monitorerà da vicino ogni sviluppo prima di poter effettuare una valutazione positiva definitiva da cui concludere che la legislazione è compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

STATI MEMBRI CON DEROGA E CONVERGENZA LEGALE

Bulgaria, Repubblica ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia, la cui legislazione nazionale è esaminata nel presente rapporto, hanno lo stato di Stati membri con deroga, vale a dire che non hanno ancora adottato l'euro. Alla Svezia è stato conferito lo status di Stato membro con deroga con una decisione del Consiglio UE del maggio 1998¹.

¹ Decisione del Consiglio 98/317/CE del 3 maggio 1998 in conformità dell'articolo 109j, paragrafo 4, del Trattato (GU L 139 dell'11.5.1998, pag. 30). NOTA: Il titolo della Decisione 98/317/CE fa riferimento al Trattato che istituisce la Comunità europea (prima della rinumerazione degli articoli di tale trattato, in conformità dell'articolo 12 del Trattato di Amsterdam); tale disposizione è stata abrogata dal Trattato di Lisbona.

Per quanto concerne gli altri Stati membri, gli articoli 4² e 5³ dell'Atto contenente le condizioni di adesione prevedono 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 [139 del trattato]".

La BCE ha esaminato il livello di convergenza legale in Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania e Svezia ed anche le misure legislative che sono state o necessitano di essere adottate da tali paesi ai fini del raggiungimento di tale obiettivo. Il presente Rapporto non prende in esame le posizioni di Danimarca o del Regno Unito, poiché questi Stati membri, che non hanno ancora adottato l'euro, godono di uno status speciale.

Il Protocollo (n. 16) su talune disposizioni relative alla Danimarca, allegato ai Trattati, prevede che, alla luce della notifica da parte del governo danese al Consiglio del 3 novembre 1993, la Danimarca goda di un'esenzione e che la procedura per l'abrogazione della deroga sarà avviata solo a richiesta della Danimarca. Poiché l'articolo 130 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 sia 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 al momento in cui la Danimarca non informerà il Consiglio UE di volere adottare l'euro, la Danmarks Nationalbank non è tenuta ad integrarsi sotto il profilo legale all'Eurosistema e nessuna norma danese necessita di essere adattata.

Conformemente al Protocollo (n. 15) su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, allegato ai Trattati, il Regno Unito non è soggetto in alcun modo all'obbligo di adottare l'euro, a meno che non notifichi al Consiglio la sua intenzione in tal senso. Il 30 ottobre 1997 il Regno Unito ha informato il Consiglio che non intendeva adottare l'euro il

² 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).

³ Per la Bulgaria e Romania, si veda l'articolo 5 dell'Atto relativo alle condizioni di adesione della Repubblica di Bulgaria e della Romania e alle modifiche ai trattati sui quali si fonda l'Unione europea (GU L 157 del 21.6.2005, pag. 203).

1° gennaio 1999 e tale situazione è a tutt'oggi invariata. A seguito di tale notifica, alcune disposizioni del Trattato (compresi gli articoli 130 e 131) 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.

L'obiettivo della valutazione della convergenza legale è di facilitare la decisione del Consiglio su quali Stati membri "rispettino i propri obblighi con riguardo al raggiungimento dell'unione economica e monetaria" (articolo 140, paragrafo 1, del trattato). Nella sfera giuridica, queste condizioni attengono in particolare all'indipendenza della banca centrale e all'integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema.

STRUTTURA DELLA VALUTAZIONE GIURIDICA

La valutazione giuridica segue nelle grandi linee lo schema applicato in materia nei precedenti rapporti della BCE e dell'IME, in particolare nei Rapporti sulla convergenza della BCE del maggio 2008 (relativo a Bulgaria, Repubblica ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Slovacchia e Svezia), del maggio 2007 (relativo a Cipro e Malta), del dicembre 2006 (relativo a Repubblica ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia), del maggio 2006 (relativo a Lituania e Slovenia), dell'ottobre 2004 (relativo a Repubblica ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Svezia), del maggio 2002 (relativo alla Svezia) e dell'aprile 2000 (relativo a Grecia e Svezia) e in quello prodotto dall'IME nel marzo 1998. La compatibilità delle legislazioni nazionali è considerata anche alla luce delle modifiche legislative adottate entro il 12 marzo 2010. La compatibilità della legislazione nazionale è considerata alla luce della legislazione adottata entro il 12 marzo 2010.

2.2.2 PORTATA DELL'ADEGUAMENTO

2.2.2.1 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 130) e nello Statuto (articoli 7 e 14.2), nonché con le disposizioni sull'obbligo di riservatezza (articolo 37 dello Statuto);

- compatibilità con le disposizioni relative al divieto di finanziamento monetario (articolo 123 del Trattato) e all’accesso privilegiato (articolo 124 del Trattato) e compatibilità con l’ortografia comune dell’euro richiesto dal diritto dell’Unione; e
- integrazione legale delle BCN nell’Eurosistema (in particolare per ciò che concerne gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto).

2.2.2.2 “COMPATIBILITÀ” PIUTTOSTO CHE “ARMONIZZAZIONE”

L’articolo 131 del Trattato prevede che la legislazione nazionale sia “compatibile” con i Trattati e con lo Statuto; qualunque eventuale incompatibilità deve pertanto essere eliminata. 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 richieda l’“armonizzazione” degli statuti delle BCN, né tra di loro né rispetto allo Statuto. Le peculiarità nazionali possono continuare ad esistere nei limiti in cui esse non intaccano la competenza esclusiva dell’Unione 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 ad 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 i Trattati 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 131 del Trattato ha solo ad oggetto l’incompatibilità con i Trattati e lo statuto. Tuttavia, la normativa nazionale incompatibile con la legislazione dell’Unione 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 131 del trattato ma anche nella giurisprudenza della Corte di giustizia dell’Unione europea.⁴

⁴ Si veda, *inter alia*, la Causa 167/73 *Commissione delle Comunità europee contro Repubblica francese*. Racc. 1974, pag. 359 (“*Code du Travail Maritime*”).

I Trattati e lo Statuto non prescrivono le modalità di adeguamento della legislazione nazionale. Tale obiettivo può essere conseguito facendo riferimento alle norme del Trattato e dello Statuto o tramite l'incorporazione di tali disposizioni indicandone l'origine, o tramite la cancellazione dell'incompatibilità ovvero mediante una combinazione di tali metodi.

Inoltre, in funzione strumentale al conseguimento e al mantenimento della compatibilità fra la legislazione nazionale e i Trattati e lo Statuto, la BCE deve essere consultata dalle istituzioni dell'Unione e dagli Stati membri su progetti di disposizioni legislative che ricadono nel suo ambito di competenza, ai sensi dell'articolo 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato e dell'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 legislative⁵ richiede espressamente che gli Stati membri prendano tutte le misure necessarie ad assicurare il rispetto di tale obbligo.

2.2.3 INDIPENDENZA DELLE BCN

Per quanto concerne l'indipendenza della banca centrale e l'obbligo di riservatezza, la legislazione nazionale degli Stati membri che hanno aderito all'Unione nel 2004 o nel 2007 ha dovuto essere adeguata in modo tale da renderla conforme alle disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto e che fosse in vigore rispettivamente il 1° maggio 2004 e il 1° gennaio 2007. La Svezia era tenuta ad effettuare i necessari adeguamenti e a fare in modo che questi fossero in vigore entro la data di istituzione del SEBC, vale a dire il 1° giugno 1998.

2.2.3.1 INDIPENDENZA DELLA BANCA CENTRALE

Nel 1995 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 nazionale degli Stati membri in quel momento, in particolare degli statuti delle BCN. Il concetto di indipendenza della banca centrale include vari tipi di indipendenza che devono essere valutati separatamente, vale a dire: indipendenza funzionale, istituzionale, personale e finanziaria. Negli ultimi anni, nei pareri adottati dalla BCE si è effettuato un

⁵ GU L 189 del 3.7.1998, pag. 42

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 rispetto al trattato e allo statuto.

INDIPENDENZA FUNZIONALE

L'indipendenza della banca centrale non è fine a se stessa, ma è strumentale al conseguimento di un obiettivo 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 è raggiungibile 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 debbano conformarsi all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi previsto nell'articolo 127, paragrafo 1, e nell'articolo 282, paragrafo 2, del Trattato e 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 o il 1° gennaio 2007, era in dubbio se tale obbligo dovesse decorrere dalla data dell'adesione o da quella dell'adozione dell'euro. In effetti, mentre l'articolo 127, paragrafo 1, del Trattato non ha effetto riguardo agli Stati membri con deroga (si veda l'articolo 139, paragrafo 2, del Trattato), ad essi si applica l'articolo 2 dello Statuto (si veda l'articolo 42.1 dello statuto). La BCE è dell'avviso che l'obbligo del mantenimento della stabilità dei prezzi come obiettivo primario delle BCN decorra dal 1° giugno 1998 nel caso della Svezia e dal 1° maggio 2004 e dal 1° gennaio 2007 per gli Stati membri che hanno adottato l'euro in tali date. Ciò si fonda sul fatto che uno dei principi guida dell'Unione, vale a dire la stabilità dei prezzi (articolo 119 del Trattato), si applica anche nei confronti degli Stati membri con deroga. L'opinione della BCE si fonda 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 europea. Tale conclusione trova anche fondamento sulla *ratio* sottostante all'indipendenza della banca centrale, che è giustificata solo se viene data preminenza all'obiettivo generale della stabilità dei prezzi.

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

Il principio dell'indipendenza istituzionale è espressamente trattato all'articolo 130 del Trattato e all'articolo 7 dello Statuto. 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 dell'Unione, da qualsiasi governo di uno Stato membro o da qualunque altro organismo. Essi, inoltre, vietano alle istituzioni, organismi, uffici o agenzie dell'Unione 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 da una 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 di una BCN e deve pertanto essere limitata dalla legislazione.

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.

Qualunque coinvolgimento di una BCN nell'attuazione di misure di rafforzamento della stabilità finanziaria deve avvenire nell'osservanza del Trattato, vale a dire che le funzioni delle BCN devono essere svolte in maniera pienamente compatibile con la loro indipendenza istituzionale e finanziaria in modo tale da salvaguardare l'accurato svolgimento dei propri compiti ai sensi del Trattato e dello Statuto. Nei limiti in cui la legislazione nazionale preveda un ruolo per la BCN che vada oltre le funzioni consultive e

richieda che essa assuma compiti aggiuntivi, si deve assicurare che tali funzioni non incidano sulla capacità della BCN di svolgere i propri compiti connessi al SEBC dal punto di vista operativo e finanziario⁶.

Divieto di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni

I diritti di terzi di approvare, sospendere, annullare o differire decisioni di una 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 una BCN di sospendere, per motivi di legittimità, l'attuazione delle deliberazioni assunte dal SEBC o dagli organi decisionali di una BCN sottoponendole di seguito a una decisione finale da parte delle autorità politiche equivarrebbe a chiedere istruzioni a soggetti terzi.

Divieto di prendere parte alle riunioni degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto

La partecipazione di rappresentanti di soggetti terzi alle riunioni degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto su materie concernenti l'assolvimento da parte delle BCN dei compiti del SEBC 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 una 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; e
- siano osservati i requisiti di riservatezza derivanti dallo Statuto.

⁶ Parere CON/2009/93. Tutti i pareri della BCE sono pubblicati sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu.

Esercizio di funzioni proprie dei membri degli organi decisionali delle BCN

Le disposizioni statutarie concernenti l'adempimento da parte di terzi (ad esempio i Governi) di funzioni 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 in maniera indipendente di adottare 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 delle BCN 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 per i governatori. 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 dell'Unione europea. Gli statuti delle BCN devono essere conformi 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). Una volta eletti o nominati, i governatori non possono essere revocati a condizioni diverse da quelle menzionate all'articolo 14.2 dello statuto, anche se i governatori non erano ancora entrati in servizio.

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 SEBC⁷. Numerose disposizioni del trattato e dello statuto richiedono equivalenti garanzie di permanenza in carica. L'articolo 14.2 dello Statuto non limita la garanzia di permanenza in carica ai soli governatori, mentre negli articoli 130 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*" rispetto ai colleghi con pari diritto di voto oppure ove tali 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.

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 dell'Unione europea. La legislazione nazionale dovrebbe rimandare allo Statuto, ovvero omettere ogni riferimento al diritto di adire la Corte di giustizia dell'Unione europea (posto che l'articolo 14.2 dello Statuto è direttamente applicabile).

⁷ Si veda il paragrafo 8 del parere CON/2004/35; il paragrafo 8 del parere CON/2005/26; il paragrafo 3.3 del Parere CON/2006/44; il paragrafo 2.6 del parere CON/2006/32 e i paragrafi 2.3 e 2.4 del parere CON/2007/6.

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 interesse

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 creare 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, mediante cariche nel ramo esecutivo o legislativo dello Stato, o in 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 interesse 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 insufficienti per 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 che la BCE richieda alle BCN di effettuare sia versamenti aggiuntivi nel capitale della BCE, sia ulteriori trasferimenti di attività di riserva in valuta⁸. Inoltre, l'articolo 33.2

⁸ L'articolo 30,4 dello statuto è applicabile unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

dello statuto dispone⁹ 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. Secondo il principio dell'indipendenza finanziaria, il rispetto di tali disposizioni richiede che la capacità di una BCN di adempiere alle proprie funzioni non sia pregiudicata.

Tale principio prevede inoltre che una BCN abbia i mezzi sufficienti ad assolvere non solo i compiti connessi al SEBC ma anche quelli previsti nel proprio ambito nazionale, (ad esempio il finanziamento della propria gestione e delle proprie operazioni).

Per tutte le ragioni suesposte, l'indipendenza finanziaria implica altresì che una BCN sia sempre sufficientemente capitalizzata. In particolare, si dovrebbero evitare situazioni in cui il capitale netto di una BCN sia per un periodo di tempo prolungato al di sotto del proprio livello di capitale sociale o sia addirittura negativo, incluso laddove le perdite rispetto al livello di capitale e riserve siano soggette a riporto. Una tale situazione potrebbe avere un impatto negativo sulla capacità della BCE di adempiere ai propri compiti connessi al SEBC nonché a quelli in ambito nazionale. Inoltre, una tale situazione potrebbe incidere sulla credibilità della politica monetaria dell'Eurosistema. Pertanto, l'eventualità che il capitale netto di una BCN sia inferiore al proprio capitale sociale o sia addirittura negativo richiederebbe che il rispettivo Stato membro metta a disposizione della BCN una quantità di capitale appropriata almeno fino al livello del capitale sociale entro un periodo di tempo ragionevole, in modo da rispettare il principio dell'indipendenza finanziaria. Per quanto riguarda la BCE, l'importanza di tale questione è stata già riconosciuta dal Consiglio dell'UE mediante l'adozione del Regolamento (CE) n. 1009/2000 del Consiglio dell'8 maggio 2000 relativo agli aumenti di capitale della Banca centrale europea¹⁰. Esso mette il Consiglio direttivo della BCE in grado di decidere aumento effettivo in una fase futura al fine di mantenere l'adeguatezza della base di capitale necessaria per sostenere le operazioni della BCE; le BCN dovrebbero essere finanziariamente capaci di rispondere a una tale decisione della BCE.

Nel valutare l'indipendenza finanziaria è necessario considerare se un soggetto terzo abbia modo di esercitare un'influenza diretta o indiretta non solo sulle funzioni della BCN ma

⁹ L'articolo 33.2 dello statuto è applicabile unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

¹⁰ GU L 115 del 16.5.2000, pag. 1.

anche sulla sua capacità ad assolvere il proprio mandato intesa sia come capacità operativa, in termini di risorse umane, che finanziaria, in termini di adeguati mezzi economici. Gli aspetti dell'indipendenza finanziaria di cui sotto sono particolarmente pertinenti a questo riguardo, e alcuni di essi sono stati perfezionati solo di recente¹¹. 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 di una 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, invece, tali principi siano fissati da soggetti terzi, allora 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 o il Parlamento). Gli organi decisionali della BCN dovrebbero essere in grado di decidere i criteri di calcolo degli utili in maniera indipendente e professionale.

Qualora le operazioni di una 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 BCN¹². La revisione statale è effettuata su base non politica, indipendente e puramente professionale.

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, la decisione relativa 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

¹¹ I pareri della BCN in proposito più istruttivi in questo settore sono: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68; e CON/2009/32.

¹² Per le attività dei revisori esterni indipendenti delle BCN si veda l'articolo 27.1 dello statuto.

sia una clausola di salvaguardia espressa che garantisca che ciò non pregiudica i mezzi finanziari necessari a espletare le funzioni del SEBC.

I profitti possono essere distribuiti al bilancio dello Stato solo dopo che le eventuali perdite accumulate dagli esercizi precedenti siano state coperte¹³ siano stati costituiti gli accantonamenti finanziari ritenuti necessari a salvaguardare il valore reale del capitale e le attività della BCN. Provvedimenti legislativi *ad hoc* e provvisori che contengano istruzioni alle BCN in relazione alla distribuzione dei rispettivi profitti non sono ammissibile¹⁴. Similmente, una tassa sulle plusvalenze non realizzate comporterebbe altresì un pregiudizio all'indipendenza finanziaria¹⁵.

Uno Stato membro non può imporre riduzioni di capitale alla BCN senza il previo consenso dei suoi organi decisionali, che deve essere diretto a garantire che vengano preservate le risorse finanziarie necessarie ad espletare il proprio mandato in qualità di membro del SEBC, conformemente all'articolo 127, paragrafo 2, del trattato e dello statuto. Per la stessa ragione, qualunque modifica alle norme sulla distribuzione dei profitti di una BCN dovrebbe essere avviata e decisa in cooperazione con la BCN, che è posta nella migliore condizione possibile per valutare il livello richiesto del proprio capitale di riserva¹⁶. Per quanto riguarda gli accantonamenti finanziari o le riserve, le BCN devono essere libere di costituire liberamente accantonamenti finanziari per salvaguardare il valore reale del proprio capitale e attività. Gli Stati membri non ostacolano le BCN nella costituzione del loro capitale di riserva al livello necessario per uno Stato membro dell'Eurosistema ad adempiere i propri compiti¹⁷.

Responsabilità finanziaria delle autorità di vigilanza

In alcuni Stati membri l'autorità preposta alla vigilanza finanziaria è stata istituita in seno alla BCN. Ciò non crea alcun problema se tale autorità è sottoposta agli organi decisionali della BCN. Tuttavia, se 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

¹³ Parere CON/2009/85.

¹⁴ Parere CON/2009/26.

¹⁵ Parere CON/2009/63 e parere CON/2009/59.

¹⁶ Parere CON/2009/83 e parere CON/2009/53.

¹⁷ Parere CON/2009/26.

decisioni dell'autorità di vigilanza suscettibili di incidere sulla propria indipendenza, in particolare sul piano finanziario.

Autonomia in materia di personale

Gli Stati membri non possono pregiudicare la capacità di una BCN di assumere e mantenere il personale qualificato necessario alla BCN per svolgere in maniera autonoma le funzioni ad essa conferite dal Trattato e dallo Statuto. Inoltre, una BCN non può essere posta nella condizione di avere un controllo limitato o nullo sul proprio personale o di venire influenzata dal governo di uno Stato membro rispetto alla propria politica in materia di personale. L'autonomia in materia di personale si estende a questioni relative alle pensioni del personale.

Titolarità e diritti proprietari

I diritti dei terzi di intervenire o emettere istruzioni nei confronti di una BCE in relazione alla proprietà detenuta da una BCN sono incompatibili con il principio dell'indipendenza finanziaria.

2.2.4 RISERVATEZZA

L'obbligo del segreto professionale cui è tenuto il personale della BCE e della BCN sancito dall'articolo 37 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. L'accesso da parte di un ufficio di revisione statale, o di un organismo simile, ad informazioni e documenti di una BCN deve essere limitato e deve aver luogo senza pregiudicare il regime di riservatezza del SEBC a cui sono soggetti i membri degli organi decisionali e il personale delle BCN. Le BCN devono assicurare che tali soggetti proteggano la riservatezza delle informazioni e dei documenti divulgati ad un livello corrispondente a quello proprio della BCN.

2.2.5 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO E ACCESSO PRIVILEGIATO

Con riguardo al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato, la legislazione nazionale degli Stati membri che hanno aderito all'Unione europea nel 2004 o nel 2007 ha dovuto essere adeguata in modo tale da renderla conforme alle disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto e ha dovuto essere in vigore rispettivamente il

1° maggio 2004 e il 1° gennaio 2007. La Svezia era tenuta ad effettuare i necessari adeguamenti entro il 1° gennaio 1995.

2.2.5.1 DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO

Il divieto di finanziamento monetario è stabilito nell'articolo 123, 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, organi o organismi dell'Unione, 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 si applica agli enti creditizi di proprietà pubblica che, nel contesto dell'offerta di liquidità da parte delle banche centrali, devono ricevere lo stesso trattamento degli enti creditizi privati (articolo 123, paragrafo 2, del Trattato). Inoltre, la BCE e le BCN possono operare come agenti finanziari per gli organismi di cui sopra (articoli 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 104B del trattato [che istituisce la Comunità europea]¹⁸ (ora articoli 123 e 125, paragrafo 1 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea), 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 123, paragrafo 2, del Trattato e nel Regolamento (CE) n. 3603/93. Così, se anche l'articolo 123, paragrafo 1, fa riferimento specificamente alla "facilitazione creditizia", vale a dire prevedendo l'obbligo di ripagare i fondi, il divieto può essere applicato a maggior ragione ad altre forme di finanziamento, vale a dire senza tale ultimo obbligo di ripagamento.

¹⁸ GU L 332 del 31.12.1993, pag. 1.

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 legislative, ex articolo 127, paragrafo 4, e 282, paragrafo 5, del Trattato¹⁹.

LEGISLAZIONE NAZIONALE DI RECEPIMENTO DEL DIVIETO DEL FINANZIAMENTO MONETARIO

In linea generale, non è necessario recepire nella legislazione nazionale l'articolo 123 del trattato, integrato dal Regolamento (CE) n. 3603/93, in quanto entrambi direttamente applicabili. Qualora tuttavia le disposizioni legislative nazionali rispecchiassero tali disposizioni dell'Unione direttamente applicabili, esse non potrebbero restringere la portata applicativa del divieto di finanziamento monetario o estendere le esenzioni a disposizione del diritto dell'Unione. Ad esempio, la legislazione che prevedesse il finanziamento da parte della BCN di impegni finanziari di uno Stato membro nei confronti di istituzioni internazionali finanziarie (diverse dalle IMF, 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 potrebbe non richiedere ad 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. Tuttavia, la messa a disposizione di risorse da parte di una BCN ad una autorità di vigilanza non dà luogo a preoccupazioni connesse al finanziamento monetario nei limiti in cui la BCN finanzia l'adempimento di compiti di vigilanza finanziaria legittimi ai sensi del diritto nazionale come parte del proprio mandato, o fintanto che la BCN possa contribuire al processo decisionale delle autorità di vigilanza, e possa influenzarlo²⁰. Ancora, la distribuzione dei profitti della banca centrale che non sono stati ancora pienamente realizzati, contabilizzati e sottoposti a revisione non è compatibile col divieto di finanziamento monetario²¹.

¹⁹ Si veda il Rapporto sulla Convergenza del 2008, pagina 23, nota 13, che contiene una lista di pareri istruttivi IME/BCE in tale campo adottati tra maggio 1995 e marzo 2008. Altri pareri istruttivi della BCE in tale area adottati tra aprile 2008 e marzo 2010 sono: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59; e CON/2010/4.

²⁰ Parere CON/2010/4.

²¹ Parere CON/2009/59.

ASSUNZIONE DELLE PASSIVITA' DEL SETTORE PUBBLICO

La legislazione nazionale che richiedesse ad una BCN di assumere le passività di un organo pubblico precedentemente pubblico 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 soggetti, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario.

SOSTEGNO FINANZIARIO PER GLI ENTI CREDITIZI E/O FINANZIARI

La legislazione che prevedesse il finanziamento da parte di una BCN, concesso indipendentemente e a loro completa discrezione, di enti creditizi al di fuori del contesto dei compiti di banca centrale (quali politica monetaria, sistemi di pagamento o operazioni temporanee di sostegno alla liquidità), in particolare il sostegno di enti creditizi e/o altre istituzioni finanziarie insolventi, sarebbe incompatibile con il divieto di finanziamento monetario. A tal fine, si potrebbe considerare di inserire riferimenti all'articolo 123 del trattato.

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

La direttiva relativa ai sistemi di garanzia dei depositi²² e la direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori²³ 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 per gli enti creditizi o di un sistema nazionale di indennizzo degli investitori per le imprese di investimento, sarebbe compatibile con il divieto di finanziamento monetario, solo se esso fosse a breve termine, affrontasse situazioni d'urgenza, fossero in gioco aspetti di stabilità sistemica e le decisioni fossero lasciate alla discrezionalità della BCN. A tal fine, si potrebbe considerare di inserire riferimenti all'articolo 123 del trattato.

²² 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).

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

FUNZIONE DI AGENZIA FINANZIARIA

L'articolo 21.2 dello statuto stabilisce che la "BCE e le banche centrali nazionali possono operare come agenti finanziari per le istituzioni, organi o organismi dell'Unione, amministrazioni statali, enti regionali, locali o altri enti pubblici, altri organismi del settore pubblico o imprese pubbliche degli Stati membri". La finalità dell'articolo 21.2 dello Statuto è quella di consentire alle BCN, in seguito al trasferimento della funzione di politica monetaria all'Eurosistema, di continuare a svolgere il servizio di agente finanziario tradizionalmente fornito dalle banche centrali ai governi e ad altri enti pubblici, senza violare automaticamente il divieto di finanziamento monetario. Il Regolamento (CE) n. 3603/93 stabilisce un numero di esenzioni esplicite e circoscritte dal rispetto del divieto di finanziamento monetario in relazione alla funzione di agenzia finanziaria come segue: i) i crediti infragiornalieri sono concessi al settore pubblico purché restino limitati alla giornata e non sia possibile alcuna proroga²⁴; ii) è permesso l'accredito del conto del settore pubblico con assegni emessi da terzi prima che siano stati addebitati alla banca trattaria, qualora sia trascorso un intervallo di tempo prefissato corrispondente al termine normale di riscossione degli assegni da parte della BCN interessata, a condizione che l'eventuale saldo che ne derivi sia eccezionale, sia limitato ad un importo modesto e si annulli a breve termine²⁵; e iii) è permessa la detenzione di monete metalliche emesse dal settore pubblico e accreditate al suo conto, se l'importo di tale credito rimane inferiore al 10% delle monete metalliche in circolazione²⁶.

La legislazione nazionale relativa alla funzione di agenzia finanziaria dovrebbe essere compatibile con il diritto dell'Unione in generale e con il divieto di finanziamento monetario in particolare. Una legislazione nazionale che permetta ad una BCN di detenere depositi governativi e di servire i conti governativi non solleva dubbi dal punto di vista del rispetto del divieto di finanziamento monetario, purché tali disposizioni non consentano un'estensione di credito, inclusi scoperti sul conto overnight. Tuttavia, sorgerebbe un dubbio sulla compatibilità con il divieto di finanziamento monetario, ad esempio, qualora la legislazione nazionale consenta una remunerazione dei depositi o dei saldi di conto corrente superiore ai tassi di mercato, piuttosto che pari ad essi o al di sotto di essi. Un margine di remunerazione che fosse al di sopra dei tassi di mercato costituisce un credito infrannuale de facto, contrario al fine perseguito dal divieto di finanziamento monetario e potrebbe pertanto pregiudicare le finalità di tale divieto.

²⁴ Si veda l'articolo 4 del Regolamento (CE) n. 3603/93.

²⁵ Si veda l'articolo 5 del Regolamento (CE) n. 3603/93.

²⁶ Si veda l'articolo 6 del Regolamento (CE) n. 3603/93.

2.2.5.2 DIVIETO DI ACCESSO PRIVILEGIATO

In quanto autorità pubbliche, le BCN 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 privilegiato²⁷. La legislazione degli Stati membri in tale settore può non stabilire un tale accesso privilegiato.

Il presente rapporto concentra l'attenzione sulla compatibilità sia della legislazione nazionale o delle norme adottate dalle BCN sia degli statuti delle BCN con il divieto, contenuto nel trattato, di accesso privilegiato. Tuttavia, il presente rapporto non pregiudica la valutazione dell'eventualità che le leggi, i regolamenti, norme o atti amministrativi negli Stati membri siano utilizzati quali strumenti per aggirare il divieto di accesso privilegiato, con l'espedito di considerazioni di natura prudenziale. Una tale valutazione esula dalla portata del presente rapporto.

2.2.6 ORTOGRAFIA COMUNE DELL'EURO

L'articolo 3, paragrafo 4, del Trattato sull'Unione europea stabilisce che "L'Unione istituisce un'unione economica e monetaria la cui moneta è l'euro". ccc Nell'alfabeto Greco l'ortografia del termine euro è "ευρώ" e nell'alfabeto cirillico è "евро"²⁸. Coerentemente, il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio del 3 maggio 1998 sull'introduzione dell'euro²⁹ chiarisce che la denominazione della moneta unica deve essere lo stesso in tutte le lingue ufficiali dell'Unione, tenendo conto dell'esistenza dei diversi alfabeti. I Trattati richiedono così un'ortografia comune della parola "euro" nel caso nominativo singolare in tutte le disposizioni legislative dell'Unione e nazionali, tenendo conto dell'esistenza di alfabeti diversi.

²⁷ Si veda 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 124] del trattato (GU L 332 del 31.12.1993, pag. 4).

²⁸ La "Dichiarazione della Repubblica di Lettonia, della Repubblica di Ungheria e della Repubblica di Malta sull'ortografia della denominazione della moneta unica nei Trattati" allegata ai Trattati, stabilisce che: «Senza pregiudizio dell'ortografia unificata della denominazione della moneta unica dell'Unione europea cui si fa riferimento nei trattati e che figura sulle banconote e sulle monete, la Lettonia, l'Ungheria e Malta dichiarano che l'ortografia della denominazione della moneta unica, ivi compreso nelle forme declinate, figurante nelle versioni linguistiche lettone, maltese e ungherese del testo dei trattati non ha alcun effetto sulle vigenti regole delle lingue lettone, maltese e ungherese».

²⁹ GU L 139 del 11.5.1998, pag. 1.

Alla luce della competenza esclusiva dell'Unione nel determinare il nome della moneta unica, qualunque deviazione da tale regola è incompatibile con I Trattati e deve essere eliminata. Mentre tale principio si applica a tutti i tipi di legislazione nazionale, le valutazioni contenute nei capitoli relativi ai singoli paesi si concentrano sugli statuti delle BCN e sulla legislazione relativa alla transizione all'euro.

2.2.7 INTEGRAZIONE LEGALE DELLE BCN NELL'EUROSISTEMA

Le norme nazionali (in particolare lo statuto di una BCN, ma anche altre leggi) che dovessero impedire l'espletamento dei compiti connessi all'Eurosistema o il rispetto delle decisioni della BCE sono incompatibili con l'efficace funzionamento dell'Eurosistema, una volta che lo Stato membro interessato abbia adottato l'euro. 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 131 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 la Svezia) e al 1°maggio 2004 e al 1°gennaio 2007 (per ciò che attiene gli Stati membri che in quella data hanno aderito all'Unione europea in tali date). Ciononostante, gli obblighi legali 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 statutarie possono impedire il 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 membro del Consiglio direttivo della BCE, o, ancora, di disposizioni che non rispettano le prerogative della BCE. Si effettuano distinzioni tra obiettivi di politica economica, compiti, disposizioni finanziarie, politica dei cambi e cooperazione internazionale. Infine, sono citate altre aree per le quali lo statuto di una BCN potrebbe necessitare modifiche.

2.2.7.1 OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

La piena integrazione di una BCN nell'Eurosistema richiede che i propri obiettivi statuari siano compatibili con quelli del SEBC, enunciati all'articolo 2 dello Statuto. Fra le altre

cose, ciò comporta, tra l'altro, la necessità di provvedere all'adeguamento degli obiettivi statutari "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.

2.2.7.2 COMPITI

I compiti di una BCN di uno Stato membro la cui moneta è l'euro sono definite 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 131 del Trattato, quindi, le disposizioni relative ai compiti contenute nello statuto di una BCN, devono essere confrontate con quelle corrispettive contenute nel Trattato e nello Statuto ed ogni incompatibilità deve essere eliminata³⁰. Ciò si applica ad ogni disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema, costituisca un impedimento allo svolgimento delle attività collegate al SEBC ed in particolare a quelle disposizioni che non tengono conto dei poteri conferiti al SEBC dal capitolo IV dello Statuto.

Tutte le disposizioni legislative relative alla politica monetaria devono riconoscere che la politica monetaria dell'Unione deve essere condotta attraverso l'Eurosistema. Lo statuto di una BCN può contenere disposizioni su strumenti di politica monetaria. Tali disposizioni dovrebbero essere comparabili a quelle contenute nel Trattato e nello Statuto e qualsiasi incompatibilità deve essere eliminata, in modo da ottemperare a quanto disposto dall'articolo 131 del Trattato.

Nel contesto di recenti iniziative legislative nazionali dirette a far fronte alla crisi nei mercati finanziari, la BCE ha posto un'enfasi sul fatto che debba essere evitata qualunque distorsione nei segmenti nazionali del mercato monetario dell'area dell'euro, in quanto ciò può pregiudicare l'attuazione della politica monetaria unica. In particolare, ciò vale rispetto all'estensione delle garanzie dello Stato a copertura dei depositi interbancari³¹.

Gli Stati membri devono assicurare che le misure legislative nazionali che affrontano i problemi di liquidità delle imprese o dei professionisti, ad esempio i loro debiti nei confronti delle istituzioni finanziarie, non abbiano effetti negativi sulla liquidità del

³⁰ Si vedano, in particolare, gli articoli 127 e 128 del Trattato e gli articoli da 3 a 6 e 16 dello Statuto del SEBC.

³¹ Parere CON/2009/99.

mercato. In particolare, tali misure non possono essere incompatibili con il preincipio di un'economia di mercato aperto, come riflesso nell'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea, in quanto ciò potrebbe impedire il flusso di crediti, influenzare materialmente la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati e di conseguenza incidere negativamente sullo svolgimento dei compiti dell'Eurosistema³².

Una volta adottato l'euro, le disposizioni legislative nazionali che attribuiscono alle BCN il diritto esclusivo di emettere banconote, in base all'articolo 128, paragrafo 1 del Trattato e l'articolo 16 dello Statuto, devono riconoscere al Consiglio direttivo della BCE il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro. 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 essere o abrogate ovvero si devono riconoscere i poteri attribuiti alla BCE riguardo alle banconote in euro, ai sensi delle disposizioni 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. Uno Stato membro non può considerare la moneta in circolazione come un debito della propria BCN nei confronti del governo di tale Stato membro, in quanto ciò farebbe fallire il concetto della moneta unica e sarebbe incompatibile con gli obblighi di integrazione legale dell'Eurosistema³³.

Per quanto attiene alla gestione delle riserve in valuta estera³⁴, gli Stati membri che hanno adottato l'euro i quali non trasferiscono le proprie riserve ufficiali³⁵ alle rispettive BCN infrangono le disposizioni del Trattato. Inoltre, qualunque 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 il terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2, del Trattato. Infine, le BCN devono fornire alla BCE attività di riserva in valuta in misura proporzionale alla loro quota di partecipazione al capitale versato della BCE. Ciò significa che non devono sussistere ostacoli legali al trasferimento delle riserve in valuta dalle BCN alla BCE.

³² Parere CON/2010/8.

³³ Parere CON/2008/34.

³⁴ Terzo trattino dell'articolo 127, paragrafo 2 del Trattato.

³⁵ Ad eccezione delle attività in valuta estera dei saldi operativi, che i governi degli Stati membri possono mantenere in virtù dell'articolo 127, paragrafo 3, del Trattato.

Allo stesso modo, non è permesso l'intervento nell'adempimento degli altri compiti dell'Eurosistema, come la gestione delle riserve in valuta estera, mediante l'introduzione di una tassazione sulle plusvalenze teoriche e non realizzate³⁶.

2.2.7.3 DISPOSIZIONI IN MATERIA FINANZIARIA

Le disposizioni in materia finanziaria nello Statuto comprendono norme in materia di conti finanziari³⁷, revisione dei conti³⁸, sottoscrizione del capitale³⁹, trasferimento di attività di riserva⁴⁰ e distribuzione del reddito monetario⁴¹. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni e abrogare, quindi, le eventuali norme nazionali non compatibili.

2.2.7.4 POLITICA DEI CAMBI

Uno Stato membro con deroga può preservare la legislazione nazionale in base alla quale il Governo è responsabile della politica dei cambi 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 dei cambi dell'area dell'euro sia stata trasferita a livello dell'Unione in conformità dell'articolo 138 e 219 del Trattato.

2.2.7.5 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 sulla base della quale la BCN sia autorizzata a partecipare a istituzioni monetarie internazionali deve rendere tale partecipazione soggetta all'approvazione della BCE (articolo 6.2 dello Statuto).

2.2.7.6 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).

³⁶ Parere CON/2009/63.

³⁷ Articolo 26 dello statuto del SEBC.

³⁸ Articolo 27 dello statuto del SEBC.

³⁹ Articolo 28 dello statuto del SEBC.

⁴⁰ Articolo 30 dello statuto del SEBC.

⁴¹ Articolo 32 dello statuto del SEBC.

3 STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA

Rispetto alla situazione descritta nel *Rapporto sulla convergenza* pubblicato nel 2008, in molti paesi sono emerse problematiche importanti connesse a vulnerabilità e squilibri accumulati in precedenza, che hanno dato luogo a un profondo processo di aggiustamento negli ultimi anni. Sotto la spinta della crisi finanziaria ed economica mondiale, il PIL in termini reali ha registrato una caduta o una forte contrazione nella maggior parte degli Stati membri in esame. Se da un lato l'indebolimento dell'attività economica e le influenze esterne hanno contribuito a frenare l'inflazione, dall'altro le posizioni di bilancio hanno mostrato un brusco peggioramento e i premi per il rischio paese, come denotano i tassi di interesse a lungo termine, sono aumentati in misura significativa. La crisi finanziaria ed economica mondiale ha avuto ripercussioni relativamente pesanti sulla maggior parte dei paesi dell'Europa centrale e orientale, poiché la loro precedente espansione era stata finanziata con un ricorso piuttosto massiccio ai flussi di capitali transfrontalieri. Con l'incremento dell'avversione al rischio nei confronti di tali paesi e con l'inasprirsi delle condizioni di finanziamento, gli squilibri macroeconomici presenti li hanno resi altamente vulnerabili. Inoltre, essendo relativamente orientate all'esportazione, molte economie di questa regione hanno risentito in misura significativa del forte calo della domanda estera.

Per quanto concerne il criterio della stabilità dei prezzi, soltanto tre degli Stati membri analizzati in questo rapporto presentano una media dei tassi di inflazione negli ultimi 12 mesi inferiore al valore di riferimento. Negli altri sei tale parametro risulta superato, in diversi casi ampiamente, malgrado un considerevole indebolimento dell'attività economica nella maggioranza dei paesi. Come menzionato, la situazione di bilancio della maggior parte degli Stati ha registrato un marcato deterioramento rispetto al 2008, di riflesso al significativo peggioramento delle condizioni macroeconomiche. Sei su nove sono attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE riguardo all'esistenza di un disavanzo eccessivo. Di questi sei, appena tre presentavano disavanzi eccessivi anche l'anno prima. Nel 2008 quattro degli Stati membri esaminati nel presente documento evidenziavano un rapporto disavanzo pubblico/PIL inferiore al 3 per cento definito nel Trattato oppure una posizione di bilancio in avanzo; nel 2009 sono invece solo due i paesi

che hanno indicato disavanzi al di sotto di questo valore di riferimento. In tutti gli Stati qui considerati salvo uno l'incidenza del debito pubblico sul PIL è ancora inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Nondimeno tutti hanno visto aumentare questo rapporto, in alcuni casi in misura significativa, dal 2008. Per quanto riguarda il tasso di cambio, sono tre i paesi analizzati in questa sede che aderiscono agli AEC II, così come nel 2008. Negli ultimi due anni i mercati finanziari dei paesi aderenti agli AEC II hanno attraversato periodi di accresciuta volatilità, che hanno creato gravi tensioni all'interno del meccanismo di cambio. Al tempo stesso, fuori dal meccanismo i tassi di cambio hanno mostrato forti oscillazioni nella maggior parte dei paesi esaminati. Sul fronte della convergenza dei tassi di interesse a lungo termine, soltanto due paesi si collocano al di sotto del valore di riferimento¹, mentre nel 2008 erano sette (su dieci)².

Nel valutare il rispetto dei criteri di convergenza l'aspetto della sostenibilità riveste importanza fondamentale. L'adozione dell'euro è un processo irrevocabile; la convergenza deve essere pertanto conseguita in modo durevole, non soltanto in un momento determinato. Per raggiungere un alto grado di convergenza sostenibile occorre che tutti i paesi interessati moltiplichino gli sforzi. È soprattutto necessario realizzare e mantenere la stabilità dei prezzi su basi durature, nonché ridurre gli elevati disavanzi di bilancio che sono emersi in diversi Stati membri nel corso della crisi finanziaria ed economica, conseguendo e preservando finanze pubbliche solide.

In molti dei paesi considerati in questo rapporto sono necessari anche aggiustamenti durevoli sul piano delle politiche economiche in ragione della compresenza di quattro fattori:

1. l'ulteriore convergenza dei livelli di reddito nella maggior parte degli Stati membri in esame potrebbe esercitare maggiori pressioni al rialzo sui prezzi o sui tassi di cambio nominali (se non su entrambi);
2. più in generale, la necessità di prevenire l'accumularsi di nuovi squilibri macroeconomici in futuro; questo rischio esiste, in particolare, se il processo di convergenza dei redditi è accompagnato da un rinnovato vigore dell'espansione

¹ Poiché l'Estonia non dispone di un indicatore del tasso di interesse a lungo termine, non è possibile effettuare un confronto diretto con il valore di riferimento.

² Va sempre ricordato che, dei dieci paesi esaminati nel 2008, la Slovacchia ha frattanto adottato l'euro: nel raffrontare in maniera diretta le risultanze del presente rapporto con quelle del precedente è importante tenere conto della diversa composizione del gruppo considerato.

del credito e da rincari delle attività, ad esempio alimentati da tassi di interesse reali modesti o negativi;

3. molti paesi devono riallocare risorse dal settore non negoziabile a quello negoziabile al fine di realizzare una convergenza più equilibrata, che richiede un maggiore contributo delle esportazioni alla crescita;
4. aggiustamenti durevoli sul piano delle politiche economiche sono necessari anche in ragione dei cambiamenti demografici, che si prospettano rapidi e di notevole portata.

CRITERIO DELLA STABILITÀ DEI PREZZI

Nel periodo di riferimento di 12 mesi, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, l'inflazione è stata molto contenuta nell'Unione europea per effetto degli shock negativi sui prezzi a livello mondiale e del rallentamento significativo dell'attività economica nella maggioranza dei paesi. Il valore di riferimento per il criterio della stabilità dei prezzi è pertanto risultato pari all'1,0 per cento. Questo è stato ottenuto aggiungendo 1,5 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di inflazione misurati sullo IAPC di Portogallo (-0,8 per cento), Estonia (-0,7 per cento) e Belgio (-0,1 per cento) per i 12 mesi in questione. In Irlanda i prezzi sono diminuiti in misura persino maggiore e sono stati reputati fuori linea e quindi esclusi dal calcolo del valore di riferimento (cfr. il riquadro 1 del capitolo 2). Riassumendo i risultati ottenuti dai singoli Stati membri in tale periodo, tre su nove (Repubblica Ceca, Estonia e Lettonia) hanno registrato tassi medi di inflazione armonizzata inferiori al valore di riferimento, mentre i rimanenti sei si sono collocati su livelli superiori, con gli scostamenti più ampi osservati per Romania, Ungheria e Polonia (cfr. tavola riassuntiva).

Tavola riassuntiva: indicatori economici di convergenza

		Stabilità dei prezzi	Condizioni di finanza pubblica			Tasso di cambio		Tasso di interesse a lungo termine
		Inflazione misurata sullo IAPC ¹⁾	Paese con disavanzo eccessivo ²⁾	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche ³⁾	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche ³⁾	Paese partecipante agli AEC II ²⁾	Tasso di cambio nei confronti dell'euro ^{4),5)}	Tasso di interesse a lungo termine ⁶⁾
Bulgaria	2008	12,0	no	1,8	14,1	no	0,0	5,4
	2009	2,5	no	-3,9	14,8	no	0,0	7,2
	2010	¹⁾ 1,7	²⁾ no	-2,8	17,4	²⁾ no	⁴⁾ -0,0	⁶⁾ 6,9
Repubblica Ceca	2008	6,3	sì	-2,7	30,0	no	10,2	4,6
	2009	0,6	sì	-5,9	35,4	no	-6,0	4,8
	2010	¹⁾ 0,3	²⁾ sì	-5,7	39,8	²⁾ no	⁴⁾ 2,6	⁶⁾ 4,7
Estonia	2008	10,6	no	-2,7	4,6	sì	0,0	⁷⁾ ...
	2009	0,2	no	-1,7	7,2	sì	0,0	⁷⁾ ...
	2010	¹⁾ -0,7	²⁾ no	-2,4	9,6	²⁾ sì	⁴⁾ 0,0	⁷⁾ ...
Lettonia	2008	15,3	no	-4,1	19,5	sì	-0,4	6,4
	2009	3,3	sì	-9,0	36,1	sì	-0,4	12,4
	2010	¹⁾ 0,1	²⁾ sì	-8,6	48,5	²⁾ sì	⁴⁾ -0,4	⁶⁾ 12,7
Lituania	2008	11,1	no	-3,3	15,6	sì	0,0	5,6
	2009	4,2	sì	-8,9	29,3	sì	0,0	14,0
	2010	¹⁾ 2,0	sì	-8,4	38,6	²⁾ sì	⁴⁾ 0,0	⁶⁾ 12,1
Ungheria	2008	6,0	sì	-3,8	72,9	no	-0,1	8,2
	2009	4,0	sì	-4,0	78,3	no	-11,5	9,1
	2010	¹⁾ 4,8	²⁾ sì	-4,1	78,9	²⁾ no	⁴⁾ 4,5	⁶⁾ 8,4
Polonia	2008	4,2	sì	-3,7	47,2	no	7,2	6,1
	2009	4,0	sì	-7,1	51,0	no	-23,2	6,1
	2010	¹⁾ 3,9	sì	-7,3	53,9	²⁾ no	⁴⁾ 8,4	⁶⁾ 6,1
Romania	2008	7,9	no	-5,4	13,3	no	-10,4	7,7
	2009	5,6	sì	-8,3	23,7	no	-15,1	9,7
	2010	¹⁾ 5,0	sì	-8,0	30,5	²⁾ no	⁴⁾ 2,9	⁶⁾ 9,4
Svezia	2008	3,3	no	2,5	38,3	no	-3,9	3,9
	2009	1,9	no	-0,5	42,3	no	-10,4	3,3
	2010	¹⁾ 2,1	²⁾ no	-2,1	42,6	²⁾ no	⁴⁾ 6,8	⁶⁾ 3,3
Valore di riferimento ⁸⁾		1,0%		-3%	60%			6,0%

Fonti: Commissione europea (Eurostat) e BCE.

1) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2010 si riferiscono al periodo aprile 2009 - marzo 2010.

2) Viene indicato se un paese sia stato oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo per almeno parte dell'anno. Le informazioni per il 2010 si riferiscono al periodo fino al 23 aprile, data di chiusura delle statistiche del presente rapporto.

3) In percentuale del PIL. I dati relativi al 2010 sono tratti dalle previsioni della Commissione europea della primavera 2010.

4) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2010 sono calcolati come variazione percentuale della media sul periodo 1° gennaio - 23 aprile 2010 rispetto alla media del 2009.

5) Un valore positivo indica un apprezzamento nei confronti dell'euro, mentre un valore negativo un deprezzamento.

6) Tasso di interesse medio annuo. I dati per il 2010 si riferiscono al periodo aprile 2009 - marzo 2010.

7) Per l'Estonia il tasso di interesse a lungo termine non è disponibile.

8) Il valore di riferimento è relativo al periodo aprile 2009 - marzo 2010 per l'inflazione misurata sullo IAPC e per i tassi di interesse a lungo termine, al 2009 per il saldo di bilancio e il debito delle amministrazioni pubbliche.

Nell'arco dell'ultimo decennio, nella maggioranza dei paesi dell'Europa centrale e orientale qui esaminati l'inflazione è inizialmente diminuita rispetto ai livelli relativamente elevati degli inizi del secolo. Tra il 2003 e il 2005, tuttavia, i prezzi hanno preso ad accelerare nella maggior parte degli Stati membri analizzati. In diversi paesi l'inflazione è fortemente aumentata nella seconda metà del decennio, superando in alcuni casi il 10 per cento. I tassi medi annui hanno raggiunto il livello massimo nel 2008, prima di registrare un notevole calo nel 2009. Pur applicandosi alla maggioranza dei paesi,

questo andamento generale presenta alcune notevoli eccezioni, in particolare negli ultimi anni del decennio. Tra i paesi esaminati, l'incremento dell'inflazione fino al 2008 e il suo successivo calo nel 2009 sono stati maggiormente pronunciati in Bulgaria, Estonia, Lettonia e Lituania. In altri Stati membri, quali la Polonia e in particolare la Svezia, si sono osservate una dinamica più moderata e minore volatilità rispetto al resto del gruppo. In Romania i tassi di inflazione sono stati considerevolmente più alti di quelli degli altri paesi pur seguendo una tendenza calante per la maggior parte del decennio.

Nella maggioranza degli Stati membri in esame gli andamenti dell'inflazione osservati negli ultimi anni sono stati prevalentemente sospinti da una vigorosa espansione dell'attività e da crescenti squilibri macroeconomici fino al 2008, a cui hanno fatto seguito prima un rallentamento repentino dell'economia e poi una correzione di tali squilibri. Inoltre, gli shock nei mercati internazionali delle materie prime hanno esercitato un impatto significativo sull'inflazione. La crisi finanziaria ed economica mondiale ha avuto ripercussioni piuttosto pesanti sulla maggior parte dei paesi dell'Europa centrale e orientale, poiché la loro precedente crescita era stata finanziata con un ricorso alquanto massiccio ai flussi di capitali transfrontalieri. Con l'incremento dell'avversione al rischio nei confronti di tale regione e con l'inasprirsi delle condizioni di finanziamento, gli squilibri macroeconomici presenti hanno dovuto essere corretti bruscamente. Inoltre, essendo relativamente orientate all'esportazione, molte di queste economie si sono trovate esposte al forte calo della domanda estera. Alcuni paesi della regione sono stati particolarmente colpiti a causa dei considerevoli squilibri macroeconomici che avevano accumulato, come testimoniano i disavanzi esterni molto ingenti e la rapida ascesa dei prezzi del credito e delle attività finanziarie. Ciò ha determinato un brusco deterioramento delle condizioni macroeconomiche, soprattutto alla fine del 2008 e agli inizi del 2009. Nel corso del 2009 la produzione è diminuita nella maggior parte dei paesi in esame, con il crollo delle esportazioni, l'indebolirsi della domanda interna, il calo degli utili societari e il peggioramento delle condizioni nel mercato del lavoro. Nella maggioranza delle economie con tasso di cambio fisso l'esigenza di riguadagnare competitività ha causato una contrazione dei salari e dei prezzi, in assenza di flessibilità del cambio. Negli Stati membri dotati di un cambio più flessibile le svalutazioni della moneta effettuate agli inizi del 2009 hanno frenato il calo dell'inflazione. In aggiunta al brusco rallentamento dell'attività economica, nel 2009 le pressioni inflazionistiche si sono attenuate anche per effetto della diminuzione dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari, dopo il livello massimo raggiunto alla metà del 2008.

Guardando al futuro, le previsioni elaborate dalle principali istituzioni internazionali per i prossimi anni indicano che nella maggioranza dei paesi l'inflazione si potrebbe verosimilmente attestare al di sotto dei tassi medi osservati negli anni prima della crisi. La prospettiva di una domanda interna piuttosto contenuta frenerà probabilmente le pressioni sui prezzi nella maggior parte dei paesi analizzati. Esistono nondimeno rischi al rialzo per l'inflazione. In particolare, il rincaro delle materie prime a livello mondiale (soprattutto energia e generi alimentari) eserciterebbe un effetto al rialzo sui prezzi al consumo in numerosi paesi. Ulteriori incrementi dell'imposizione indiretta e dei prezzi amministrati, determinati dall'esigenza di risanare i conti pubblici, potrebbero inoltre intensificare le spinte inflazionistiche negli anni a venire. Al contempo prosegue inoltre il processo di recupero del divario nello sviluppo economico dei paesi dell'Europa centrale e orientale analizzati, che potrebbe comportare rinnovate pressioni al rialzo sui prezzi e/o sul tasso di cambio nominale, benché sia difficile valutare con esattezza l'entità di tali effetti. Il rischio che tali pressioni si materializzino sarà particolarmente elevato se la prossima fase espansiva sarà di nuovo accompagnata da una crescita vigorosa del credito e da rincari dei prezzi delle attività finanziarie, alimentati da un basso livello dei tassi di interesse reali.

Occorrerà una politica monetaria orientata alla stabilità per creare un contesto che favorisca la stabilità dei prezzi su base sostenibile nei paesi in esame. Per conseguire, preservare o consolidare un tale contesto saranno indispensabili anche ulteriori sforzi sul fronte delle politiche di bilancio, in particolare la realizzazione di percorsi di risanamento credibili. La crescita dei salari non dovrebbe superare quella della produttività del lavoro e dovrebbe tenere conto delle condizioni su tale mercato nonché degli andamenti nei paesi concorrenti. È inoltre necessario continuare a impegnarsi nella riforma dei mercati del lavoro e dei beni e servizi per accrescerne la flessibilità e per mantenere condizioni favorevoli all'espansione dell'economia e dell'occupazione. Negli Stati membri che aderiscono agli AEC II, dato il limitato margine di manovra consentito dai rigidi regimi di cambio unilaterali attualmente in vigore, è imperativo che le politiche attuate in altri settori supportino la capacità dell'economia di affrontare gli shock specifici ai singoli paesi e di prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici.

CRITERIO DELLE CONDIZIONI DI FINANZA PUBBLICA

Alla data del presente rapporto tutti gli Stati membri in esame ad eccezione di Bulgaria, Estonia e Svezia sono oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di disavanzi eccessivi. I termini per la correzione dei disavanzi sono fissati al 2011 per

l'Ungheria, al 2012 per Lettonia, Lituania, Polonia e Romania e al 2013 per la Repubblica Ceca. Per il 2009 ciascuno dei sei paesi ha indicato un rapporto disavanzo pubblico/PIL superiore al valore di riferimento del 3 per cento e, salvo l'Ungheria (con il 4,0 per cento), si sono tutti collocati su un livello prossimo o superiore al 6 per cento. Anche la Bulgaria ha registrato un rapporto al di sopra del 3 per cento, mentre l'Estonia e la Svezia livelli inferiori a questo. La Commissione europea sta avviando una procedura per un disavanzo eccessivo nei confronti della Bulgaria con la preparazione di un rapporto ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3. Nel complesso, rispetto al 2008 la situazione di bilancio ha mostrato un marcato deterioramento nella maggior parte dei paesi, riconducibile al significativo peggioramento delle condizioni macroeconomiche. Va rilevato che diversi Stati membri non appartenenti all'area dell'euro avevano adottato un orientamento prociclico di allentamento della politica fiscale prima della crisi. Al tempo stesso, gli andamenti dei conti pubblici nel 2009 hanno rispecchiato anche la diversità delle misure di bilancio adottate dai nove Stati membri in risposta alla crisi finanziaria ed economica. Per Lettonia, Ungheria e Romania, che hanno ricevuto assistenza finanziaria fra gli altri dall'UE e dall'FMI, i programmi di aggiustamento hanno richiesto severi interventi di riequilibrio. Bulgaria, Estonia e Lituania hanno attuato provvedimenti di risanamento complessivi tesi a contenere il rapido deterioramento dei conti pubblici. In Polonia l'impatto sulle finanze pubbliche esercitato dagli stabilizzatori automatici è stato in parte compensato da tagli della spesa. Al contrario, le politiche di bilancio della Repubblica Ceca denotano sia che gli stabilizzatori automatici hanno potuto operare, sia che il governo ha varato alcuni interventi di stimolo. Nel 2009 la Svezia ha attuato un significativo pacchetto di misure di stimolo fiscale.

Per il 2010 la Commissione europea prevede che il rapporto disavanzo pubblico/PIL resti al di sopra del valore di riferimento del 3 per cento in tutti i paesi che sono oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi. Soltanto per Bulgaria, Estonia e Svezia si prospettano disavanzi inferiori al 3 per cento del PIL nel 2010.

I rapporti debito pubblico/PIL sono aumentati in tutti i nove Stati membri analizzati, in alcuni casi in misura considerevole, per effetto di una serie di fattori fra cui gli ampi disavanzi di bilancio, il deterioramento del contesto macroeconomico e gli interventi a sostegno delle istituzioni finanziarie. Nel 2009 soltanto l'Ungheria ha superato il valore di riferimento del 60 per cento definito per il rapporto debito/PIL, registrando un incremento di 5,4 punti percentuali al 78,3 per cento rispetto all'anno precedente. Gli altri paesi hanno

presentato valori inferiori. Alcuni governi hanno assunto passività potenziali durante la crisi sotto forma di garanzie.

Fra il 2000 e il 2009 l'incidenza del debito pubblico sul PIL si è fortemente accresciuta in Lettonia (23,8), Ungheria (23,3), Repubblica Ceca (16,9) e Polonia (14,2) e in misura notevolmente minore in Lituania, Estonia e Romania. In Bulgaria e Svezia il rapporto debito pubblico/PIL si è invece attestato su livelli chiaramente inferiori a quelli del 2000. Quanto al 2010, la Commissione europea prospetta un incremento, in alcuni casi considerevole, per tutti i paesi in esame.

In prospettiva, è della massima importanza che gli Stati membri analizzati conseguano e preservino posizioni di bilancio solide e sostenibili. Quelli interessati da una decisione del Consiglio riguardo all'esistenza di disavanzi eccessivi devono onorare gli impegni assunti nel quadro della relativa procedura in modo credibile e tempestivo, per ricondurre i rispettivi disavanzi al di sotto del valore di riferimento nei tempi concordati. Maggiori progressi sul piano del risanamento sono necessari anche negli Stati membri che devono ancora raggiungere gli obiettivi di bilancio a medio termine. Nel complesso, l'ulteriore riequilibrio dei conti pubblici consentirebbe di affrontare le conseguenze dell'invecchiamento demografico sui bilanci. Solidi assetti fiscali dovrebbero sostenere il risanamento dei conti e arginare gli sconfinamenti di spesa, aiutando nel contempo a prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Le strategie si dovrebbero incentrare su una maggiore qualità delle finanze pubbliche potenziando la produttività e gli investimenti.

CRITERIO DEL TASSO DI CAMBIO

Fra gli Stati membri in esame Estonia, Lettonia e Lituania partecipano attualmente agli AEC II e, come stabilito dall'articolo 140 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, vi aderiscono da oltre due anni prima dell'esame della convergenza. Gli accordi per la partecipazione agli AEC II si sono basati su una serie di impegni assunti dalle rispettive autorità nazionali, concernenti fra l'altro il perseguimento di politiche di bilancio sane, la promozione della moderazione salariale, il contenimento della crescita del credito e l'attuazione di ulteriori riforme strutturali. Tutti gli Stati membri in questione si sono impegnati unilateralmente a mantenere bande di oscillazione più ristrette. Questi impegni unilaterali non determinano obblighi aggiuntivi per la BCE. In particolare, è stata accettata l'adesione dell'Estonia e della Lituania agli AEC II preservando i regimi di

currency board preesistenti. Anche le autorità lettone si sono impegnate unilateralmente a mantenere il tasso di cambio del lat sulla parità centrale con l'euro adottando una banda di oscillazione del ± 1 per cento. Nello stesso periodo gli altri sei paesi hanno invece lasciato la propria valuta al di fuori del meccanismo di cambio.

Nel quadro degli AEC II, nessuna delle parità centrali delle monete in esame è stata svalutata nell'arco di tempo considerato (dal 24 aprile 2008 al 23 aprile 2010). La corona estone e il litas lituano hanno continuato a essere scambiati alle rispettive parità centrali. Per contro, la volatilità del cambio del lat lettone nei confronti dell'euro, all'interno della banda di oscillazione del ± 1 per cento fissata unilateralmente, ha raggiunto il massimo nel luglio 2009, prima di registrare una riduzione. I mercati sono stati scossi da diversi episodi di grave tensione; in tali occasioni la valuta lettone è stata scambiata in prossimità dell'estremità inferiore della sua banda di oscillazione unilaterale. Il crollo di Lehman Brothers nel settembre 2008, le prospettive economiche sfavorevoli per la Lettonia, le voci riguardo a una possibile svalutazione della sua parità centrale nell'ambito degli AEC II, unitamente ai declassamenti del merito creditizio da parte di diverse agenzie di *rating* e i crescenti problemi di liquidità del sistema bancario hanno segnato un primo periodo di gravi tensioni fra ottobre e dicembre 2008. Nel momento in cui queste tensioni hanno investito la bilancia dei pagamenti, la Lettonia si è vista costretta a richiedere assistenza finanziaria internazionale e ha concordato l'attuazione di un programma di aggiustamento rigoroso teso a stabilizzare il settore finanziario, a ripristinare la fiducia e a riguadagnare competitività. Un secondo episodio di grave tensione si è verificato fra marzo e giugno 2009, in relazione al rapido deterioramento dell'economia e delle finanze pubbliche della Lettonia, agli ulteriori declassamenti del merito di credito sovrano e ai timori degli investitori circa il rispetto delle condizioni concordate nel quadro dell'assistenza finanziaria internazionale. Anche la volatilità dei mercati finanziari in Estonia e Lituania ne potrebbe aver risentito. La situazione in Lettonia è migliorata nel giugno 2009 quando è stato reso noto il piano dei tagli del bilancio 2009. Incertezze riguardo all'adozione di misure fiscali da parte del parlamento lettone nel settembre 2009 hanno dato origine a un ulteriore periodo di pressioni sul tasso di cambio. Nell'ottobre 2009 il lat lettone è stato scambiato in prossimità dell'estremità inferiore della sua banda di oscillazione del ± 1 per cento fissata unilateralmente. Nel 2009 la Eesti Pank ha concluso un accordo a titolo precauzionale con la Sveriges Riksbank, che è rimasto inutilizzato ed è giunto a scadenza alla fine dell'anno. Nel 2008 la Latvijas Banka

ha sottoscritto un accordo di *swap* con la Sveriges Riksbank e la Danmarks Nationalbank giunto a termine alla fine del 2009.

La valuta bulgara non partecipava al meccanismo di cambio degli AEC II, ma era ancorata all'euro nel quadro di un regime di *currency board*. Le altre monete al di fuori del meccanismo hanno registrato un indebolimento significativo rispetto all'euro nel periodo in esame. Fra la fine del 2008 e marzo 2009 hanno subito pressioni al ribasso a fronte della maggiore incertezza nei mercati finanziari mondiali, riconducibile in primo luogo al crollo di Lehman Brothers nel settembre 2008, alle prospettive economiche sfavorevoli dei paesi e ai timori degli investitori circa le vulnerabilità esterne in presenza di una maggiore avversione al rischio. Una graduale normalizzazione delle condizioni dei mercati finanziari mondiali ha quindi contribuito alla parziale inversione di tale svalutazione. La moneta polacca è stata quella che ha registrato il maggiore deprezzamento rispetto ai livelli medi di aprile 2008. Nel maggio 2009 il Comitato esecutivo dell'FMI ha approvato uno schema precauzionale della durata di un anno per la Polonia nel quadro della Flexible Credit Line, per sostenere il paese a far fronte alla crisi finanziaria ed economica mondiale. In Svezia la percezione degli investitori riguardo ai paesi baltici, in cui le banche svedesi sono molto attive, ha contribuito a esercitare significative pressioni al ribasso sulla corona svedese. Nel periodo di riferimento la Sveriges Riksbank ha annunciato diverse misure per promuovere la stabilità finanziaria, fra le quali il rafforzamento delle proprie riserve valutarie attraverso accordi (a titolo precauzionale) con la Federal Reserve statunitense e la BCE. In seguito alle significative pressioni al ribasso sul cambio registrate dall'Ungheria, nel novembre 2008 il Comitato esecutivo dell'FMI ha approvato la concessione di un prestito *stand-by* a favore del paese per prevenire l'intensificarsi delle tensioni nel mercato finanziario. In modo analogo, nel marzo 2009 la Romania ha potuto beneficiare di un pacchetto di assistenza finanziaria internazionale concertato dall'UE e dall'FMI per indirizzare l'economia del paese su un binario di crescita solido e sostenibile. Le pressioni al ribasso sono state relativamente meno pronunciate per quanto riguarda la corona ceca, che agli inizi del 2010 ha cominciato ad apprezzarsi nuovamente.

CRITERIO DEL TASSO DI INTERESSE A LUNGO TERMINE

La crisi finanziaria internazionale, la generale riconsiderazione del rischio e il deterioramento delle condizioni macroeconomiche hanno avuto un impatto avverso sugli andamenti dei mercati dei titoli a lungo termine. Ciò ha comportato un forte ampliamento

dei differenziali di interesse a lungo termine rispetto alla media dell'area dell'euro nel periodo in esame. I mercati hanno iniziato a operare una maggiore differenziazione fra i paesi, valutando le vulnerabilità esterne e interne, il deterioramento dei risultati di bilancio nonché le prospettive di convergenza sostenibile.

Per il periodo di 12 mesi compreso fra aprile 2009 e marzo 2010 il valore di riferimento fissato per il tasso di interesse a lungo termine è stato pari al 6,0 per cento. Questo valore è stato ottenuto aggiungendo 2 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine di Belgio (3,8 per cento) e Portogallo (4,2 per cento), gli stessi due Stati membri dell'UE utilizzati nel calcolo del valore di riferimento per il criterio della stabilità dei prezzi con un tasso di interesse a lungo termine armonizzato. Il terzo paese su cui si basa il calcolo del valore di riferimento per la stabilità dei prezzi è l'Estonia ma, poiché questa non dispone di un tasso di interesse a lungo termine armonizzato, non vi sono dati utilizzabili al riguardo. Nell'arco di tempo considerato il tasso di interesse a lungo termine dell'area dell'euro è stato pari in media al 3,8 per cento.

Nel periodo in rassegna soltanto due Stati membri in esame (Repubblica Ceca e Svezia) si sono collocati mediamente al di sotto del valore di riferimento relativo ai tassi di interesse a lungo termine (cfr. tavola riassuntiva).

In Polonia e Bulgaria i tassi si sono situati in media rispettivamente al 6,1 e al 6,9 per cento, mentre il differenziale con l'area dell'euro ha raggiunto mediamente 236 punti base in Polonia e 315 in Bulgaria nell'arco del periodo in esame. I timori riguardo all'insorgere di problemi di bilancio in Polonia e vulnerabilità esterne in Bulgaria hanno contribuito a mantenere relativamente elevati i differenziali di rendimento sui titoli a lungo termine. In Lettonia, Lituania, Ungheria e Romania il livello di questi tassi ha superato in misura persino maggiore il valore di riferimento. In Ungheria e Romania, ove ha inciso l'incertezza circa la sostenibilità delle politiche di bilancio, i tassi si sono collocati in media appena al di sotto del 10 per cento (8,4 per cento in Ungheria e 9,4 in Romania). I differenziali di interesse nei confronti dell'area dell'euro si sono aggirati in media intorno a 460-570 punti base. In seguito all'accumularsi di ampi squilibri macroeconomici negli anni precedenti, Lettonia e Lituania hanno fortemente risentito delle turbolenze finanziarie internazionali, come evidenzia il brusco incremento dei tassi di interesse a lungo termine. In Lettonia e Lituania i tassi si sono collocati in media al 12,7 e al 12,1 per cento

rispettivamente. I differenziali con la media dell'area dell'euro hanno raggiunto livelli storicamente elevati, pari a 895 e 835 punti base.

In Estonia, data l'assenza di un mercato sviluppato in corone estoni dei titoli di Stato a lungo termine e di riflesso al basso livello del debito pubblico, non è disponibile un tasso di interesse a lungo termine armonizzato, il che rende più complesso valutare la convergenza in vista dell'adozione della moneta unica. Un'analisi generale è stata effettuata sulla base di diversi indicatori, che potrebbero denotare la valutazione del mercato circa la stabilità della convergenza. In particolare, sono stati considerati vari indicatori dei mercati finanziari, quali i differenziali dei tassi di interesse a pronti e a termine del mercato monetario rispetto a quelli dell'area dell'euro e i tassi di interesse sui prestiti erogati dalle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie con estesi periodi di determinazione del tasso o scadenze lunghe. Sono state inoltre utilizzate le valutazioni del merito di credito sovrano e un'analisi delle variabili macroeconomiche sottostanti, quali gli andamenti della bilancia dei pagamenti o del debito di bilancio. Nel complesso, l'evoluzione registrata dai mercati finanziari nel periodo di riferimento suggerisce valutazioni contrastanti. Alcuni indicatori segnalano timori significativi da parte degli operatori riguardo alla sostenibilità della convergenza in Estonia. Questi timori sono stati particolarmente pronunciati nella fase culminante della crisi mondiale. Dall'ultima parte del 2009 la minore avversione al rischio a livello mondiale, l'andamento delle finanze pubbliche e la percezione degli operatori sulle prospettive di adozione dell'euro in Estonia hanno contribuito ad allentare le tensioni del mercato.

4 SINTESI PER PAESE

4.1 BULGARIA

Nel periodo di riferimento, compreso tra aprile 2009 e marzo 2010, la Bulgaria ha registrato un tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC dell'1,7 per cento, collocandosi ampiamente al di sopra del valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio sulla stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela un andamento piuttosto variabile dell'inflazione al consumo in Bulgaria, pari in media al 6,7 per cento su base annua nel periodo 2000-2009. Dal 2000 al 2003 l'inflazione si è ridotta gradualmente prima di mostrare un nuovo aumento significativo. Dopo il livello massimo del 12,0 per cento raggiunto nel 2008, è quindi bruscamente diminuita al 2,5 per cento nel 2009. L'incremento osservato dopo il 2003 è riconducibile agli aggiustamenti dei prezzi amministrati, all'armonizzazione delle accise con i livelli dell'UE, a una serie di shock dal lato dell'offerta (fra cui i rincari dei beni energetici e alimentari a livello mondiale) e alle crescenti pressioni esercitate dalla domanda. L'espansione economica sostenuta registrata dal 2004 al 2008 è stata accompagnata dall'accumularsi di vulnerabilità e squilibri macroeconomici significativi. Il surriscaldamento dell'economia è stato alimentato da afflussi massicci di investimenti diretti esteri e da una crescita molto vigorosa del credito. L'incremento estremamente rapido dei redditi per occupato dal 2007 al 2009, che ha superato in misura significativa quello della produttività del lavoro, ha determinato un deterioramento della competitività. La necessaria correzione di queste tendenze economiche insostenibili è stata stimolata dalla contrazione dell'interscambio mondiale e dalla decelerazione degli afflussi di capitale sulla scia della crisi finanziaria ed economica. Per quanto riguarda la recente evoluzione, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC ha evidenziato un andamento sostanzialmente discendente nel corso del 2009, ma ha ripreso a salire nel mese di ottobre, collocandosi al 2,4 per cento nel marzo 2010. Il quadro corrente dell'inflazione va considerato alla luce della forte riduzione della spesa interna. Inoltre, il calo marcato dell'inflazione nell'ultimo anno riflette anche l'impatto della diminuzione dei prezzi dei prodotti energetici e alimentari rispetto al 2008.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione si dovrebbe collocare in un intervallo del 2,2-2,6 per cento nel 2010 e del 2,7-3,2 per cento nel 2011. Il principale rischio al rialzo per le prospettive di inflazione è connesso a rincari superiori alle attese delle materie prime a livello mondiale, mentre una

fonte di rischio verso il basso nel breve termine è rappresentata dal potenziale esacerbarsi dell'impatto della maggiore capacità inutilizzata sui salari e sulla domanda interna. Su un orizzonte temporale più lungo il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Bulgaria seguitano a essere significativamente inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. Una volta in atto la ripresa economica, con un regime di cambio a tasso fisso è probabile che la tendenza di fondo ad apprezzarsi del cambio in termini reali si manifesti con un aumento dell'inflazione. Tenuto conto del regime vigente di *currency board* e dei limiti dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe risultare difficoltoso prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici, fra cui un'elevata inflazione.

La Bulgaria non è oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo, tuttavia la Commissione europea sta avviando una procedura per un disavanzo eccessivo con la preparazione di un rapporto ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo del 3,9 per cento del PIL, un livello superiore al valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si è collocato al 14,8 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede un calo del rapporto disavanzo/PIL, al 2,8 per cento, e un aumento del rapporto debito/PIL, al 17,4 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2009 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici, secondo il *Sustainability Report 2009* della Commissione europea la situazione della Bulgaria appare a basso rischio. Il paese deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un avanzo pari allo 0,5 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni la Bulgaria non ha partecipato agli AEC II, ma il lev è stato ancorato all'euro nel quadro di un regime di *currency board* adottato nel luglio 1997. La valuta bulgara non ha mostrato scostamenti rispetto al tasso di 1,95583 lev per euro. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è

aumentato a 4,8 punti percentuali nella prima metà del 2009, per poi ridursi al 3,6 per cento. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale del lev bulgaro si è situato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, ben al di sopra delle relative medie storiche a 10 anni. Il disavanzo complessivo della Bulgaria registrato dal conto corrente e dal conto capitale della bilancia dei pagamenti si è andato progressivamente ampliando, dal 2,4 per cento del PIL nel 2002 fino al livello altissimo del 28,9 per cento nel 2007. In seguito a una forte contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il disavanzo complessivo di conto corrente e di conto capitale, pari al 23,2 per cento del PIL nel 2008, ha registrato una brusca diminuzione all'8,0 per cento nel 2009. A seguito dell'andamento del conto corrente la posizione patrimoniale netta del paese sull'estero è considerevolmente peggiorata, passando dal -34,4 per cento del PIL nel 2000 al -109,6 nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 6,9 per cento, collocandosi al di sopra del valore di riferimento fissato per il relativo criterio di convergenza. I tassi a lungo termine e il loro differenziale con i rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro hanno registrato un aumento significativo in tale periodo, raggiungendo il livello massimo nella prima metà del 2009. A fronte dell'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari, i tassi di interesse a lungo termine hanno quindi mostrato una considerevole diminuzione, portandosi al 5,8 per cento nel marzo 2010.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole in Bulgaria richiede, fra l'altro, la conduzione di politiche economiche tese ad assicurare condizioni macroeconomiche complessivamente stabili, inclusa la stabilità sostenibile dei prezzi. Dato il limitato margine di manovra della politica monetaria consentito dal regime vigente di *currency board*, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese e per prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Più specificamente, le autorità bulgare dovrebbero proseguire il percorso di risanamento dei conti pubblici evitando rigorosamente qualsiasi sconfinamento di spesa. Occorre inoltre che la Bulgaria raccolga le numerose sfide che si presentano sul piano delle politiche economiche (per una descrizione approfondita cfr. il capitolo 5).

La legislazione bulgara non soddisfa tutti i requisiti concernenti l'indipendenza della banca centrale, il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Bulgaria è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.2 REPUBBLICA CECA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è collocato nella Repubblica Ceca allo 0,3 per cento, un livello ampiamente inferiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che nella Repubblica Ceca l'inflazione al consumo ha mostrato una generale tendenza decrescente fino al 2003. In seguito è per lo più oscillata fra l'1 e il 3 per cento fino alla fine del 2007, quando ha ripreso ad aumentare. Nel 2008 ha raggiunto un massimo, per poi evidenziare una marcata diminuzione nel 2009, attestandosi allo 0,6 per cento in media d'anno. La dinamica dell'inflazione va considerata alla luce della vigorosa espansione del PIL in termini reali registrata per la maggior parte del decennio, finché l'economia non ha iniziato a rallentare considerevolmente nel 2008 sulla scia della crisi economica e finanziaria mondiale. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentata, in particolare dopo il 2005, a causa delle condizioni più tese nel mercato del lavoro. Nel 2009 si è osservato un marcato peggioramento delle condizioni prevalenti su tale mercato e nel secondo trimestre la crescita dei redditi per occupato è divenuta negativa. Il calo della produttività ha tuttavia limitato la moderazione del costo unitario del lavoro. La diminuzione dei prezzi all'importazione registrata per la maggior parte del periodo in esame riflette in ampia misura l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo. Se si considerano gli ultimi andamenti, l'inflazione misurata sullo IAPC si è ridotta notevolmente ed è divenuta negativa nella seconda metà del 2009. Tale evoluzione è riconducibile al venir meno degli effetti degli incrementi dei prezzi amministrati, nonché al calo dei corsi internazionali dell'energia. Sul finire del 2009 l'inflazione è tornata a salire a causa degli effetti base e sulla scorta di un rincaro delle materie prime a livello mondiale, raggiungendo lo 0,4 per cento nel marzo 2010.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe situarsi in un intervallo dell'1,0-1,6 per cento nel 2010 e dell'1,3-2,2 per cento nel 2011. I rischi al rialzo sono connessi a rincari delle materie prime superiori alle attese, in particolare delle quotazioni petrolifere mondiali, mentre l'andamento delle esportazioni, senza il sostegno dei programmi di rottamazione delle autovetture, rappresenta una fonte di rischio al ribasso. Su un orizzonte temporale più lungo è probabile che anche il

processo di recupero del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi nella Repubblica Ceca risultano ancora inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti derivanti da tale processo.

La Repubblica Ceca è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha evidenziato un disavanzo pari al 5,9 per cento del PIL, collocandosi ampiamente al di sopra del valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico e PIL si è situato al 35,4 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede una riduzione del disavanzo al 5,7 per cento del PIL, mentre il debito dovrebbe aumentare al 39,8 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha superato quella della spesa pubblica per investimenti nel 2009. Stando al *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese appare ad alto rischio. La Repubblica Ceca deve impegnarsi in un'azione di risanamento complessiva dei conti pubblici per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un disavanzo pari all'1 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni la Repubblica Ceca non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. In questo arco di tempo la corona si è deprezzata fortemente nei confronti dell'euro tra la metà del 2008 e il febbraio 2009, per poi mostrare un parziale recupero e attraversare una fase di maggiore stabilità dalla metà del 2009. Il tasso di cambio della corona ceca rispetto all'euro ha per lo più evidenziato un alto grado di volatilità, mentre il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è divenuto positivo agli inizi del 2009, attestandosi tra giugno e dicembre su un livello relativamente elevato, leggermente superiore a 1 punto percentuale, prima di diminuire a circa 0,8 nel marzo 2010. Nello stesso mese il tasso di cambio reale della corona ceca si è collocato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, leggermente al di sopra delle relative medie storiche a 10 anni. Tra il 2000 e il 2007 la Repubblica Ceca ha registrato un disavanzo complessivo relativamente ampio del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media al 4,2 per cento del PIL. Il saldo complessivo è divenuto lievemente positivo, raggiungendo lo 0,2 per

cento del PIL nel 2008 e lo 0,1 per cento nel 2009, a seguito della flessione del disavanzo dei redditi e a una forte contrazione della domanda interna che ha determinato un calo delle importazioni. La posizione patrimoniale netta sull'estero ha mostrato una diminuzione significativa, passando dal -8,8 per cento del PIL nel 2000 al -45,2 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine si sono collocati in media al 4,7 per cento, ossia al di sotto del valore di riferimento fissato per il relativo criterio alla convergenza. Il calo dei rendimenti sui titoli di Stato cechi registrato dall'agosto 2004 ha portato i tassi di interesse a lungo termine in prossimità di quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, durante le turbolenze finanziarie del terzo trimestre del 2007 il differenziale di interesse a lungo termine si è leggermente ampliato, raggiungendo il massimo livello l'anno successivo. Nell'arco di tempo considerato il paese ha nuovamente risentito del generale intensificarsi dell'incertezza e dell'incremento dei premi per il rischio su scala mondiale; i tassi di interesse a lungo termine hanno quindi mostrato una tendenza al rialzo con una volatilità persistentemente più elevata, raggiungendo un massimo del 5,5 per cento nel giugno 2009 prima di tornare a scendere. Sul finire del periodo di riferimento i tassi di interesse a lungo termine sono lievemente aumentati, riflettendo rinnovati timori circa la futura evoluzione delle finanze pubbliche.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile nella Repubblica Ceca richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi e l'attuazione di un percorso di risanamento complessivo e credibile delle finanze pubbliche. Inoltre il paese deve affrontare numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione ceca non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, alla riservatezza, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano 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 131 del Trattato.

4.3 ESTONIA

Nel periodo di riferimento, compreso tra aprile 2009 e marzo 2010, l'Estonia ha registrato un tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC del -0,7 per cento, collocandosi ampiamente al di sotto del valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio sulla stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela un andamento molto variabile dell'inflazione al consumo in Estonia. Dopo avere seguito una tendenza sostanzialmente discendente fino al 2003, l'inflazione ha quindi segnato un aumento significativo. Nel 2008 ha raggiunto un massimo del 10,6 per cento in media d'anno, per poi ridursi fortemente allo 0,2 per cento nel 2009. L'andamento dell'inflazione nell'ultimo decennio va considerato alla luce dell'espansione molto vigorosa del PIL in termini reali registrata nella maggior parte degli anni, con chiari segnali di crescente surriscaldamento fino al 2008. Il rapido incremento dei salari, che ha superato costantemente e spesso in misura significativa quello della produttività del lavoro, ha determinato un significativo deterioramento della posizione competitiva del paese. A causa di tale evoluzione macroeconomica insostenibile e del crollo del commercio mondiale, l'economia estone ha registrato una marcata inversione di tendenza e una forte contrazione nel 2009. Per quanto riguarda gli ultimi andamenti, il tasso di variazione dell'inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è diventato negativo nel giugno 2009, toccando il minimo del -2,1 per cento in ottobre-novembre 2009, per poi aumentare raggiungendo l'1,4 per cento nel marzo 2010. Il quadro corrente dell'inflazione va considerato nel contesto della forte riduzione della spesa interna. Inoltre, il marcato rallentamento dei prezzi nel 2009 riflette l'impatto della diminuzione dei corsi dell'energia e degli alimentari a livello mondiale rispetto al 2008.

Le ultime previsioni disponibili della maggior parte delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione si dovrebbe collocare in un intervallo dello 0,7-1,3 per cento nel 2010 e dell'1,1-2,0 per cento nel 2011. I rischi al rialzo per le prospettive di inflazione sono connessi soprattutto a rincari superiori alle attese dell'energia e dei prodotti alimentari. Inoltre, le ulteriori misure di risanamento dei conti pubblici potrebbero determinare nuovi incrementi potenziali delle imposte indirette e delle accise. Per quanto riguarda i rischi al ribasso nel breve termine, data la debolezza dell'economia estone nonché l'elevato indebitamento del settore privato, non si può escludere che il processo di aggiustamento in atto si possa tradurre nel protrarsi del periodo di inflazione molto

contenuta. Su un orizzonte temporale più lungo preservare bassi livelli di inflazione in Estonia sarà molto impegnativo, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria. Il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Estonia seguitano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. Una volta in atto la ripresa economica, con un regime di cambio a tasso fisso è probabile che la tendenza di fondo ad apprezzarsi del cambio in termini reali si manifesti con un aumento dell'inflazione. Tenuto conto del regime vigente di *currency board* e dei limiti dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe risultare difficoltoso prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici, fra cui un'elevata inflazione.

In sintesi, sebbene in Estonia il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si collochi attualmente ben al di sotto del valore di riferimento, soprattutto per effetto di fattori temporanei quali il rigoroso processo di aggiustamento economico, desta timori la sostenibilità della convergenza dell'inflazione.

L'Estonia non è oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo dell'1,7 per cento del PIL, ben al di sotto del valore di riferimento. Il rapporto tra il debito pubblico lordo e il PIL si è collocato al 7,2 per cento, ossia nettamente inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede un aumento sia del rapporto disavanzo/PIL, al 2,4 per cento, sia del rapporto debito/PIL, al 9,6 per cento. Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2008 e nel 2009 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici, secondo il *Sustainability Report 2009* della Commissione europea la situazione dell'Estonia appare a basso rischio. Il paese deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza viene quantificato come un lieve avanzo, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

L'Estonia ha aderito agli AEC II con effetto dal 28 giugno 2004. Nel periodo di riferimento di due anni la valuta estone si è mantenuta stabile sulla parità centrale di 15,6466 corone per euro. Nel 2009 il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi si è collocato su un livello elevato, intorno a 4,8 punti percentuali, prima di scendere all'1,6 per cento nel periodo di tre mesi terminato nel marzo 2010. Nel marzo di quest'anno il tasso di cambio reale della corona estone si è situato leggermente al di sopra delle relative medie storiche a 10 anni, sia in termini effettivi sia bilateralmente rispetto all'euro. Fra il 2000 e il 2008, in Estonia il disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti si è collocato in media su livelli molto elevati, pari al 10 per cento del PIL. In seguito a una forte contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il saldo complessivo di conto corrente e di conto capitale, pari al -8,4 per cento del PIL nel 2008, ha segnato una brusca inversione di tendenza portandosi al 7,4 per cento nel 2009. La posizione patrimoniale netta del paese sull'estero è considerevolmente peggiorata, passando dal -48,2 per cento del PIL nel 2000 al -81,8 nel 2009.

Data l'assenza di un mercato obbligazionario sviluppato in corone estoni nonché il basso livello del debito pubblico, non è disponibile un tasso di interesse armonizzato a lungo termine; ciò rende complesso il processo di valutazione della sostenibilità della convergenza prima dell'adozione dell'euro. In alternativa è stata condotta un'analisi dei mercati finanziari ad ampio spettro, tenendo conto del livello dei differenziali derivati direttamente dalle statistiche monetarie e finanziarie, del merito di credito sovrano e di altri indicatori rilevanti. Presentando dei limiti quali indicatori della stabilità della convergenza raggiunta, nessuna di queste variabili deve essere considerata sostituto diretto dei tassi di interesse a lungo termine. Nel complesso, l'evoluzione registrata dai mercati finanziari nel periodo di riferimento suggerisce valutazioni contrastanti e alcuni indicatori segnalano timori significativi da parte degli operatori riguardo alla sostenibilità della convergenza in Estonia. Questi timori sono stati particolarmente pronunciati nella fase culminante della crisi mondiale. Dall'ultima parte del 2009 la minore avversione al rischio a livello mondiale, l'andamento delle finanze pubbliche e la percezione degli operatori sulle prospettive di adozione dell'euro in Estonia hanno contribuito ad allentare le tensioni del mercato.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole in Estonia richiede la conduzione di politiche economiche tese ad assicurare condizioni

macroeconomiche complessivamente stabili, inclusa la stabilità sostenibile dei prezzi. Dato il limitato margine di manovra della politica monetaria consentito dal regime vigente di *currency board*, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese e per prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. In particolare, le autorità estoni dovrebbero mirare a conseguire un avanzo di bilancio in linea con la propria strategia a medio termine ed essere pronte ad adottare le misure anticicliche necessarie a contrastare il rischio di un surriscaldamento dell'economia. In aggiunta, è importante che l'azione di riequilibrio delle finanze pubbliche dal lato della spesa venga proseguita come previsto nel 2010 e che siano precisati ulteriori interventi per il 2011 e per il periodo successivo, al fine di raggiungere l'obiettivo di bilancio a medio termine. Occorre inoltre che l'Estonia raccolga le numerose sfide che si presentano sul piano delle politiche economiche (per una descrizione approfondita cfr. il capitolo 5).

La legislazione sulla Eesti Pank, sulla valuta e sulla copertura garantita della moneta estone non soddisfa appieno tutti i requisiti concernenti il divieto di finanziamento monetario e l'integrazione nell'Eurosistema sul piano 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 131 del Trattato. La BCE è stata consultata in merito a proposte di disposizioni legislative che modificano la legislazione sulla Eesti Pank e abrogano quella sulla valuta e quella sulla copertura garantita della corona estone. Posto che la proposta di modifica della legislazione sulla Eesti Pank sia adottata in tempo utile nella forma presentata per consultazione alla BCE in data 18 febbraio 2010 e che l'abrogazione della legislazione sulla valuta e sulla copertura garantita della corona estone entri in vigore nei tempi necessari, le disposizioni legislative sulla Eesti Pank risulteranno conciliabili con il Trattato e lo Statuto, inducendo la BCE a ritenere eliminate le incompatibilità con i requisiti per l'integrazione della banca centrale estone nell'Eurosistema sul piano giuridico¹.

¹ Come menzionato nel capitolo 2.2.1, la compatibilità della legislazione nazionale è valutata al 12 marzo 2010, termine ultimo per le informazioni considerate ai fini dell'esame della convergenza legale. Va tuttavia osservato che il 22 aprile 2010 il parlamento estone ha adottato una legge sull'introduzione dell'euro che elimina le incompatibilità con il divieto di finanziamento monetario e con i requisiti di integrazione della Eesti Pank nell'Eurosistema sul piano giuridico.

4.4 LETTONIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Lettonia allo 0,1 per cento, un livello ampiamente inferiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Lettonia l'inflazione al consumo è rimasta sostanzialmente stabile agli inizi degli anni 2000, per poi registrare un aumento significativo nella seconda metà del decennio. Dopo avere raggiunto un livello massimo del 15,3 per cento nella media del 2008, l'inflazione ha evidenziato un brusco calo nel 2009, al 3,3 per cento. Il pronunciato incremento osservato tra il 2005 e il 2008 va considerato alla luce del surriscaldamento dell'economia, con un'eccessiva crescita della domanda, incrementi salariali molto accentuati e rincari dei prodotti energetici e alimentari a livello mondiale. La rapida espansione dei salari registrata in tale periodo, che ha sistematicamente superato quella della produttività del lavoro, ha determinato un'erosione della competitività. Tuttavia, allorché questi andamenti macroeconomici si sono dimostrati insostenibili, l'economia lettone ha attraversato una profonda crisi. Alla fine del 2008 e agli inizi del 2009, in particolare, le condizioni macroeconomiche hanno subito un brusco peggioramento, riconducibile al riassorbimento della bolla creditizia e immobiliare; questo processo è stato esacerbato dall'impatto della crisi finanziaria ed economica internazionale. Quanto agli andamenti recenti, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è divenuto negativo nel quarto trimestre del 2009 e si è collocato al -4,0 per cento nel marzo 2010. Il quadro di inflazione corrente va considerato alla luce del forte ridimensionamento in atto della spesa interna. Inoltre, il marcato rallentamento dei prezzi nell'ultimo anno ha rispecchiato anche la diminuzione registrata dalle componenti alimentare ed energetica rispetto al 2008.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione si dovrebbe situare in un intervallo compreso tra il -3,7 e il -2,8 per cento nel 2010 e tra il -2,5 e il -0,7 per cento nel 2011. I rischi al rialzo per le prospettive di inflazione derivano da eventuali ulteriori incrementi delle imposte indirette e delle quotazioni internazionali delle materie prime. Per quanto concerne i rischi al ribasso, se la ripresa economica risultasse più lenta o tardiva rispetto alle attese correnti, il riassorbimento delle pressioni interne sui prezzi potrebbe essere più ampio o prolungato di

quanto si prevede al momento. Su un orizzonte temporale più lungo preservare bassi livelli di inflazione in Lettonia sarà molto impegnativo, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria. Il processo di recupero del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Lettonia continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. Con la ripresa dell'economia, in presenza di un regime di cambio a tasso fisso è probabile che la tendenza di fondo ad apprezzarsi del cambio in termini reali si manifesti con un incremento dell'inflazione. Tenuto conto del sistema vigente di cambio rigido e dei limiti dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe risultare difficoltoso prevenire il rimergere di squilibri macroeconomici, fra cui un'elevata inflazione.

In sintesi, sebbene in Lettonia il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si collochi attualmente al di sotto del valore di riferimento, soprattutto per effetto di fattori temporanei fra cui il rigoroso processo di aggiustamento economico, vi sono considerevoli preoccupazioni in merito alla sostenibilità della convergenza dell'inflazione.

La Lettonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha evidenziato un disavanzo pari al 9,0 per cento del PIL, collocandosi significativamente al di sopra del valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico e PIL si è situato al 36,1 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede un calo del disavanzo all'8,6 per cento del PIL, mentre il debito pubblico dovrebbe aumentare al 48,5 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL ha superato quella della spesa per investimenti nel 2009 e si dovrebbe collocare al di sopra anche nel 2010. Sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici, secondo il *Sustainability Report 2009* della Commissione europea la situazione del paese appare ad alto rischio. La Lettonia deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento complessiva dei conti pubblici per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza viene quantificato come un disavanzo pari all'1 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

La Lettonia partecipa agli AEC II dal 2 maggio 2005. Negli ultimi due anni i mercati sono stati scossi da diversi episodi di grave tensione; in tali occasioni la valuta lettone è stata scambiata in prossimità dell'estremità inferiore della sua banda di oscillazione unilaterale. Il programma di assistenza finanziaria internazionale concertato dall'UE e dall'FMI ha contribuito ad allentare queste pressioni. La volatilità del tasso di cambio del lat lettone rispetto all'euro ha raggiunto livelli relativamente elevati nell'agosto 2009 e si è ridotta successivamente. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi ha rispecchiato i diversi episodi di grave tensione e ha raggiunto un massimo, attorno a 16,1 punti percentuali, alla metà del 2009, per poi segnare una flessione. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale del lat lettone si è collocato in termini effettivi in prossimità della sua media storica a 10 anni, mentre bilateralmente rispetto all'euro si è situato su livelli in certa misura superiori alla media a 10 anni. Tra il 2000 e il 2008 la Lettonia ha evidenziato un disavanzo complessivo molto ampio del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media all'11,3 per cento del PIL. Dopo la forte contrazione della domanda interna che ha determinato un calo delle importazioni, il saldo complessivo, pari al -11,5 per cento del PIL nel 2008, ha repentinamente segnato un valore positivo nel 2009, dell'11,8 per cento. La posizione patrimoniale netta sull'estero ha mostrato un notevole peggioramento, passando dal -30,0 per cento del PIL nel 2000 al -81,3 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 12,7 per cento, un livello considerevolmente superiore al valore di riferimento fissato per il relativo criterio di convergenza. Nell'arco temporale considerato, il rapido deterioramento dell'economia e delle finanze pubbliche della Lettonia ha determinato un incremento dei tassi di interesse a lungo termine, che hanno raggiunto il 13,8 per cento nel gennaio 2010. Nell'ultimo trimestre del 2009 il clima di fiducia aveva già iniziato a migliorare, allorché il governo lettone ha intensificato gli sforzi per rispettare i principi di condizionalità del programma di assistenza finanziaria internazionale, beneficiando altresì di un generale rafforzamento a livello mondiale della propensione al rischio nei confronti delle economie emergenti. I tassi di interesse a lungo termine si sono tuttavia attestati su livelli elevati alla fine del periodo di riferimento.

Per realizzare un contesto che possa favorire una convergenza durevole, la Lettonia deve condurre politiche economiche tese ad assicurare condizioni macroeconomiche complessivamente stabili, inclusa la stabilità sostenibile dei prezzi. Dato il limitato

marginale di manovra che il regime di cambio fisso attualmente in vigore consente alla politica monetaria, è imperativo che le politiche condotte in altri settori forniscano all'economia le risorse per affrontare gli shock specifici del paese e per prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. In particolare è indispensabile che la Lettonia ripristini una solida posizione di bilancio, promuovendo così la credibilità del regime di cambio fisso e riconducendo i conti pubblici su un percorso sostenibile. La Lettonia deve inoltre affrontare numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione lettone non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e alla 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 131 del Trattato.

4.5 LITUANIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Lituania al 2,0 per cento, un livello ampiamente superiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela in Lituania un andamento moderato dell'inflazione misurata sullo IAPC agli inizi di questo decennio. Nel 2003 l'inflazione è divenuta negativa, prima di aumentare gradualmente alla metà degli anni 2000 e registrare un significativo rialzo nel 2007 e nel 2008. Dopo aver raggiunto un livello massimo dell'11,1 per cento nella media del 2008, ha segnato un brusco calo al 4,2 per cento nel 2009. L'ascesa dell'inflazione nella seconda metà del decennio è riconducibile a un insieme di fattori, fra cui il rincaro dell'energia e degli alimentari, nonché le condizioni sempre più tese nel mercato del lavoro e la crescita assai vigorosa della domanda, di riflesso al surriscaldamento dell'economia. La rapida espansione dei salari, che ha sistematicamente superato l'incremento della produttività del lavoro, ha determinato un deterioramento della competitività. Tuttavia, poiché questi andamenti macroeconomici si sono dimostrati insostenibili, la Lituania ha registrato una forte contrazione dell'economia. Il *boom* della domanda interna e dei prezzi delle attività si è bruscamente arrestato nel 2008, anche per effetto dell'indebolimento della domanda esterna e della crisi finanziaria ed economica mondiale. Se si considera l'evoluzione recente, il tasso di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC è diventato negativo nel gennaio 2010 e si è portato al -0,4 per cento a marzo. Il quadro di inflazione corrente va considerato alla luce del forte ridimensionamento in atto della spesa interna. Inoltre, il marcato rallentamento dei prezzi nell'ultimo anno ha rispecchiato anche la diminuzione registrata dalle componenti alimentare ed energetica rispetto al 2008.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe situarsi in un intervallo compreso fra il -1,2 e lo 0,4 per cento nel 2010 e fra il -1,0 e l'1,4 per cento nel 2011. Il rischi al rialzo per le prospettive di inflazione derivano da eventuali ulteriori incrementi delle imposte indirette e dei corsi internazionali delle materie prime. Dal lato dei rischi al ribasso, se il recupero dell'attività economica risultasse più lento o tardivo rispetto alle attese correnti, l'arretramento dei prezzi potrebbe essere più ampio o prolungato di quanto previsto al momento. Su un orizzonte temporale più lungo preservare bassi livelli di inflazione in Lituania sarà molto

impegnativo, dato il limitato margine di manovra della politica monetaria. Il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico potrebbe verosimilmente incidere sull'inflazione nei prossimi anni, poiché il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Lituania continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo sull'inflazione. Una volta in atto la ripresa economica, con un regime di cambio a tasso fisso è probabile che la tendenza di fondo ad apprezzarsi del cambio in termini reali si manifesti con un incremento dell'inflazione. Tenuto conto del regime vigente di *currency board* e dei limiti dei dispositivi alternativi per un'azione anticiclica, potrebbe risultare difficoltoso prevenire il rimergere di squilibri macroeconomici, fra cui un'elevata inflazione.

La Lituania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha evidenziato un disavanzo pari all'8,9 per cento del PIL, ossia significativamente superiore al valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico e PIL si è situato al 29,3 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. La Commissione europea prevede che nel 2010 il disavanzo si riduca all'8,4 per cento del PIL, mentre il debito crescerebbe al 38,6 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha ecceduto quella della spesa pubblica per investimenti nel 2009 e secondo le attese la supererà anche nel 2010. In base al *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese sembra altamente a rischio. La Lituania deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento complessiva per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un avanzo strutturale pari allo 0,5 per cento del PIL.

La Lituania partecipa agli AEC II dal 28 giugno 2004. Nel periodo di riferimento di due anni la valuta lituana si è mantenuta stabile rispetto alla parità centrale di 3,45280 litas per euro. Il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è aumentato considerevolmente alla fine del 2008, raggiungendo un massimo di 7,2 punti percentuali alla metà del 2009, prima di ridursi a 1,7 nel marzo 2010. Nello stesso mese il tasso di cambio reale del litas si è situato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, su livelli in certa misura superiori alle relative medie storiche a 10 anni. Tra il 2000 e il 2008 la Lituania ha registrato un ampio disavanzo complessivo del conto corrente

e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media al 7,4 per cento del PIL. In seguito a una forte contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il saldo complessivo, pari al -10,1 per cento del PIL nel 2008, ha repentinamente segnato un valore positivo, del 7,2 per cento nel 2009. La posizione patrimoniale netta sull'estero si è deteriorata significativamente, passando dal -35,1 per cento del PIL nel 2000 al -58,7 nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 12,1 per cento, un livello considerevolmente superiore al valore di riferimento del 6,0 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. La crisi finanziaria internazionale, le tensioni di mercato, il declassamento del merito di credito e il rarefarsi della liquidità hanno inciso negativamente sui mercati e anche sul tasso di interesse a lungo termine, che in Lituania è aumentato sensibilmente dopo le prime turbolenze finanziarie della metà del 2007. Il livello dei tassi a lungo termine va però valutato con cautela poiché la liquidità del mercato secondario nel periodo in rassegna è stata contenuta. Dal dicembre 2009 vi sono state alcune contrattazioni nei mercati secondari e i rendimenti sono diminuiti, collocandosi al 5,2 per cento alla fine del periodo di riferimento.

Ai fini della realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza durevole, la Lituania deve condurre politiche economiche tese ad assicurare condizioni macroeconomiche complessivamente stabili, inclusa la stabilità sostenibile dei prezzi. Dato il limitato margine di manovra della politica monetaria consentito dal regime vigente di *currency board*, è imperativo che le politiche attuate in altri settori forniscano all'economia i mezzi per affrontare gli shock specifici del paese e prevenire il riemergere di squilibri macroeconomici. Per la Lituania, in particolare, riveste importanza cruciale proseguire l'attuale percorso di risanamento delle finanze pubbliche, che promuoverà anche la credibilità del regime di cambio fisso. Il paese deve anche far fronte alle numerose sfide che si presentano sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione lituana non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale. La Lituania è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.6 UNGHERIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IACP si è portato in Ungheria al 4,8 per cento, un livello considerevolmente superiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Ungheria l'inflazione al consumo ha mostrato in generale una tendenza calante fino al 2005, per poi segnare una parziale inversione, di riflesso al susseguirsi di shock sulle quotazioni delle materie prime e alle modifiche delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. Nel 2009 l'inflazione misurata sullo IACP ha continuato a situarsi in media al 4 per cento. Dalla fine del 2006 la dinamica dell'inflazione si è inserita in un contesto di forte rallentamento economico, sullo sfondo di un significativo processo di aggiustamento dei conti pubblici. Tra il 2006 e il 2008 l'espansione del PIL in termini reali si è ridotta da circa il 4,0 allo 0,6 per cento. Nel 2009 l'economia ungherese ha registrato una grave contrazione, esacerbata dalla crisi finanziaria internazionale. La crescita del costo unitario del lavoro era elevata agli inizi degli anni 2000 ed è diminuita solo lentamente nelle prime fasi del risanamento delle finanze pubbliche. Nel 2009, tuttavia, la correzione del mercato del lavoro ha accelerato, determinando una forte moderazione dell'incremento del costo del lavoro complessivo per unità di prodotto. Se si considera l'evoluzione recente, l'inflazione armonizzata si è situata in prossimità dell'obiettivo del 3 per cento agli inizi del 2009, per poi mostrare un aumento significativo alla metà del 2009 e mantenersi intorno al 5-6 per cento fino a marzo 2010. Malgrado il pronunciato calo dell'attività economica, l'incremento dell'inflazione ha riflesso principalmente l'impatto a breve termine delle modifiche delle imposte indirette e delle accise e, dalla fine del 2009, anche gli effetti base e i rincari dell'energia. Al netto delle componenti energetica e alimentare, l'inflazione armonizzata è stata piuttosto stabile dopo il considerevole incremento dell'IVA nel luglio 2009.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe situarsi in un intervallo del 4,0-4,6 per cento nel 2010 e del 2,5-3,0 per cento nel 2011. I rischi al rialzo sono rappresentati dalle quotazioni delle materie prime, che potrebbero segnare un aumento più marcato delle attese, e dai recenti shock temporanei sui prezzi (incrementi dell'IVA e dei prezzi amministrati), suscettibili di ripercuotersi sulle aspettative di inflazione una volta che la ripresa economica acquisirà

slancio. Quanto ai rischi al ribasso, vi è la possibilità che il recupero della domanda interna sia più lento del previsto. Su un orizzonte temporale più lungo è probabile che anche il processo di riassorbimento del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Ungheria continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

L'Ungheria è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 4,0 per cento del PIL, ossia ben al di sopra del valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL è stato pari al 78,3 per cento, un livello superiore al valore di riferimento del 60 per cento. Per il 2010 la Commissione europea prevede un lieve incremento del disavanzo al 4,1 per cento del PIL, mentre il debito dovrebbe aumentare al 78,9 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha ecceduto quella della spesa pubblica per investimenti nel 2009 e dovrebbe superarla anche nel 2010. Stando al *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese sembra essere a rischio medio. L'Ungheria deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un disavanzo pari all'1,5 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni l'Ungheria non ha partecipato agli AEC II. Il fiorino si è fortemente deprezzato tra la metà del 2008 e il marzo 2009, ha poi recuperato in parte terreno e dalla metà del 2009 ha attraversato una fase di relativa stabilità. Il programma di assistenza finanziaria internazionale per l'Ungheria concertato dall'UE e dall'FMI ha contribuito a ridurre, alla fine di ottobre e nel novembre 2008, le pressioni al ribasso sulla valuta ungherese. Il tasso di cambio del fiorino rispetto all'euro ha evidenziato un alto grado di volatilità nel periodo in rassegna e il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi si è mantenuto elevato. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale del fiorino si è situato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, su livelli in certa misura superiori alle relative medie storiche a 10 anni. Tra il 2000 e il 2008 l'Ungheria ha mostrato un ampio disavanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media al 6,8 per cento

del PIL. In seguito a una forte contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il saldo complessivo, pari al -5,9 per cento del PIL nel 2008, ha repentinamente segnato un valore positivo, dell'1,5 per cento nel 2009. La posizione patrimoniale netta sull'estero ha registrato un notevole deterioramento, passando dal -63,8 per cento del PIL nel 2000 al -112,9 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media dell'8,4 per cento, un livello ben superiore al valore di riferimento del 6,0 per cento fissato per il relativo criterio di convergenza. All'inizio del periodo in rassegna si sono mantenuti su livelli elevati a causa della minore propensione al rischio degli investitori, degli accresciuti premi per il rischio, della ridotta liquidità di mercato, nonché dell'aumento dell'inflazione interna e dei problemi di finanza pubblica. A seguito della graduale attenuazione delle tensioni sui mercati finanziari internazionali, i tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti portandosi al 7,2 per cento alla fine del periodo di riferimento.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Ungheria richiede, fra l'altro, una politica monetaria orientata alla stabilità e la protratta rigorosa attuazione di piani di risanamento dei conti pubblici. Il paese inoltre deve raccogliere le numerose sfide che si presentano sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione ungherese non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario, all'ortografia comune dell'euro e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano 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 131 del Trattato.

4.7 POLONIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Polonia al 3,9 per cento, un livello ampiamente superiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che l'inflazione al consumo ha registrato una brusca discesa dal 2000 al 2003. Dopo un periodo di andamenti contenuti, le pressioni sui prezzi hanno iniziato a intensificarsi nuovamente alla fine del 2006. Nel 2008 e nel 2009 l'inflazione si è mantenuta su livelli elevati, pari a circa il 4 per cento. Nell'ultimo decennio la dinamica dell'inflazione sembra avere ampiamente rispecchiato con un certo ritardo l'evoluzione dell'economia polacca. Il prodotto è cresciuto a un ritmo annuo di oltre il 6 per cento nel 2006 e nel 2007, a fronte del graduale manifestarsi di spinte al surriscaldamento dell'economia. Ne sono derivate una considerevole carenza di manodopera e una notevole accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto. Per quanto riguarda gli andamenti recenti, l'elevato tasso di inflazione del 2009, che ha iniziato a ridursi, portandosi al 2,9 per cento nel marzo 2010, è riconducibile soprattutto al rincaro degli alimentari, alle più elevate quotazioni dei beni energetici e agli aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe situarsi in un intervallo del 2,2-2,4 per cento nel 2010 e dell'1,9-2,6 per cento nel 2011 (cfr. tavola 3b). I rischi al rialzo sono associati principalmente a una ripresa economica, in Polonia, più vigorosa delle aspettative e a corsi delle materie prime più elevati delle attese. I rischi al ribasso sono connessi in gran parte all'entità della traslazione del recente apprezzamento dello zloty, che potrebbe contenere i prezzi all'importazione. Su un orizzonte temporale più lungo è probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Polonia continuano a essere inferiori a quelli dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza la portata degli effetti di tale processo.

La Polonia è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni

pubbliche ha registrato un disavanzo pari al 7,1 per cento del PIL, ossia significativamente superiore al valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico e PIL si è attestato al 51,0 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. La Commissione europea prevede che nel 2010 il disavanzo aumenti al 7,3 per cento del PIL, mentre il debito raggiungerebbe il 53,9 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha ecceduto quella della spesa pubblica per investimenti nel 2009 e secondo le attese la supererà anche nel 2010. In base al *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese sembra a rischio medio. La Polonia deve impegnarsi in un'azione di risanamento complessiva per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un disavanzo pari all'1 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni la Polonia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Tra la metà del 2008 e febbraio 2009 lo zloty ha subito brusche spinte al ribasso, per poi recuperare a fronte della minore avversione al rischio nei mercati finanziari. Nel maggio 2009 il Comitato esecutivo dell'FMI aveva approvato un programma di finanziamenti a titolo precauzionale della durata di un anno nell'ambito della Flexible Credit Line, introdotta nel marzo 2009 in favore di paesi con determinati requisiti, che potrebbe avere contribuito anche a ridurre il rischio di pressioni sul cambio. Il tasso di cambio dello zloty nei confronti dell'euro ha mostrato un alto grado di volatilità dagli ultimi mesi del 2008, mentre il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è aumentato a 3,5 punti percentuali agli inizi di quest'anno. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale dello zloty si è situato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, su livelli prossimi alle relative medie storiche a 10 anni. Tra il 2000 e il 2008 la Polonia ha evidenziato un disavanzo complessivo relativamente ampio del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media al 3,2 per cento del PIL. A seguito di una contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il saldo complessivo, pari al -3,9 per cento del PIL nel 2008, ha raggiunto praticamente una situazione di equilibrio, collocandosi allo 0,1 per cento nel 2009. La posizione patrimoniale netta sull'estero è peggiorata in misura significativa, dal -30,7 per cento del PIL nel 2000 al -59,5 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 6,1 per cento, un livello appena superiore al valore di riferimento fissato per il relativo criterio di convergenza. Nel complesso sono aumentati negli ultimi anni, in un contesto caratterizzato da elevata avversione al rischio degli investitori e incertezza circa le prospettive economiche. Tuttavia, più di recente hanno oscillato con esigui scostamenti intorno a valori relativamente alti, sullo sfondo di una dinamica di crescita positiva e di significativi afflussi di capitali esteri nel mercato dei titoli di Stato. Nel marzo 2010 i tassi di interesse a lungo termine sono tornati a ridursi.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Polonia richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi nel medio termine e l'attuazione di un percorso di risanamento complessivo e credibile delle finanze pubbliche. La Polonia inoltre deve affrontare numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione polacca non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano 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 131 del Trattato.

4.8 ROMANIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è portato in Romania al 5,0 per cento, un livello considerevolmente superiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Romania l'inflazione al consumo ha mostrato una chiara tendenza calante, ma è rimasta elevata, intorno al 5,6 per cento nella media del 2009. La dinamica dell'inflazione negli ultimi dieci anni va considerata alla luce della vigorosa espansione del PIL fino alla metà del 2008, cui ha fatto seguito una brusca contrazione dell'attività economica. La crescita delle retribuzioni ha superato l'incremento della produttività, che a sua volta ha alimentato l'espansione del costo del lavoro per unità di prodotto e le pressioni al surriscaldamento dell'economia, inducendo un'erosione della competitività. Durante il 2008, tuttavia, la tendenza dell'inflazione misurata sullo IAPC si è invertita, principalmente per effetto del ribasso dei prezzi dell'energia e degli alimentari, cui ha fatto seguito una forte flessione dell'attività economica dalla fine del 2008. Se si considerano gli andamenti recenti, l'inflazione armonizzata è salita al termine del 2009, raggiungendo il 5,2 per cento nel gennaio 2010, per poi scendere al 4,2 per cento nel marzo 2010. Questo rialzo temporaneo è ascrivibile principalmente agli incrementi delle accise sui tabacchi. Malgrado la significativa riduzione dell'attività economica, l'inflazione è stata particolarmente persistente, riflettendo notevoli rigidità nei mercati dei beni e servizi e del lavoro e una crescita del costo unitario del lavoro sostenuta ma in diminuzione.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe situarsi in un intervallo del 4,0-4,4 per cento nel 2010 e del 3,0-3,5 per cento nel 2011. I maggiori rischi al rialzo per queste prospettive sono connessi alla dinamica dei prezzi amministrati e dei corsi delle materie prime. Dal lato dei rischi al ribasso, se l'attività economica recuperasse più lentamente rispetto alle attese correnti, il rientro delle pressioni interne sui prezzi potrebbe essere più ampio o prolungato di quanto previsto al momento. Su un orizzonte temporale più lungo è probabile che il processo di recupero del divario nello sviluppo economico incida sull'inflazione e/o sul tasso di cambio nominale nei prossimi anni, dato che il PIL pro capite e il livello dei prezzi in Romania sono tuttora significativamente inferiori a quelli

dell'area dell'euro. Tuttavia, è difficile valutare con esattezza l'entità degli effetti di tale processo.

La Romania è attualmente oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari all'8,3 per cento del PIL, ossia significativamente superiore al valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico lordo e PIL si è collocato al 23,7 per cento, un livello nettamente inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. La Commissione europea prevede che nel 2010 il disavanzo si riduca all'8,0 per cento del PIL, mentre il debito crescerebbe al 30,5 per cento. Riguardo ad altri aspetti di finanza pubblica, l'incidenza del disavanzo sul PIL ha ecceduto quella della spesa pubblica per investimenti nel 2009 e secondo le attese la supererà anche nel 2010. Stando al *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese sembra altamente a rischio. La Romania deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un disavanzo pari allo 0,7 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni la Romania non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Tra la metà del 2008 e gli inizi del 2009 il leu si è fortemente deprezzato nei confronti dell'euro, per poi recuperare lievemente. Alla fine del marzo 2009 il programma di assistenza finanziaria internazionale concertato dall'UE e dall'FMI ha contribuito ad allentare le pressioni al ribasso sulla valuta rumena. Il tasso di cambio del leu rispetto all'euro ha mostrato un alto grado di volatilità fino agli inizi del 2009, che si è poi ridotto, mentre il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è rimasto elevato, collocandosi intorno a 9,1 punti percentuali negli ultimi due anni. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale del leu, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, è stato in qualche misura superiore alle relative medie storiche a 10 anni. In Romania il disavanzo complessivo registrato dal conto corrente e dal conto capitale della bilancia dei pagamenti si è progressivamente ampliato, passando dal 3,1 per cento del PIL nel 2002 a un livello molto elevato, pari al 12,8 per cento nel 2007. A seguito di una forte contrazione della domanda interna che ha comportato un calo delle importazioni, il disavanzo complessivo, pari all'11,1 per cento del PIL nel 2008, si è

bruscamente ridotto al 4,0 per cento nel 2009. La posizione patrimoniale netta sull'estero si è deteriorata in misura significativa, portandosi dal -26,9 per cento del PIL nel 2000 al -61,9 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 9,4 per cento, collocandosi pertanto ben al di sopra del valore di riferimento fissato per il relativo criterio di convergenza. Negli ultimi anni sono aumentati bruscamente in Romania, in un contesto caratterizzato da notevole avversione al rischio tra gli investitori e incertezza circa le prospettive economiche. Più di recente hanno iniziato a mostrare una tendenza calante, pur rimanendo su livelli relativamente elevati, con un tasso di interesse a lungo termine sui titoli di Stato pari al 7,1 per cento nel marzo 2010.

La realizzazione di un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Romania richiede, fra l'altro, una politica monetaria orientata alla stabilità e la rigorosa attuazione dei programmi di risanamento dei conti pubblici. Inoltre, il paese deve raccogliere le numerose sfide che si presentano sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione rumena non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico. La Romania è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento legale previsti all'articolo 131 del Trattato.

4.9 SVEZIA

Nel periodo di riferimento, compreso fra aprile 2009 e marzo 2010, il tasso medio di inflazione sui 12 mesi misurato sullo IAPC si è collocato in Svezia al 2,1 per cento, un livello ampiamente superiore al valore di riferimento dell'1,0 per cento fissato per il criterio della stabilità dei prezzi.

Un esame retrospettivo su un arco di tempo più lungo rivela che in Svezia l'andamento dell'inflazione è stato generalmente stabile, di riflesso all'avanzato sviluppo economico del paese e alla credibilità della politica monetaria sostenuta da un processo moderato di formazione dei salari. Il tasso di inflazione misurato sullo IAPC si è situato all'1,9 per cento nella media del 2009. Talvolta ha superato il 2 per cento, rispecchiando l'evoluzione dei mercati internazionali delle materie prime, l'occasionale deprezzamento della corona svedese nei confronti delle principali valute mondiali e la maggiore crescita salariale in periodi di flessione della produttività. Tuttavia, le fasi di inflazione più elevata sono state sporadiche. Se si considerano gli andamenti recenti, l'inflazione armonizzata si è portata intorno al 2,0 per cento nella prima metà del 2009, riducendosi solo lievemente, per poi risalire a seguito del rincaro dell'energia e raggiungere il 2,5 per cento nel marzo 2010. La reazione dell'inflazione al brusco calo dell'attività sulla scia della crisi finanziaria ed economica internazionale è stata frenata dal significativo deprezzamento della corona e dall'impatto ritardato dei passati incrementi del costo del lavoro per unità di prodotto.

Le ultime previsioni disponibili delle principali istituzioni internazionali indicano che l'inflazione dovrebbe collocarsi in un intervallo dell'1,3-2,4 per cento nel 2010 e dell'1,6-3,2 per cento nel 2011. L'effetto ritardato del recente apprezzamento della corona rappresenta una fonte di rischi al ribasso, mentre il più marcato rialzo dei prezzi internazionali delle materie prime potrebbe sospingere l'inflazione su livelli superiori alle attese correnti.

La Svezia non è oggetto di una decisione del Consiglio dell'UE sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Nel 2009, anno di riferimento, il bilancio delle amministrazioni pubbliche ha registrato un disavanzo pari allo 0,5 per cento del PIL, ovvero ben al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento. Il rapporto fra debito pubblico e PIL si è attestato al 42,3 per cento, un livello inferiore al valore di riferimento del 60 per cento. Secondo le previsioni della Commissione europea nel 2010 il disavanzo dovrebbe aumentare al 2,1 per cento del PIL, mentre il debito raggiungerebbe il 42,6 per cento. Riguardo ad altri

aspetti di finanza pubblica, nel 2009 l'incidenza del disavanzo sul PIL non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Stando al documento *Sustainability Report 2009* della Commissione europea, sotto il profilo della sostenibilità dei conti pubblici la situazione del paese pare a basso rischio. La Svezia deve impegnarsi in un'ulteriore azione di risanamento per soddisfare l'obiettivo di bilancio a medio termine previsto dal Patto di stabilità e crescita, che nel programma di convergenza è quantificato come un avanzo pari all'1 per cento del PIL, in termini corretti per il ciclo e al netto delle misure straordinarie e temporanee.

Nel periodo di riferimento di due anni la Svezia non ha partecipato agli AEC II, ma ha mantenuto un regime di cambio flessibile. Tra la metà del 2008 e marzo 2009 la corona svedese ha registrato un brusco deprezzamento nei confronti dell'euro per poi recuperare parzialmente. Il tasso di cambio della corona nei confronti dell'euro ha mostrato una volatilità elevata dagli ultimi mesi del 2008, mentre il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine e l'Euribor a 3 mesi è divenuto negativo nel gennaio 2009, rimanendo intorno a -0,3 punti percentuali dagli inizi di quest'anno. Nel marzo 2010 il tasso di cambio reale della corona si è situato, sia bilateralmente rispetto all'euro sia in termini effettivi, su livelli prossimi alle relative medie storiche a 10 anni. Dal 2000 la Svezia ha mostrato un ampio avanzo complessivo del conto corrente e del conto capitale della bilancia dei pagamenti, pari in media al 6,7 per cento del PIL. La posizione patrimoniale netta sull'estero è gradualmente migliorata, portandosi dal -35,1 per cento del PIL nel 2000 al -1,6 per cento nel 2007, per poi segnare un repentino deterioramento al -14,1 per cento nel 2008 e al -19,7 per cento nel 2009.

Nel periodo di riferimento (aprile 2009 - marzo 2010) i tassi di interesse a lungo termine sono stati in media del 3,3 per cento, collocandosi pertanto ben al di sotto del valore di riferimento fissato per il relativo criterio di convergenza. Dalla metà del 2005 il differenziale fra i tassi di interesse a lungo termine svedesi e i rendimenti obbligazionari dell'area dell'euro è stato negativo. Fino a giugno 2008 si è attestato a circa -0,2 punti percentuali, ma sul finire del periodo in rassegna si è ampliato a -0,4 punti percentuali, di riflesso al processo di risanamento dei conti pubblici e alle spinte inflazionistiche nel complesso relativamente contenute.

Preservare un contesto atto a favorire una convergenza sostenibile in Svezia richiede, fra l'altro, il mantenimento di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi e politiche di bilancio equilibrate nel medio termine. Benché il paese abbia conseguito

un'elevata solidità delle finanze pubbliche, è importante che il rapporto fra imposte sul reddito e PIL continui a mostrare una tendenza discendente. La Svezia inoltre deve far fronte a numerose sfide sul piano delle politiche economiche (per una descrizione dettagliata cfr. il capitolo 5).

La legislazione svedese non soddisfa tutti i requisiti relativi all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano 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 131 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. 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 1725-9339



9 771725 1933003