





BANCA CENTRALE EUROPEA



INTRODUZIONE E SINTESI

## RAPPORTO SULLA CONVERGENZA 2004

Nel 2004 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
saranno caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 100 euro

© Banca Centrale Europea, 2004

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main - Germany

**Indirizzo postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main - Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Traduzione a cura  
della Banca d'Italia.*

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 6 ottobre 2004.*

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

# INDICE

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INTRODUZIONE E SINTESI</b>                                               | <b>5</b>  |
| <b>I ESAME DELLA CONVERGENZA ECONOMICA</b>                                  | <b>7</b>  |
| 1.1 Quadro di riferimento dell'analisi                                      | 7         |
| 1.2 Lo stato della convergenza economica                                    | 14        |
| <b>2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON IL TRATTATO</b>         | <b>24</b> |
| 2.1 Introduzione                                                            | 24        |
| 2.2 Portata dell'adeguamento                                                | 25        |
| 2.3 Indipendenza delle BCN                                                  | 26        |
| 2.4 Integrazione legale delle BCN nell'Eurosistema                          | 31        |
| 2.5 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e lo Statuto | 33        |
| <b>3 SINTESI PER PAESE</b>                                                  | <b>34</b> |

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

|             |                                                                                            |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| AEC         | Accordi europei di cambio                                                                  |
| BCE         | Banca centrale europea                                                                     |
| BCN         | Banche centrali nazionali                                                                  |
| b.d.p.      | bilancia dei pagamenti                                                                     |
| BRI         | Banca dei regolamenti internazionali                                                       |
| CD          | Certificati di deposito                                                                    |
| CLUPM       | Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera                       |
| CLUPT       | Costi del lavoro per unità di prodotto nel totale dell'economia                            |
| c.i.f.      | costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore                          |
| EUR         | euro                                                                                       |
| FMI         | Fondo monetario internazionale                                                             |
| f.o.b.      | franco a bordo al confine del paese dell'esportatore                                       |
| HWWA        | Istituto per l'economia internazionale di Amburgo                                          |
| 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 del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)                                 |
| NACE rev. 1 | Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione) |
| OCSE        | Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economici                                 |
| PDE         | Procedura per i disavanzi eccessivi                                                        |
| PIL         | Prodotto interno lordo                                                                     |
| SEBC        | Sistema europeo di banche centrali                                                         |
| SEC 95      | Sistema europeo dei conti nazionali 1995                                                   |
| SITC rev. 3 | Standard International Trade Classification (3ª revisione)                                 |
| TCE         | Tasso di cambio effettivo                                                                  |
| UE          | Unione europea                                                                             |
| UEM         | Unione economica e monetaria                                                               |

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

# **INTRODUZIONE E SINTESI**

## INTRODUZIONE

Nel Rapporto sulla convergenza predisposto quest'anno in applicazione dell'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato che istituisce la Comunità europea (il Trattato), la Banca centrale europea (BCE) utilizza lo schema di valutazione applicato nei Rapporti sulla convergenza prodotti dall'Istituto monetario europeo (IME) nel marzo 1998 e dalla BCE nel maggio 2000 e 2002, per esaminare, con riferimento a undici Stati membri dell'Unione europea (UE) non appartenenti all'area dell'euro (Stati membri con deroga), se sia stato conseguito un grado elevato di convergenza sostenibile e per valutare il rispetto da parte delle banche centrali nazionali (BCN) dei requisiti legali richiesti per diventare parte integrante dell'Eurosystema.

Gli Stati membri esaminati nel Rapporto di quest'anno sono: Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Svezia.

Dopo l'introduzione dell'euro, avvenuta il 1° gennaio 1999 in undici Stati membri dell'UE e il 1° gennaio 2001 in Grecia, e in seguito all'allargamento dell'UE a dieci nuovi paesi il 1° maggio 2004, sono tredici gli Stati membri che non partecipano ancora pienamente all'Unione economica e monetaria (UEM). Due di questi, la Danimarca e il Regno Unito, godono di uno status speciale, sancito dai protocolli rilevanti al riguardo e allegati al Trattato, in virtù dei quali questi paesi hanno notificato che non avrebbero partecipato alla Terza fase dell'UEM, iniziata il 1° gennaio 1999. Di conseguenza, eventuali rapporti sulla convergenza per questi Stati membri devono essere predisposti solo se essi lo richiedono. Non essendo stata avanzata alcuna richiesta in tal senso, essi non sono inclusi nel Rapporto di quest'anno.

Nel redigere questo Rapporto la BCE assolve l'obbligo (articolo 122, paragrafo 2, e articolo 121, paragrafo 1, del Trattato) di riferire al Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE) almeno una volta ogni due anni, o su richiesta di uno Stato membro con deroga, "sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento

dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria". La Commissione europea, investita del medesimo mandato, ha redatto un secondo rapporto, presentato al Consiglio UE contemporaneamente a quello della BCE.

La valutazione del processo di convergenza dipende in modo cruciale dalla qualità e dall'integrità delle statistiche su cui si basa. La compilazione e la trasmissione di queste ultime, in particolare i dati sui conti pubblici, non devono essere influenzabili da cicli politici ed elettorali. I paesi sono pertanto invitati ad assegnare importanza prioritaria alla qualità e all'integrità delle loro statistiche, a predisporre un adeguato sistema di controlli incrociati e ad applicare requisiti di qualità in campo statistico. Questi requisiti dovrebbero rafforzare l'indipendenza, l'integrità e la responsabilità per il proprio operato degli istituti nazionali di statistica, nonché promuovere la fiducia nella qualità delle statistiche di bilancio. Una valutazione della natura e delle modalità di applicazione di tali requisiti potrebbe essere condotta in occasione del prossimo Rapporto sulla convergenza.

A questa prima parte di introduzione e sintesi, che presenta uno sguardo d'insieme degli aspetti e dei risultati principali dell'esame della convergenza economica e legale, segue un'analisi più dettagliata dello stato della convergenza economica in ciascuno degli undici Stati membri (capitolo I) e della compatibilità fra le loro legislazioni nazionali, compresi gli statuti delle rispettive BCN, e gli articoli 108 e 109 del Trattato e dello Statuto del SEBC (capitolo II).

# I ESAME DELLA CONVERGENZA ECONOMICA

## I.1 QUADRO DI RIFERIMENTO DELL'ANALISI

Lo stato di convergenza economica degli undici Stati membri in esame è valutato dalla BCE applicando a ciascuno di essi un medesimo quadro di riferimento per l'analisi. Tale quadro si basa, innanzitutto, sulle disposizioni del Trattato e sulla loro applicazione da parte della BCE, riguardo agli andamenti dei prezzi, ai rapporti fra disavanzo pubblico e PIL e fra debito pubblico e PIL, ai tassi di cambio, ai tassi di interesse a lungo termine e ad altri fattori; in secondo luogo esso tiene conto di un insieme di altri indicatori economici, sia retrospettivi, sia prospettici, considerati utili per valutare la sostenibilità della convergenza in maggiore dettaglio. I riquadri da 1 a 4 richiamano brevemente le rilevanti disposizioni del Trattato e forniscono alcuni dettagli metodologici che ne descrivono le modalità di applicazione da parte della BCE.

Il Rapporto di quest'anno incorpora inoltre i principi stabiliti nei precedenti rapporti dell'IME e della BCE, e li applica anche ai nuovi Stati membri per garantire la continuità dell'analisi e condizioni di trattamento paritarie. 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 propizie 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, essi debbono 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 debbono essere soddisfatti sulla base di dati attuali. Quarto, la verifica dei criteri deve caratterizzarsi per coerenza, trasparenza e semplicità. Infine viene sottolineato che è essenziale rispettare i criteri di convergenza non solo in un dato momento, ma in via continuativa. Per questo motivo, le sintesi sui

singoli paesi approfondiscono gli aspetti connessi con la sostenibilità della convergenza.

Più precisamente, dapprima si esamina retrospettivamente l'evidenza relativa, generalmente, agli ultimi otto anni, nell'intento di determinare con maggiore precisione se i risultati conseguiti siano il frutto di correzioni di natura realmente strutturale; ciò a sua volta dovrebbe consentire una più accurata valutazione della sostenibilità della convergenza economica. A tale riguardo, è necessario tenere debitamente conto del fatto che, per la maggior parte dei nuovi Stati membri, questi dati potrebbero risentire fortemente dei processi di transizione che hanno interessato questi paesi. In secondo luogo, e nella misura necessaria, si conduce un'analisi prospettica. Nell'ambito di quest'ultima particolare attenzione viene rivolta al fatto che la sostenibilità di andamenti economici favorevoli dipende crucialmente dalla capacità delle politiche economiche di rispondere alle sfide presenti e future in modo adeguato e con effetti duraturi. Nell'insieme, si è ampiamente sottolineato che per preservare nel tempo i risultati ottenuti sul piano della convergenza economica è importante raggiungere una solida posizione di partenza, ma sono altrettanto determinanti le politiche economiche che vengono perseguite dopo l'adozione della moneta unica.

Il quadro di riferimento per l'analisi è quindi applicato individualmente a ciascuno degli undici Stati membri, in modo da valutarne i rispettivi risultati, come disposto dall'articolo 121.

Con riferimento agli andamenti dei prezzi, le disposizioni del Trattato e le modalità della loro applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 1.

Per consentire un esame più dettagliato della sostenibilità dell'andamento dei prezzi, il tasso medio d'inflazione misurato sullo IAPC nel periodo di riferimento di dodici mesi viene valutato alla luce dei risultati conseguiti dagli

**ANDAMENTO DEI PREZZI****1 Disposizioni del Trattato**

L'articolo 121, paragrafo 1, primo trattino, del Trattato prevede:

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

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

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

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

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

- In primo luogo, relativamente al “tasso medio d'inflazione, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame”, questo indicatore è stato calcolato utilizzando l'incremento della media negli ultimi dodici mesi dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) rispetto alla media dei dodici mesi precedenti. Il periodo di riferimento considerato pertanto è settembre 2003 – agosto 2004.
- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi”, utilizzato per la determinazione del valore di riferimento, è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice del tasso di inflazione di: Finlandia (0,4 per cento), Danimarca (1,0 per cento) e Svezia (1,3 per cento); il tasso medio, pari allo 0,9 per cento, è stato quindi aumentato di 1½ punti percentuali, ottenendo il valore di riferimento del 2,4 per cento. Nel periodo di riferimento di dodici mesi, i prezzi in Lituania hanno registrato un tasso medio di variazione pari a -0,2 per cento, in ragione del cumularsi di una serie di fattori specifici. Questo valore è stato ritenuto fuori linea ed è stato conseguentemente escluso dal calcolo del valore di riferimento, per evitare potenziali distorsioni che avrebbero ridotto la significatività di questo *benchmark* dal punto di vista economico. Va notato che si è già fatto riferimento al concetto di “valore fuori linea” in precedenti rapporti sulla convergenza. Esso non implica l'esclusione automatica di alcuni valori del tasso di inflazione ma era stato introdotto nel Rapporto di convergenza redatto dall'IME nel 1998 per tenere adeguatamente conto di eventuali distorsioni significative nelle dinamiche dei prezzi dei singoli paesi.

L'inflazione è stata misurata sulla base dello IAPC. Questo indice è stato costruito allo scopo di fornire una base comparabile per valutare la convergenza in termini di stabilità dei prezzi (cfr. l'allegato statistico al capitolo I).

Stati membri in termini di stabilità dei prezzi negli ultimi otto anni. L'accento è posto da un lato sull'orientamento della politica monetaria, in particolare per stabilire se l'attenzione delle autorità monetarie si sia concentrata soprattutto sul conseguimento e sul mantenimento della stabilità dei prezzi, dall'altro sul contributo delle altre politiche economiche alla realizzazione di tale obiettivo. Inoltre, per tenere conto del contesto macroeconomico gli andamenti dei prezzi sono esaminati alla luce delle condizioni della domanda e dell'offerta, con particolare attenzione, tra l'altro, ai fattori che influenzano il costo del lavoro per unità di prodotto e i prezzi delle importazioni. Infine, vengono prese in considerazione le tendenze che

emergono da un insieme di altri importanti indicatori dei prezzi (fra cui l'IPC nazionale, il deflatore dei consumi privati, il deflatore del PIL e i prezzi alla produzione). In un'ottica prospettica, viene fornita una panoramica degli andamenti attesi dell'inflazione nell'immediato futuro, incluse le previsioni dei principali organismi internazionali, e sono analizzati gli aspetti strutturali rilevanti ai fini del mantenimento di un contesto economico favorevole alla stabilità dei prezzi dopo l'adozione dell'euro.

Con riferimento agli andamenti della finanza pubblica, le disposizioni del Trattato e le modalità della loro applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 2.

## Riquadro 2

### ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

#### 1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121, paragrafo 1, secondo trattino, del Trattato prevede:

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

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

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

(b) il rapporto fra il debito pubblico e il PIL supera il valore di riferimento (fissato nel Protocollo sulle procedure per i disavanzi eccessivi al 60 per cento), a meno che detto rapporto si stia riducendo in misura sufficiente e si stia avvicinando al valore di riferimento a un ritmo adeguato.

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

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

Al fine di valutare la convergenza, la BCE esprime il proprio avviso sull'andamento della finanza pubblica, di cui esamina, sotto il profilo della sostenibilità, i principali indicatori per il periodo 1996-2003, tenendo conto delle prospettive e delle sfide riguardanti i conti pubblici e incentrando l'analisi sulle relazioni fra l'evoluzione del disavanzo e quella del debito pubblico.

Conformemente a quanto previsto dall'articolo 104, la BCE, diversamente dalla Commissione, non ha alcun ruolo formale nella procedura di accertamento dell'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il suo rapporto pertanto si limita a indicare se nei confronti di un paese sia stata avviata una procedura per i disavanzi eccessivi.

Per quanto concerne la disposizione del Trattato relativa a un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 60 per cento che si stia "riducendo in misura sufficiente e si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato", la BCE vaglia gli andamenti passati e presenti e fornisce diverse elaborazioni di carattere illustrativo basate sul quadro analitico comune sopra descritto. Per i paesi con un rapporto debito pubblico/PIL compreso tra il 60 e l'80 per cento, le elaborazioni si riferiscono al potenziale profilo futuro del rapporto sotto diverse ipotesi.

L'esame dello scenario di finanza pubblica si avvale di dati compilati sulla scorta dei conti economici nazionali, conformemente al Sistema europeo di conti 95 (SEC95). Il grado di armonizzazione conseguito finora in materia di statistiche sulla finanza pubblica è insufficiente (cfr. l'allegato statistico al capitolo I). Gran parte dei dati presentati in questo Rapporto sono stati resi disponibili dalla Commissione in ottobre 2004 e comprendono i conti pubblici del 2002 e del 2003, oltre che le previsioni dei Servizi della Commissione per il 2004.

Per quanto concerne l'esame della sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, i risultati conseguiti dagli Stati membri nel 2003 (anno di riferimento) sono valutati alla luce dell'evoluzione degli ultimi otto anni. Come punto di partenza si esaminano sia l'andamento del rapporto fra debito pubblico e PIL nel periodo, sia i fattori a esso sottesi, ossia la differenza tra la crescita nominale del PIL e i tassi di interesse, il saldo primario e i fattori che incidono sugli aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi, o "raccordi disavanzo-debito". Tale prospettiva può fornire ulteriori informazioni sulla misura in cui il contesto macroeconomico, in particolare la combinazione di crescita e tassi di interesse, ha influito sulla dinamica del debito. Essa può altresì offrire maggiori indicazioni sul contributo fornito dagli sforzi di risanamento fiscale, rispecchiati dal saldo primario, e sul ruolo svolto da altri fattori sottostanti ai "raccordi 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. Mettendo a confronto tali quote con il livello corrente del rapporto debito/PIL, si evidenzia la sensibilità dei saldi di bilancio alle variazioni dei tassi di cambio e di interesse.

Viene quindi esaminata l'evoluzione dell'incidenza del disavanzo sul PIL. A tale riguardo si ritiene utile tenere presente che l'andamento del disavanzo annuo di un paese è tipicamente influenzato da una serie di fattori sottostanti. Tali influenze sono generalmente suddivise in "effetti ciclici", che riflettono la reazione dei disavanzi alle variazioni della differenza tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*), ed "effetti non ciclici", spesso interpretati come correzioni strutturali o permanenti prodotte dalle politiche di bilancio. Queste ultime tuttavia, così come quantificate nel presente Rapporto, non devono necessariamente essere considerate rappresentative di variazioni strutturali delle situazioni di finanza pubblica, in quanto includono anche l'impatto di provvedimenti economici e di altri fattori con effetti solo temporanei sul bilancio. Per gli Stati mem-

bri che fanno parte dell'UE dal 1° maggio 2004 non sono disponibili stime omogenee dei saldi di bilancio corretti per gli effetti del ciclo economico.

Vengono esaminati in dettaglio anche gli andamenti passati della spesa e delle entrate pubbliche e vengono delineate per grandi linee le aree in cui è opportuna un'azione di risanamento.

Con riferimento alle prospettive future, si descrivono i programmi di bilancio e le ultime previsioni per il 2004; vengono poi considerate le strategie di finanza pubblica a medio termine che emergono dai Programmi di convergenza. Ciò comprende una valutazione delle previsioni relative al raggiungimento di una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come prescritto dal Patto di stabilità e crescita. Sono inoltre poste in rilievo le sfide di lungo periodo per la sostenibilità delle posizioni di bilancio, con particolare attenzione a quelle legate alla presenza di sistemi previdenziali pubblici a ripartizione, in un contesto di mutamenti demografici, e quella di garanzie statali.

Per quanto riguarda gli andamenti dei tassi di cambio, le disposizioni del Trattato e le relative modalità di applicazione da parte della BCE sono illustrate nel riquadro 3.

Dal 28 giugno 2004 tre degli Stati membri in esame partecipano agli AEC II. Il Rapporto illustra gli andamenti rispetto all'euro delle valute di tutti gli Stati membri esaminati nel periodo compreso fra ottobre 2002 e settembre 2004. In assenza delle parità centrali, i livelli di ottobre 2002 sono usati come termini di riferimento, secondo una convenzione adottata in rapporti precedenti, ma hanno scopo illustrativo e non rispecchiano alcun giudizio circa il livello appropriato dei tassi di cambio. L'intervallo temporale scelto corrisponde al periodo minimo di due anni prescritto all'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato.

Oltre a esaminare l'andamento dei tassi di cambio nominali nei confronti dell'euro, ci si



### Riquadro 3

#### ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO

##### 1 Disposizioni del Trattato

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

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

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

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

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

Per quanto attiene alla stabilità del tasso di cambio, la BCE esamina se il paese ha partecipato agli AEC II (che hanno sostituito il meccanismo di cambio dello SME dal 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. Nei casi precedenti di una partecipazione più breve, l'IME aveva descritto gli andamenti del tasso di cambio in un periodo di riferimento di due anni; tale approccio è stato adottato anche in questo Rapporto.

Nel valutare la stabilità dei tassi di cambio rispetto all'euro si attribuisce particolare importanza al fatto che questi siano rimasti prossimi alle parità centrali degli AEC II ma, in linea con l'approccio utilizzato 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 la valutazione del criterio relativo alla stabilità del cambio.

Inoltre, la questione relativa all'assenza di “gravi tensioni” è solitamente trattata esaminando le entità delle deviazioni dei tassi di cambio dalle parità centrali degli AEC II, utilizzando indicatori quali i differenziali di interesse a breve termine rispetto ai paesi dell'area dell'euro e la loro evoluzione, nonché considerando il ruolo svolto dagli interventi sul mercato valutario. Poiché gli Stati membri esaminati non partecipano o hanno solo di recente aderito agli AEC II, il Rapporto non include una disamina completa di tali aspetti.

Tutti i tassi di cambio bilaterali per il periodo di riferimento compreso fra ottobre 2002 e settembre 2004 sono quelli rilevati ufficialmente dalla BCE (cfr. l'allegato statistico al capitolo I).

sofferma brevemente sulla sostenibilità dei livelli attuali di quei tassi. Questa è desunta valutando, su orizzonti temporali più lunghi, gli andamenti dei tassi di cambio reali bilaterali ed effettivi, i saldi dei conti correnti, dei conti capitali e di quelli finanziari delle bilance dei pagamenti, le quote dell'area dell'euro nell'interscambio complessivo dei paesi in esame e le loro posizioni nette sull'estero.

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

Come menzionato sopra, il Trattato fa esplicito riferimento alla “durevolezza della convergenza”, riflessa dal livello dei tassi di interesse a lungo termine. Pertanto, gli andamenti nel periodo di riferimento (settembre 2003 – agosto 2004) sono considerati alla luce dell'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine negli ultimi otto anni e dei principali fattori sottostanti ai differenziali fra quei tassi e quelli corrispondenti dell'area dell'euro.

Infine, l'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato prevede che questo Rapporto tenga conto di diversi altri fattori, in particolare “dello

#### Riquadro 4

### ANDAMENTO DEI TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE

#### 1 Disposizioni del Trattato

L'articolo 121, paragrafo 1, quarto trattino, del Trattato prevede:

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

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

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

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

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

- In primo luogo, per quanto riguarda “il tasso di interesse nominale a lungo termine” osservato “in media nell'arco di un anno prima dell'esame”, il tasso di interesse a lungo termine è calcolato come la media aritmetica degli ultimi dodici mesi in cui sono disponibili dati relativi allo IAPC. Di conseguenza, il periodo di riferimento considerato nel presente Rapporto è settembre 2003 – agosto 2004.

- In secondo luogo, il concetto di “tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi” utilizzato per la determinazione del valore di riferimento è stato applicato calcolando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine degli stessi tre paesi inclusi nel calcolo del valore di riferimento relativo alla stabilità dei prezzi (cfr. riquadro 1); tali paesi sono la Finlandia, la Danimarca e la Svezia, che nel periodo di riferimento hanno registrato tassi di interesse pari rispettivamente al 4,2, al 4,4 e al 4,7 per cento. Ne risulta un tasso medio del 4,4 per cento che, aumentato di 2 punti percentuali, fornisce il valore di riferimento del 6,4 per cento.

I tassi di interesse sono stati misurati utilizzando definizioni armonizzate di tasso di interesse a lungo termine, elaborate per la valutazione della convergenza (cfr. l'allegato statistico al capitolo I).

sviluppo dell'ECU, del grado di integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione del conto corrente della bilancia dei pagamenti e dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo”. Tali fattori sono esaminati nella prossima sezione nell'ambito dei singoli criteri elencati sopra. Con l'introduzione dell'euro, il 1° gennaio 1999, è venuta meno l'esigenza di un'analisi specifica dell'andamento dell'ECU.

I dati statistici utilizzati per la verifica dei criteri di convergenza sono stati forniti dalla Commissione (cfr. l'allegato statistico al capitolo I), con la collaborazione della BCE in materia di tassi di interesse a lungo termine. Con riferimento agli andamenti dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine, i dati rilevanti per la convergenza coprono il periodo terminante ad agosto 2004, ultimo mese per il quale sono disponibili le statistiche relative agli indici armonizzati dei prezzi al consumo (IAPC), mentre per i tassi di cambio il periodo considerato si estende fino al settembre 2004 (ultimo mese completo prima della conclusione dell'esame della BCE). I dati relativi ai bilanci pubblici si fermano al 2003. L'Eurostat ha convalidato la conformità di questi dati alle regole del SEC 95 (seconda edizione). Tale convalida, tuttavia, non rappresenta di per sé un giudizio circa la sostenibilità delle posizioni della finanza pubblica. Si tiene altresì conto delle previsioni dei Servizi della Commissione per il 2004 e dei più recenti Programmi di convergenza degli undici Stati membri; viene inoltre

presa in considerazione ogni informazione ritenuta rilevante ai fini di una valutazione prospettica della sostenibilità della convergenza. Occorre infine rilevare che, per diversi paesi, i problemi di disponibilità e affidabilità dei dati statistici utilizzati in questo Rapporto rendono più difficoltosa la valutazione di alcuni indicatori economici.

## **I.2 LO STATO DELLA CONVERGENZA ECONOMICA**

Tutti gli undici Paesi esaminati in questo Rapporto sulla convergenza sono Stati membri con deroga ma non godono di uno status speciale per ciò che concerne la Terza fase dell'UEM. Essi sono quindi tenuti, in base al Trattato, ad adottare l'euro e ciò implica che debbono compiere ogni sforzo per rispettare tutti i criteri di convergenza.

Negli ultimi due anni, il tasso di inflazione misurato in base allo IAPC è stato relativamente basso nella maggior parte degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro qui considerati; la media ponderata dei tassi di inflazione è scesa, da un livello prossimo al 10 per cento all'inizio del 1997, fino al 2 per cento circa a metà del 2002, rimanendo intorno a questo valore fino alla prima parte del 2004. Negli ultimi mesi, tuttavia, l'inflazione è salita significativamente; tale andamento è ascrivibile soprattutto agli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati connessi con il processo di adesione all'Unione Europea,

alla rapida espansione della domanda interna ed agli aumenti dei prezzi dei prodotti energetici. In diversi paesi, inoltre, questa spinta all'aumento dei prezzi potrebbe protrarsi nel prossimo futuro, favorita dal recente vigore della domanda interna e della dinamica salariale. Ciò ha indotto alcune banche centrali nazionali a innalzare i tassi di interesse di riferimento.

Sul fronte del consolidamento fiscale i progressi sono stati, generalmente, troppo lenti e la maggior parte dei paesi non ha ancora raggiunto una posizione che possa essere considerata, in una prospettiva più ampia, sostenibile nel medio periodo. In particolare, occorre un ulteriore e sostanziale miglioramento della situazione della finanza pubblica affinché i criteri ad essa relativi possano essere rispettati in modo durevole e venga raggiunta, nel medio periodo, una posizione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita. Attualmente, sei paesi si trovano in una situazione di disavanzo eccessivo. Per quanto attiene al rapporto fra debito pubblico e PIL, sebbene al momento solo due paesi registrino valori superiori a quello di riferimento, tale rapporto è aumentato rapidamente in alcuni dei nuovi Stati membri, molti dei quali si trovano a fronteggiare importanti mutamenti strutturali dei bilanci pubblici, legati in particolare alle garanzie statali e ai futuri obblighi previdenziali. Questi mutamenti, uniti ai recenti sconfinamenti dagli obiettivi e alle incertezze sulle prospettive di risanamento fiscale, potrebbero essersi riflessi in misura crescente sull'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato e sui tassi di cambio dalla metà del 2003.

Dopo una fase di netta diminuzione, i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno iniziato a salire; nel periodo di riferimento, in diversi paesi i differenziali d'interesse a lungo termine rispetto all'area dell'euro sono aumentati in connessione con i problemi di finanza pubblica e con le attese di un ampliamento del differenziale d'inflazione. Ciò rende ancora più evidente la necessità di compiere ulteriori

sforzi per garantire la sostenibilità del processo di convergenza.

Per quanto concerne gli andamenti dei tassi di cambio, al momento della presente valutazione nessuno dei paesi in esame risultava avere partecipato agli AEC II per un periodo di almeno due anni (Estonia, Lituania e Slovenia hanno aderito dal 28 giugno 2004). Guardando al periodo di due anni terminanti a settembre 2004 emergono, nel complesso, andamenti differenziati dei tassi di cambio; in alcuni casi questi sono stati sostanzialmente stabili, con modesti differenziali di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro; in altri hanno registrato oscillazioni più ampie, imputabili in parte alle incertezze sulle prospettive di risanamento fiscale e agli elevati disavanzi dei conti correnti. In molti paesi la vigorosa crescita della domanda interna, alimentata dai forti incrementi salariali e dai bassi tassi di interesse, si è tradotta in una espansione sia dei già ampi disavanzi del conto corrente e del conto capitale sia del credito interno. Quest'ultimo, tuttavia, dato il modesto sviluppo dell'intermediazione finanziaria, si collocava su livelli iniziali bassi in quasi tutti i paesi.

Per promuovere un grado di convergenza elevato e sostenibile, gli sforzi osservati di recente vanno significativamente potenziati. Di fatto, sono necessari interventi correttivi incisivi e di carattere strutturale da parte di quasi tutti i paesi. Tale necessità nasce dalla compresenza di diversi oneri: settori pubblici relativamente ampi rispetto ai paesi con un livello di reddito *pro capite* simile; un valore elevato delle passività di bilancio la cui entità dipende da eventi futuri; cambiamenti demografici rapidi e di ampia portata; una disoccupazione elevata che, sulla base dei risultati emersi dalla maggior parte delle analisi, appare di natura prevalentemente strutturale. Inoltre, in diversi dei nuovi Stati membri alcuni fattori legati alla transizione verso un'economia di mercato, quali l'adeguamento del livello dei prezzi a quello determinato dal mercato e la convergenza dei livelli di reddito, potrebbero generare ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi e indebolire la competitività.

Per quanto riguarda le sfide strutturali che interessano la finanza pubblica, la maggior parte dei paesi esaminati evidenzia rapporti fra le entrate pubbliche e il PIL e fra la spesa pubblica e il PIL elevati rispetto ai paesi con livelli di reddito *pro capite* analoghi; ciò suggerisce che i necessari sforzi di risanamento dovrebbero concentrarsi su un ridimensionamento degli impegni di spesa. Inoltre, sistemi impositivi e previdenziali più efficienti, atti a favorire l'occupazione tramite un rafforzamento degli incentivi al lavoro, potrebbero fornire un contributo significativo al processo di risanamento e promuovere nel contempo la crescita economica. Le elaborazioni della Commissione europea rivelano peraltro che sul bilancio pubblico di diverse economie gravano, sotto forma di garanzie statali, elevate passività la cui entità dipende da eventi futuri. Infine, in quasi tutti i paesi esaminati, il cambiamento demografico legato all'invecchiamento della popolazione sarà ancora più drastico che nella media dell'UE. Nonostante le riforme intraprese in diversi paesi, è probabile che i sistemi pensionistici, assieme a quelli sanitari, costituiranno un notevole onere per il bilancio.

In diversi paesi occorre ridurre l'ampiezza del rapporto fra debito pubblico e PIL, in particolare quando esso supera il valore di riferimento del 60 per cento, nonché invertire la sua rapida tendenza al rialzo. È essenziale mantenere fermamente sotto controllo tale rapporto, innanzitutto per rafforzare la credibilità delle politiche di bilancio e ridurre la vulnerabilità alle variazioni dei tassi di interesse, che è maggiore se una quota più elevata del debito è a breve scadenza; in secondo luogo, per affrontare più agevolmente le sfide che in futuro potrebbero interessare il bilancio, come il crescente onere fiscale generato dall'invecchiamento della popolazione, nonché le sfide a medio termine derivanti dall'esigenza di ristrutturare le imprese pubbliche in perdita. Infine, la riduzione degli squilibri dei conti pubblici è necessaria per ristabilire un certo grado di flessibilità delle politiche di bilancio che permetta ai paesi di reagire ad andamenti ciclici negativi; in altri termini, disavanzi contenuti o avanzi di

bilancio sono necessari, in condizioni normali, per consentire agli stabilizzatori automatici di operare durante i periodi di attività economica debole senza pregiudicare il rispetto del vincolo del 3 per cento del PIL.

Sul fronte dell'occupazione, è fondamentale il potenziamento delle politiche nazionali che, rimuovendo gli ostacoli strutturali, siano in grado di migliorare il funzionamento del mercato del lavoro e di ridurre i livelli persistentemente elevati della disoccupazione, non sostenibili nel lungo periodo. Analogamente, anche l'attuazione di politiche volte a una rapida integrazione del mercato dei beni e servizi e di quello dei capitali, assicurando una concorrenza efficace e livelli adeguati di capitale di rischio, sarebbe di sostegno alla crescita dell'occupazione e del prodotto potenziale. Queste politiche accrescerebbero inoltre la capacità di ciascuno Stato membro di rispondere in modo tempestivo ed efficace a evenienze che interessino l'economia interna e di salvaguardare la competitività esterna, contribuendo al tempo stesso alla sostenibilità della finanza pubblica e alla stabilità dei prezzi.

#### **IL CRITERIO DELLA STABILITÀ DEI PREZZI**

Nel periodo di dodici mesi terminante ad agosto 2004, il valore di riferimento è risultato pari al 2,4 per cento. Esso è stato calcolato aumentando di 1,5 punti percentuali la media aritmetica semplice dei tassi di inflazione, misurati in base allo IAPC, della Finlandia, della Danimarca e della Svezia, pari rispettivamente a 0,4, 1,0 e 1,3 per cento. Nello stesso periodo, in Lituania il tasso medio di inflazione è stato pari a -0,2 per cento; questo risultato, imputabile al cumularsi di una serie di fattori specifici, è stato ritenuto fuori linea e pertanto escluso dal calcolo del valore di riferimento (cfr. riquadro 1). Riassumendo i risultati dei singoli Stati membri in esame, si osserva che cinque paesi (Repubblica Ceca, Estonia, Cipro, Lituania e Svezia) hanno registrato tassi medi di inflazione inferiori al valore di riferimento; la Polonia e Malta hanno registrato, rispettivamente, tassi di inflazione del 2,5 e del 2,6 per cento, cioè appena superiori al valore di riferimento;

questo è stato invece ampiamente superato in Slovenia (4,1 per cento), Lettonia (4,9 per cento), Ungheria (6,5 per cento) e Slovacchia (8,4 per cento); (cfr. tavola A).

Considerando il periodo che va dal 1996 a oggi, il permanere di tassi di inflazione relativamente modesti in alcuni paesi e la continua convergenza mostrata da questi tassi nella maggior parte dei nuovi Stati membri sono riconducibili a una pluralità di fattori comuni. Come spiegato nei rapporti sui singoli paesi, questi andamenti sono in primo luogo il frutto di alcune scelte di politica economica, fra cui la più importante è stata quella di orientare la politica monetaria alla stabilità dei prezzi. In quasi tutti i nuovi Stati membri e in Svezia le legislazioni nazionali si sono adeguate alle norme comunitarie, adottando la stabilità dei prezzi come obiettivo primario della politica monetaria. Questo è in contrasto con quanto avvenuto in altre aree di politica economica, come la finanza pubblica e l'andamento dei salari, che in generale non sono stati di sostegno alla stabilità dei prezzi. Il disavanzo di bilancio ha segnato, in media, una riduzione fino al 2001, pur restando al di sopra del 3 per cento del PIL; successivamente si è deteriorato, in seguito alle difficili sfide con cui si confrontano i bilanci pubblici nella maggior parte dei nuovi Stati membri. Analogamente, sebbene in media nei nuovi Stati membri la dinamica salariale si sia ridotta, scendendo dai tassi molto elevati degli inizi del periodo considerato verso livelli più sostenibili, l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto resta sostenuto in quasi tutti i paesi e in molti casi ha segnato un aumento negli ultimi anni. Altre scelte di politica economica connesse con l'adozione del quadro normativo comunitario (l'*acquis communautaire*) hanno accresciuto l'integrazione sul piano commerciale e finanziario, la flessibilità dei prezzi dei beni e dei salari e la mobilità dei fattori produttivi in modo tale da creare condizioni potenzialmente favorevoli alla stabilità dei prezzi, anche se in taluni settori la loro liberalizzazione ha spesso generato spinte temporanee al rialzo. L'andamento dei prezzi ha risentito anche del contesto macroe-

conomico; gli effetti della crisi russa del 1999, misure di politica economica nazionale e il calo dei corsi petroliferi hanno contribuito all'allentamento delle pressioni sui prezzi nella Repubblica Ceca, in Estonia, in Lettonia, in Lituania e nella Slovacchia, mentre il rallentamento dell'attività mondiale nel 2001 e nel 2002 ha concorso a indebolire la dinamica internazionale dei prezzi. Infine, nella maggior parte dei paesi in esame una sostanziale stabilità o un apprezzamento del tasso di cambio, specie fino al 2001, hanno concorso ad attenuare le pressioni sui prezzi; hanno fatto eccezione, negli ultimi anni, la Polonia, la Slovenia e, in alcuni periodi, l'Ungheria.

Da circa la metà del 2003 si è delineata una tendenza ascendente dei tassi di inflazione nella Repubblica Ceca, in Lettonia, in Ungheria, in Polonia, e, dalla primavera del 2004, in Estonia, Lituania e Malta. In tutti i paesi (eccetto la Polonia) questa tendenza è dovuta alla rapida crescita della domanda interna, accompagnata dalla forte espansione dei salari e del credito, all'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati connesso con l'adesione all'UE e al rincaro del petrolio. In Polonia e Repubblica Ceca vi hanno concorso anche aumenti dei prezzi dei beni alimentari nonché, nel caso della Polonia, il deprezzamento della valuta nazionale, che ha spinto al rialzo i prezzi all'importazione.

In sintesi, fra il 1996 e il 2003 in un gruppo di paesi i tassi di inflazione misurati sulla base dello IAPC hanno registrato una tendenza flettente. I tassi di inflazione della Repubblica Ceca, dell'Estonia, della Lettonia e della Lituania hanno registrato livelli assai elevati nel biennio 1996-97 (attorno o superiori al 10 per cento), per poi scendere al di sotto del 5 per cento agli inizi del 1999 e ridursi ulteriormente nel 2002 e nella prima parte del 2003, toccando, in alcuni periodi, valori inferiori allo zero nella Repubblica Ceca e in Lituania. In Ungheria, Polonia e Slovenia, sono scesi al di sotto del 5 per cento solo a partire dalla metà del 2001. Più di recente, l'inflazione ha registrato una tendenza crescente in tutti questi

paesi eccetto la Slovenia. In un altro gruppo di paesi, i tassi di inflazione non hanno registrato alcuna tendenza, collocandosi in media al di sotto del 2 per cento in Svezia, attorno al 3 per cento a Cipro e Malta, e al 7,5 per cento circa in Slovacchia. In questi paesi l'andamento dell'inflazione ha risentito, di volta in volta, degli shock dal lato dell'offerta, delle fluttuazioni dei prezzi internazionali e delle variazioni dei prezzi amministrati.

Nel medio periodo i nuovi Stati membri devono prepararsi ad affrontare alcuni rischi e talune sfide per la stabilità dei prezzi. Sebbene nel 2004 la maggior parte di queste economie abbia registrato un incremento dei tassi di inflazione, dovuto ad aumenti sia delle imposte indirette e dei prezzi amministrati sia dei corsi petroliferi, si ritiene che tali effetti avranno carattere transitorio. Tuttavia, data la crescita attesa della domanda sia interna sia esterna e del grado di utilizzo della capacità produttiva, sussistono rischi di effetti di secondo impatto sui salari, che potrebbero pregiudicare la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Ciò vale, in particolare, per gli Stati membri che non hanno completato il processo di disinflazione e in cui le politiche di bilancio e la dinamica salariale non forniscono ancora adeguato sostegno alla stabilità dei prezzi. Nel 2004 l'inflazione dovrebbe collocarsi su livelli prossimi o inferiori al 2 per cento a Cipro, in Lituania e in Svezia, salire intorno al 3 per cento in Repubblica Ceca, Estonia e Malta, ed essere pari o superiore al 4 per cento circa in Lettonia, Polonia e Slovenia. Per l'Ungheria e la Slovacchia, le previsioni indicano livelli dell'inflazione alquanto elevati, compresi fra il 7 e l'8 per cento. Nel 2005, con l'attenuarsi degli effetti degli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, si prevede una moderazione della dinamica dei prezzi in quasi tutti i paesi, specie quelli con i tassi di inflazione più elevati nel 2004. Data la significativa incidenza che i beni alimentari hanno tuttora sulla spesa per consumi in molti dei nuovi Stati membri, l'inflazione misurata sullo IAPC potrebbe evidenziare una variabilità lievemente più marcata. Gli Stati membri con tassi di inflazione

correnti e attesi ancora elevati devono esercitare uno stretto controllo sulle pressioni interne sui prezzi, fra cui quelle connesse ai costi del lavoro e alle politiche di bilancio. Un ulteriore sforzo di politica fiscale, in particolare l'adozione di percorsi di risanamento credibili, è necessario al fine di creare, mantenere o consolidare ulteriormente un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi. D'altra parte, la crescita dei salari dovrebbe essere in linea con quella della produttività del lavoro, e tenere altresì conto degli andamenti nei paesi concorrenti. Inoltre, vanno portate avanti riforme dei mercati di beni e servizi e del lavoro tese a ridurre le pressioni sui prezzi e a mantenere condizioni favorevoli all'espansione dell'economia e dell'occupazione. Infine, è probabile che negli anni a venire il processo di *catching up* che interessa molti dei nuovi Stati membri abbia ripercussioni sull'inflazione la cui entità è tuttavia difficile da prevedere.

#### **IL CRITERIO DELLE CONDIZIONI DI FINANZA PUBBLICA**

Nel 2003, fra gli undici Stati membri esaminati due hanno registrato avanzi di bilancio (Estonia e Svezia), i restanti nove hanno registrato disavanzi. In questo secondo gruppo la Lettonia, la Lituania e la Slovenia hanno mantenuto disavanzi al di sotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL indicato nel Trattato, gli altri sei (Repubblica Ceca, Cipro, Ungheria, Malta, Polonia e Slovacchia) hanno superato tale soglia, trovandosi pertanto in una situazione di disavanzo eccessivo. In taluni casi, sui bilanci hanno inciso fortemente misure di natura temporanea. Sulla base delle previsioni dei Servizi della Commissione europea nel 2004 l'Estonia e la Svezia continueranno a registrare un avanzo di bilancio, quattro Stati membri ridurranno il rapporto tra il disavanzo e il PIL, cinque lo aumenteranno. Presumibilmente, nessuno dei paesi che nel 2003 ha registrato un disavanzo eccessivo scenderà al disotto del valore di riferimento del 3 per cento nel 2004 (cfr. tavola A).

Per quanto attiene al rapporto fra debito pubblico e PIL, nel 2003 il valore di riferimento

del 60 per cento è stato superato da Cipro (70,9 per cento) e Malta (71,1 per cento), con un incremento sul 2002 pari a 3,5 e 8,4 punti percentuali rispettivamente; nel caso di Malta, l'andamento è stato in parte dovuto al significativo effetto *una tantum* dell'imputazione del debito del settore delle cantieristica navale al bilancio delle Amministrazioni pubbliche.

Fra il 1996 e il 2003 i livelli del debito pubblico sono saliti considerevolmente in quasi tutti i paesi. Gli aumenti maggiori hanno interessato Malta, la Repubblica Ceca e la Slovacchia, dove, fra il 1996 e il 2003, l'incidenza del debito sul PIL si è accresciuta di circa 31, 25 e 12 punti percentuali, rispettivamente. Solo in Estonia, Ungheria e Svezia il rapporto tra debito e PIL è stato, nel 2003, inferiore al valore dell'inizio dello stesso periodo. I fattori che hanno maggiormente contribuito all'aumento del rapporto tra debito pubblico e PIL sono stati gli ampi disavanzi primari e i forti aggiustamenti contabili tra consistenze e flussi ("raccordi disavanzo-debito"); in alcune economie, anche il differenziale fra il tasso di crescita dell'economia e il tasso di interesse ha avuto un effetto espansivo sul debito. Recentemente, il rapporto pare essersi stabilizzato in numerosi paesi (Lettonia, Lituania, Slovacchia) attorno ai livelli del 2000-2001, per effetto di disavanzi primari minori e, in alcuni anni, di raccordi disavanzo-debito favorevoli.

Le previsioni per il 2004 indicano che il rapporto tra debito pubblico e PIL dovrebbe segnare un'ulteriore lieve diminuzione in Estonia e Svezia e rimanere stabile in Lituania. Negli altri paesi esso dovrebbe aumentare, rimanendo tuttavia al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Fanno eccezione Cipro e Malta, dove il rapporto già supera il valore di riferimento ed è previsto un ulteriore incremento (cfr. tavola A).

Tutti gli Stati membri che presentano un disavanzo devono intraprendere ulteriori sostanziali misure di risanamento al fine di rispettare durevolmente i criteri di finanza pubblica e l'obiettivo di medio periodo di una posizione di

bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita. I sei paesi con un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL dovrebbero porre in essere misure volte a ridurre il disavanzo al di sotto di tale valore, ma un ulteriore sforzo è richiesto anche ai tre paesi che, pur non superando tale soglia, non sono ancora prossimi al pareggio. Al fine di rispettare l'obiettivo di medio periodo stabilito dal Patto, tutti questi paesi dovrebbero porsi traguardi più ambiziosi, in termini di rapporto tra disavanzo e PIL, di quelli previsti nei rispettivi Programmi di convergenza.

Considerando la sostenibilità dei conti pubblici in una prospettiva più ampia, la necessità di un consolidamento fiscale risulta evidente in tutti i paesi in disavanzo. Per Cipro e Malta, in assenza di raccordi disavanzo-debito, il mantenimento del disavanzo complessivo e di quello primario sui livelli correnti non sarebbe sufficiente a ridurre il rapporto tra debito pubblico e PIL che, anzi, aumenterebbe ulteriormente. Ciò vale anche per la Repubblica Ceca, l'Ungheria e la Polonia, in cui, se l'incidenza del disavanzo complessivo o di quello primario sul PIL rimanesse sui livelli attuali, il rapporto debito pubblico/PIL supererebbe il 60 per cento in breve tempo. Anche negli altri paesi, se le politiche restassero invariate, il rapporto tra debito pubblico e PIL aumenterebbe, mantenendosi però al di sotto del valore di riferimento.

## IL CRITERIO DEL TASSO DI CAMBIO

Non avendo partecipato agli AEC II per l'intero periodo di riferimento (ottobre 2002 – settembre 2004) nessuno degli Stati membri considerati dal Rapporto di quest'anno soddisfa il requisito di cui all'articolo 121 del Trattato, il quale stabilisce un periodo di partecipazione minimo di due anni prima dell'esame della convergenza. Ad eccezione della Svezia, i paesi esaminati hanno aderito all'Unione europea solo dal 1° maggio 2004 in qualità di Stati membri con deroga. Da quel momento, ciascuno di essi ha gestito la propria politica del cambio come una questione di interesse

comune e ha avuto la possibilità di richiedere in ogni momento l'adesione agli AEC II. Solo dal 28 giugno 2004 tre paesi (Estonia, Lituania e Slovenia) sono entrati a far parte degli AEC2. Gli altri otto paesi (Repubblica Ceca, Cipro, Ungheria, Lettonia, Malta, Polonia, Slovacchia e Svezia) hanno invece mantenuto le rispettive valute al di fuori del meccanismo di cambio.

Dall'adesione agli AEC II, i tassi di cambio della corona estone, del litas lituano e del tallero sloveno non si sono discostati significativamente dalle rispettive parità centrali. Dopo un'attenta valutazione dell'appropriatezza e della sostenibilità dei *currency board* adottati da Estonia e Lituania, è stata accettata l'adesione di entrambi i paesi agli AEC II mantenendo i preesistenti regimi di cambio come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. Prima della partecipazione al meccanismo di cambio, sia la corona sia il litas non avevano segnato scostamenti dalle parità nei confronti dell'euro e i differenziali di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro erano stati modesti. Negli ultimi anni, tuttavia, l'Estonia ha registrato ampi disavanzi dei conti corrente e capitale (complessivamente, 12,7 per cento del PIL nel 2003), che si sono tradotti in un forte aumento della posizione debitoria netta sull'estero. In Lituania dal 1998 il disavanzo era diminuito, ma si è riportato al 6,5 per cento del PIL nel 2003. Per entrambi i paesi, l'accordo per la partecipazione agli AEC II ha poggiato sul preciso impegno delle rispettive autorità a perseguire politiche di bilancio rigorose, essenziali per mantenere la stabilità macroeconomica e assicurare la sostenibilità del processo di convergenza. Inoltre, allo scopo di ridurre i disavanzi e garantire la sostenibilità dei conti correnti, i due paesi hanno convenuto di contenere l'espansione del credito interno, di assicurare un'efficace vigilanza sul sistema finanziario e, nel caso dell'Estonia, di promuovere la moderazione salariale.

In Slovenia, dopo l'adesione agli AEC II, la politica monetaria è orientata al mantenimento di un tasso di cambio stabile nei confronti dell'euro ed è stato progressivamente eliminato il

meccanismo di graduale deprezzamento del tallero rispetto alla valuta europea. Da quando è entrata a far parte del meccanismo di cambio la moneta slovena si è mantenuta in prossimità della parità centrale. Nel periodo di riferimento, la volatilità del cambio tallero/euro è stata generalmente modesta, scendendo su livelli molto bassi sul finire del 2003 e nel 2004. Al tempo stesso, il differenziale di interesse a breve con l'area dell'euro, pur essendo diminuito nel 2003 e nel 2004, è rimasto elevato; nel terzo trimestre del 2004 si collocava a 1,9 punti percentuali. L'adesione della Slovenia agli AEC II è avvenuta con il preciso impegno da parte delle autorità nazionali a proseguire nell'attuazione di misure volte a ridurre l'inflazione in modo duraturo, in particolare promuovendo un'ulteriore liberalizzazione dei prezzi amministrati e un processo di de-indicizzazione. Sarà, inoltre, necessario esercitare una vigilanza continua per armonizzare le dinamiche dei costi interni, in particolare quelle salariali, con la crescita della produttività del lavoro. Le pressioni inflazionistiche dal lato della domanda dovranno essere tenute sotto controllo soprattutto attraverso le politiche di bilancio; un'opportuna vigilanza del sistema finanziario dovrà contribuire al contenimento dell'espansione del credito interno.

La maggior parte delle valute non partecipanti agli AEC II si è indebolita nei confronti dell'euro rispetto ai tassi di cambio medi dell'ottobre 2002 che, in assenza di parità centrali degli AEC II e seguendo una convenzione adottata nei Rapporti precedenti, sono utilizzati come valori di riferimento a scopo illustrativo, senza che ciò comporti un giudizio sull'appropriatezza del livello del cambio. Nel periodo considerato, la corona ceca si è gradualmente deprezzata rispetto all'euro; tale tendenza si è parzialmente invertita negli ultimi mesi. In alcuni degli ultimi anni quel paese ha registrato ampi disavanzi del conto corrente e del conto capitale. La volatilità del tasso di cambio corona/euro è stata relativamente elevata, mentre il differenziale di interesse a breve termine è stato perlopiù trascurabile.

I tassi di cambio del fiorino ungherese e dello zloty polacco, deprezzati rispetto ai livelli medi di ottobre 2002, si sono rafforzati nel corso del 2004. L'elevata volatilità dei tassi di cambio e gli ampi differenziali dei tassi di interesse a breve termine rispetto all'area dell'euro, sono in parte riconducibili alle incertezze sulle prospettive delle politiche di bilancio dei due paesi. Negli ultimi anni, entrambe le economie hanno inoltre registrato disavanzi del saldo complessivo di conto corrente e di conto capitale, che nel caso dell'Ungheria sono stati di entità considerevoli. Alla debolezza dello zloty potrebbe aver concorso anche la diminuzione del differenziale di interesse fra la Polonia e l'area dell'euro nel 2003.

L'indebolimento del lat lettone e della lira maltese è in larga misura riconducibile ai regimi di cambio adottati dai rispettivi paesi. Mentre il lat è ancorato ai diritti speciali di prelievo, la lira maltese è ancorata a un paniere contenente l'euro, il dollaro statunitense e la sterlina britannica. Il deprezzamento del lat e della lira nei confronti dell'euro è quindi dovuto prevalentemente al rafforzamento della valuta europea rispetto al dollaro e, in misura minore, alla sterlina britannica (nonché rispetto allo yen giapponese nel caso della Lettonia). Considerata la preponderanza della quota di euro nel paniere maltese, gli andamenti delle principali valute hanno indotto solo una lieve volatilità del tasso di cambio della lira, mentre la volatilità registrata dal lat è risultata relativamente elevata. Il differenziale di interesse a breve termine con l'area dell'euro, inoltre, è stato modesto nel caso della moneta maltese, considerevole per quella lettone.

Il tasso di cambio della corona slovacca nei confronti dell'euro è rimasto stabile fino al terzo trimestre del 2003, successivamente si è gradualmente apprezzato superando, a settembre 2004, la media di ottobre 2002. Al fine di contrastare le pressioni all'apprezzamento, giudicato troppo rapido, sulla corona, la Národná banka Slovenska ha ridotto i tassi di interesse di riferimento ed è intervenuta sui mercati valutari, preservando, tuttavia, la stabi-

lità dei prezzi. Il tasso di cambio corona/euro è stato caratterizzato da una variabilità relativamente alta e il differenziale di interesse a breve termine con l'area dell'euro resta elevato.

La sterlina cipriota e la corona svedese sono state scambiate nei confronti dell'euro a valori prossimi ai rispettivi tassi medi di ottobre 2002. Il differenziale di interesse a breve, trascurabile per la Svezia, è rimasto relativamente elevato nel caso di Cipro; per contro, la variabilità del cambio è stata elevata per la corona e assai modesta per la sterlina.

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

Nel periodo di riferimento di dodici mesi terminato ad agosto 2004, il valore di riferimento fissato per il tasso di interesse a lungo termine è stato pari al 6,4 per cento. Questo valore è stato ottenuto aggiungendo 2 punti percentuali alla media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine della Finlandia (4,2 per cento), della Danimarca (4,4 per cento) e della Svezia (4,7 per cento), ossia gli stessi tre paesi utilizzati nel calcolo del valore di riferimento per la stabilità dei prezzi. In otto degli Stati membri esaminati (Repubblica Ceca, Cipro, Lettonia, Lituania, Malta, Slovenia, Slovacchia e Svezia) i tassi di interesse a lungo termine sono rimasti, in media, al di sotto del valore di riferimento, mentre in Polonia e in Ungheria sono stati ampiamente superiori, attestandosi rispettivamente al 6,9 e all'8,1 per cento (cfr. tavola A). Per l'Estonia non si dispone di un tasso armonizzato in base al quale valutare il grado di convergenza; tuttavia, da un'analisi dei mercati finanziari, anche tenendo conto del basso livello del debito pubblico, non si traggono indicazioni per una valutazione negativa.

Nel 2001 e nel 2002, i tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti in nove degli undici paesi in esame (Repubblica Ceca, Cipro, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia), convergendo verso il livello prevalente nell'area dell'euro. Questo andamento è stato dovuto principalmente alla debolezza delle pressioni inflazionistiche, alle aspettative

del mercato circa il loro ingresso nell'Unione Europea e nell'area dell'euro e, per alcuni dei nuovi Stati membri, anche alla crescente credibilità della politica monetaria<sup>1</sup>.

Tuttavia, nel corso del 2003 vi è stata una inversione di tendenza; in diversi paesi i tassi a lungo termine hanno iniziato a divergere dai livelli prevalenti nell'area dell'euro; tale andamento si è protratto fino alla fine del periodo di riferimento. In Lettonia e in Slovacchia agli inizi del 2003 e a Malta verso la metà dello stesso anno, in seguito ai crescenti differenziali di inflazione, i tassi di interesse a lungo termine si sono stabilizzati su livelli superiori a quelli dei paesi dell'area dell'euro. A Cipro e nella Repubblica ceca l'inversione della tendenza è stata più pronunciata. Nel caso di Cipro, i tassi a lungo termine sono saliti a metà del 2004 in seguito alla decisione della banca centrale, in aprile, di aumentare i tassi di interesse di riferimento di 1 punto percentuale, in un contesto di incertezza politica connessa con i negoziati per l'unificazione e con i crescenti disavanzi di bilancio. Nella Repubblica Ceca le principali determinanti del rialzo dei tassi di interesse a lungo termine dalla metà del 2003 sono state le crescenti pressioni inflazionistiche e l'incertezza relativa all'attuazione di misure di risanamento dei conti pubblici. Anche in Ungheria e in Polonia i livelli dei tassi a lungo termine si sono discostati da quelli prevalenti nell'area; in Ungheria l'aumento iniziato nel giugno 2003 è riconducibile soprattutto ai persistenti squilibri di bilancio; in Polonia, l'aumento, delineatosi dal luglio dello stesso anno, è riconducibile ai crescenti differenziali di inflazione e alla via via maggiore incertezza connessa con la finanza pubblica. Gli unici due paesi in cui i tassi a lungo termine si sono avvicinati ai livelli analoghi dell'area sono stati la Lituania e la Slovenia; ciò è da ricondursi al rigore delle politiche di bilancio e alle attese di una non lontana adesione agli AEC II, che di fatto ha avuto luogo il 28 giugno 2004.

#### ALTRI FATTORI

Oltre ai criteri di convergenza sopra descritti, il Rapporto prende in considerazione una serie di altri fattori, specificati nell'articolo 121, paragrafo 1, del Trattato, fra cui: lo sviluppo dell'ECU, i risultati dell'integrazione dei mercati, l'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti e l'esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo. Questi fattori sono esaminati nelle sintesi predisposte per paese, nell'ambito delle sezioni dedicate a ciascuno dei criteri sopra enunciati. Data l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999, l'andamento dell'ECU non è più oggetto di una trattazione specifica.

1 Con l'eccezione della Repubblica Ceca, della Slovenia e della Svezia, il 2001 è il primo anno per il quale si dispone di dati sui tassi di interesse a lungo termine di riferimento. Per la Repubblica Ceca questi sono disponibili da aprile 2000, per la Slovenia da marzo 2002.

**Tavola A Indicatori economici di convergenza**

(escluso il criterio del tasso di cambio)

|                                     |      | Inflazione<br>misurata in base<br>allo IAPC <sup>1)</sup> | Tassi di interesse<br>a lungo termine <sup>2)</sup> | Avanzo (+) o<br>Disavanzo (-) delle<br>Amministrazioni<br>pubbliche <sup>3)</sup> | Debito lordo delle<br>Amministrazioni<br>pubbliche <sup>3)</sup> |
|-------------------------------------|------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| Repubblica Ceca                     | 2002 | 1,4                                                       | 4,9                                                 | -6,8                                                                              | 28,8                                                             |
|                                     | 2003 | -0,1                                                      | 4,1                                                 | -12,6                                                                             | 37,8                                                             |
|                                     | 2004 | 1,8                                                       | 4,7                                                 | -5,0                                                                              | 37,9                                                             |
| Estonia                             | 2002 | 3,6                                                       | .                                                   | 1,4                                                                               | 5,3                                                              |
|                                     | 2003 | 1,4                                                       | .                                                   | 3,1                                                                               | 5,3                                                              |
|                                     | 2004 | 2,0                                                       | .                                                   | 0,3                                                                               | 4,8                                                              |
| Cipro                               | 2002 | 2,8                                                       | 5,7                                                 | -4,6                                                                              | 67,4                                                             |
|                                     | 2003 | 4,0                                                       | 4,7                                                 | -6,4                                                                              | 70,9                                                             |
|                                     | 2004 | 2,1                                                       | 5,2                                                 | -5,2                                                                              | 72,6                                                             |
| Lettonia                            | 2002 | 2,0                                                       | 5,4                                                 | -2,7                                                                              | 14,1                                                             |
|                                     | 2003 | 2,9                                                       | 4,9                                                 | -1,5                                                                              | 14,4                                                             |
|                                     | 2004 | 4,9                                                       | 5,0                                                 | -2,0                                                                              | 14,7                                                             |
| Lituania                            | 2002 | 0,4                                                       | 6,1                                                 | -1,5                                                                              | 22,4                                                             |
|                                     | 2003 | -1,1                                                      | 5,3                                                 | -1,9                                                                              | 21,4                                                             |
|                                     | 2004 | -0,2                                                      | 4,7                                                 | -2,6                                                                              | 21,4                                                             |
| Ungheria                            | 2002 | 5,2                                                       | 7,1                                                 | -9,2                                                                              | 57,2                                                             |
|                                     | 2003 | 4,7                                                       | 6,8                                                 | -6,2                                                                              | 59,1                                                             |
|                                     | 2004 | 6,5                                                       | 8,1                                                 | -5,5                                                                              | 59,9                                                             |
| Malta                               | 2002 | 2,6                                                       | 5,8                                                 | -5,9                                                                              | 62,7                                                             |
|                                     | 2003 | 1,9                                                       | 5,0                                                 | -9,7                                                                              | 71,1                                                             |
|                                     | 2004 | 2,6                                                       | 4,7                                                 | -5,2                                                                              | 73,8                                                             |
| Polonia                             | 2002 | 1,9                                                       | 7,4                                                 | -3,6                                                                              | 41,1                                                             |
|                                     | 2003 | 0,7                                                       | 5,8                                                 | -3,9                                                                              | 45,4                                                             |
|                                     | 2004 | 2,5                                                       | 6,9                                                 | -5,6                                                                              | 47,2                                                             |
| Slovenia                            | 2002 | 7,5                                                       | -                                                   | -2,4                                                                              | 29,5                                                             |
|                                     | 2003 | 5,7                                                       | 6,4                                                 | -2,0                                                                              | 29,4                                                             |
|                                     | 2004 | 4,1                                                       | 5,2                                                 | -2,3                                                                              | 30,8                                                             |
| Slovacchia                          | 2002 | 3,5                                                       | 6,9                                                 | -5,7                                                                              | 43,3                                                             |
|                                     | 2003 | 8,5                                                       | 5,0                                                 | -3,7                                                                              | 42,6                                                             |
|                                     | 2004 | 8,4                                                       | 5,1                                                 | -3,9                                                                              | 44,5                                                             |
| Svezia                              | 2002 | 2,0                                                       | 5,3                                                 | -0,0                                                                              | 52,6                                                             |
|                                     | 2003 | 2,3                                                       | 4,6                                                 | 0,3                                                                               | 52,0                                                             |
|                                     | 2004 | 1,3                                                       | 4,7                                                 | 0,6                                                                               | 51,6                                                             |
| Valore di riferimento <sup>4)</sup> |      | 2,4%                                                      | 6,4%                                                | -3%                                                                               | 60%                                                              |

Fonti: BCE, Eurostat e Commissione europea.

1) Variazione percentuale media annua. I dati per il 2004 si riferiscono al periodo compreso fra settembre 2003 e agosto 2004.

2) In percentuale, media annua. I dati per il 2004 si riferiscono al periodo compreso fra settembre 2003 e agosto 2004.

3) In percentuale del PIL. Proiezioni della Commissione europea per il 2004.

4) Il valore di riferimento è relativo al periodo compreso fra settembre 2003 e agosto 2004 per l'inflazione misurata in base allo IAPC e i tassi di interesse a lungo termine, all'anno 2003 per il disavanzo e il debito delle Amministrazioni pubbliche.

## 2 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON IL TRATTATO

### 2.1 INTRODUZIONE

#### 2.1.1 OSSERVAZIONI GENERALI

L'articolo 122, paragrafo 2, del Trattato prevede che, almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga, la BCE (così come la Commissione) riferisca al Consiglio UE in conformità della procedura stabilita all'articolo 121, paragrafo 1. Ciascun rapporto deve comprendere un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di uno Stato membro con deroga, inclusi gli statuti della sua banca centrale, e i requisiti degli articoli 108 e 109 del Trattato e dello Statuto del SEBC (lo "Statuto"). L'obbligo di compatibilità imposto dal Trattato agli Stati membri con deroga viene anche definito "convergenza legale".

#### STATI MEMBRI CON DEROGA E CONVERGENZA LEGALE

Tutti gli Stati membri di cui questo Rapporto esamina la legislazione godono dello status di Stato membro con deroga. Fatti salvi i casi particolari della Danimarca e del Regno Unito, presentati in una sezione separata (cfr. 2.1.2), lo status di membro con deroga si applica agli undici Stati membri che non hanno ancora adottato l'euro come moneta unica secondo il disposto del Trattato. Esso è stato conferito alla Svezia, con una decisione del Consiglio UE del maggio del 1998, e ai dieci nuovi Stati membri in virtù dell'articolo 4 dell'Atto sulle condizioni di adesione all'UE, che prevede: "Ciascun nuovo Stato membro partecipa all'Unione economica e monetaria a decorrere dalla data di adesione quale Stato membro con deroga ai sensi dell'articolo 122 del trattato CE."

In ragione di tale status, la BCE ha esaminato sia il grado di convergenza legale conseguito da ciascuno di questi undici Stati membri, sia gli atti legislativi adottati, o da adottare, nel perseguimento di tale obiettivo.

Scopo della valutazione è facilitare le decisioni del Consiglio UE su quali sono gli Stati membri che soddisfano le condizioni necessarie per

l'adozione della moneta unica. In materia giuridica, queste condizioni attengono in particolare all'indipendenza delle banche centrali e alla loro integrazione legale nell'Eurosistema.

#### STRUTTURA DELLA VALUTAZIONE GIURIDICA

La valutazione giuridica segue nelle grandi linee lo schema applicato in precedenti documenti in materia della BCE e dell'IME, in particolare nei Rapporti sulla convergenza della BCE del 2002 (sulla Svezia) e del 2000 (su Grecia e Svezia) e in quello prodotto dall'IME nel 1998. La compatibilità delle legislazioni nazionali è considerata alla luce degli emendamenti attuati fino al 30 settembre 2004.

#### 2.1.2 DANIMARCA E REGNO UNITO

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

Il Protocollo su talune disposizioni relative alla Danimarca, allegato al Trattato, prevede che il governo danese notifichi al Consiglio UE la propria posizione in merito alla partecipazione alla Terza fase dell'UEM prima che il Consiglio proceda alla valutazione di cui all'articolo 121, paragrafo 2, del Trattato. La Danimarca ha già notificato che non parteciperà alla Terza fase dell'UEM. In conformità con l'articolo 2 del Protocollo, ciò comporta che la Danimarca sarà trattata come uno Stato membro con deroga. Le implicazioni per la Danimarca sono state precisate in una decisione adottata dai capi di Stato o di Governo al Vertice di Edimburgo l'11 e il 12 dicembre 1992. La decisione stabilisce che la Danimarca manterrà le attuali competenze in materia di politica monetaria conformemente alle leggi e ai regolamenti nazionali, compresi i poteri della Danmarks Nationalbank in materia di politica monetaria. Poiché l'articolo 108 del Trattato, in conformità con l'articolo 122, paragrafo 3, dello stesso, si applica alla Danimarca, la Danmarks Nationalbank deve soddisfare i requisiti di indipendenza delle banche centrali. Nel Rapporto sulla convergenza dell'IME del 1998 si

concludeva che tale requisito era stato soddisfatto e da allora lo stato della convergenza nel paese non è stato sottoposto a esame in virtù del suo statuto speciale. Non sarà necessario provvedere all'integrazione legale nel SEBC della Danmarks Nationalbank, né ad altri adeguamenti legislativi, finché la Danimarca non notificherà al Consiglio UE che intende adottare la moneta unica.

Conformemente al Protocollo su talune disposizioni relative al Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, allegato al Trattato, il Regno Unito non è soggetto ad alcun obbligo di passare alla Terza fase dell'UEM, finché non notifichi al Consiglio UE che intende farlo. Il 30 ottobre 1997 il Regno Unito ha informato il Consiglio che non intendeva adottare la moneta unica il 1° gennaio 1999 (e tale situazione è a tutt'oggi invariata). A seguito di tale notifica, alcune disposizioni del Trattato (compresi gli articoli 108 e 109) e dello Statuto non si applicano al Regno Unito. Di conseguenza, al momento non vige alcun obbligo giuridico di assicurare che la legislazione nazionale (compreso lo statuto della Bank of England) sia compatibile con il Trattato e con lo Statuto.

## 2.2 PORTATA DELL'ADEGUAMENTO

### 2.2.1 AREE DELL'ADEGUAMENTO

Allo scopo di individuare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, la valutazione della BCE adotta la seguente struttura generale:

- compatibilità con le disposizioni relative all'indipendenza delle BCN nel Trattato (articolo 108) e nello Statuto (articoli 7 e 14.2), nonché con le disposizioni sull'obbligo di riservatezza (articolo 38 dello Statuto); e
- integrazione legale delle BCN nell'Eurosystema (in particolare per ciò che concerne gli articoli 12.1 e 14.3 dello Statuto).

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

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

Il requisito di "compatibilità" cui la legislazione nazionale deve rispondere non significa che il Trattato richiede l'"armonizzazione" degli statuti delle BCN, né tra di loro né con lo Statuto del SEBC e della BCE. Le peculiarità nazionali possono continuare a esistere. 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 interferiscano con gli obiettivi e i compiti del SEBC. Disposizioni negli statuti delle BCN atte a consentire l'espletamento di tali funzioni supplementari rappresenterebbero un chiaro esempio di circostanze in cui possono continuare ad esistere differenze. Il termine "compatibile" implica, piuttosto, che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN devono essere adeguati in modo da eliminare le incoerenze con il Trattato e con lo Statuto 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, deve essere adeguata. Per conseguire tale obiettivo di integrazione non è sufficiente pertanto applicare semplicemente il principio della preminenza del diritto comunitario sulla legislazione nazionale.

L'obbligo enunciato all'articolo 109 del Trattato si estende unicamente alle incompatibilità con le disposizioni del Trattato e dello Statuto. Tuttavia, è ovvio che anche le normative nazionali incompatibili con la legislazione comunitaria secondaria dovranno essere portate in linea con questa. La supremazia del diritto comunitario non elimina l'esigenza di adeguare

la legislazione nazionale. Tale prescrizione generale deriva dalla giurisprudenza della Corte di giustizia europea<sup>2</sup>.

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

Inoltre, in funzione strumentale al conseguimento e al mantenimento della compatibilità fra la legislazione nazionale e i requisiti del Trattato e dello Statuto, la BCE deve essere consultata dalle istituzioni comunitarie e dagli Stati membri sui disegni legislativi concernenti il suo ambito di competenza, in ottemperanza all'articolo 105, paragrafo 4, del Trattato e all'articolo 4 dello Statuto. A decorrere dal 1° maggio 2004, quest'obbligo si applica parimenti alle autorità legislative dei nuovi Stati membri. La Decisione (CE) n. 98/415 del Consiglio del 29 giugno 1998 invita espressamente gli Stati membri ad adottare le opportune misure per ottemperare a tale requisito.

## **2.3 INDIPENDENZA DELLE BCN**

Per quanto concerne le questioni relative all'indipendenza della banca centrale (e all'obbligo di riservatezza), i nuovi Stati membri erano tenuti ad adeguare la legislazione nazionale in modo da renderla conforme alle rilevanti disposizioni del Trattato e dello Statuto a far tempo dal 1° maggio 2004; la Svezia era tenuta a promulgare i necessari adeguamenti entro il 1° giugno 1998, data di istituzione del SEBC.

### **2.3.1 INDIPENDENZA DELLE BANCHE CENTRALI**

Nel 1997 l'IME aveva predisposto un elenco dei diversi aspetti che compongono il concetto di indipendenza della banca centrale (descritti in dettaglio nel suo Rapporto sulla convergenza del 1998), i quali avevano costituito la base per

la valutazione delle legislazioni degli Stati membri, in particolare degli statuti delle BCN. Questi diversi aspetti, che attengono all'indipendenza della banca centrale sotto il profilo funzionale, istituzionale, personale e finanziario, vanno esaminati separatamente. Negli ultimi anni, essi sono stati ulteriormente affinati tramite i pareri emanati dalla BCE e, nei paragrafi seguenti, serviranno da base per l'esame del grado di convergenza fra la legislazione nazionale dei nuovi Stati membri e i requisiti del Trattato e dello Statuto.

### **INDIPENDENZA FUNZIONALE**

L'indipendenza della banca centrale non è fine a se stessa, ma costituisce uno strumento tramite il quale conseguire un traguardo esplicito e preminente su ogni altro. Affinché una banca centrale sia indipendente sul piano funzionale, occorre assegnarle un obiettivo prioritario, definito con chiarezza e con certezza giuridica, nonché i mezzi e gli strumenti necessari a conseguirlo in modo indipendente da altre autorità. Il requisito di indipendenza della banca centrale sancito dal Trattato rispecchia l'opinione generale secondo cui l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi può essere garantito al meglio da un'istituzione dotata di piena indipendenza e di un mandato definito con precisione. All'indipendenza della banca centrale fa riscontro la sua piena responsabilità nel rispondere delle proprie decisioni. Tale responsabilità, che costituisce un elemento rilevante per rafforzare la fiducia nello status di indipendenza dell'istituzione, comporta il rispetto di criteri di trasparenza e un dialogo aperto con le controparti.

Con riferimento ai termini di tempo previsti, nel Trattato vi è un'incongruenza in merito a se le BCN dei nuovi Stati membri fossero tenute a conformarsi all'obiettivo primario della stabilità dei prezzi (previsto dall'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato e dall'articolo 2 dello Statuto) già a decorrere dal 1° maggio 2004, ovvero se tale requisito statutario diventi

<sup>2</sup> Cfr. fra l'altro la causa 167/73, Commissione/Repubblica francese (*Code du travail maritime*).

vincolante solo al momento dell'adozione dell'euro. In effetti, mentre l'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato non ha effetto riguardo agli Stati membri con deroga (cfr. articolo 122, paragrafo 3), a essi si applica l'articolo 2 dello Statuto (cfr. l'articolo 43, paragrafo 1, *a contrario*). Di fronte a tale ambiguità, la BCE ha deciso di considerare che gli statuti delle BCN dei nuovi Stati membri dovrebbero adottare la stabilità dei prezzi come obiettivo primario dal 1° maggio 2004, poiché questa rappresenta uno dei principi guida della Comunità (articolo 4, paragrafo 3 del Trattato), e si applica pertanto anche agli Stati membri con deroga. Il punto di vista adottato dalla BCE si basa inoltre sul fatto che, in ottemperanza alle finalità del Trattato, tutti gli Stati membri devono adoperarsi per conseguire un elevato grado di convergenza macroeconomica (anche in materia di stabilità dei prezzi), per la valutazione della quale sono peraltro previsti i rapporti periodici della BCE e della Commissione. Esso trova infine fondamento nella *ratio legis* dell'indipendenza della banca centrale, che si giustifica solo se viene data preminenza all'obiettivo generale della stabilità dei prezzi.

Nelle valutazioni dei singoli paesi presentate in questo Rapporto si considera pertanto che il dovere del mantenimento della stabilità dei prezzi si applichi alle BCN dei nuovi Stati membri dal 1° maggio 2004. Per la Svezia tale obbligo vige dal 1° giugno 1998.

### INDIPENDENZA ISTITUZIONALE

L'articolo 108 del Trattato e l'articolo 7 dello Statuto fanno espressamente riferimento al principio dell'indipendenza istituzionale. Questi articoli vietano alle BCN e ai membri dei rispettivi organi decisionali di chiedere o di prendere istruzioni da istituzioni o da organismi comunitari, da qualsiasi Governo di uno Stato membro o da qualunque altro organismo. Essi, inoltre, vietano alle istituzioni e agli organismi comunitari e ai Governi degli Stati membri di cercare di influenzare i membri degli organi decisionali delle BCN, le cui decisioni possono avere un impatto sull'espletamento da parte delle BCN dei compiti svolti

nell'ambito del SEBC. A tale riguardo, la BCE è del parere che determinati diritti di soggetti terzi sono incompatibili con il Trattato e/o con lo Statuto. Per ottemperare ai divieti enunciati di seguito si rende pertanto necessario un adeguamento.

Indipendentemente dalla forma giuridica assunta dalla BCN (ente statale, organismo di diritto pubblico o semplice società per azioni) vi è il rischio che i proprietari, in virtù dei diritti derivanti da tale status, possano influenzare gli organi decisionali in ordine ai compiti assolti nell'ambito del SEBC. Tale influenza, sia essa esercitata tramite i diritti degli azionisti o in altro modo, inciderebbe negativamente sull'indipendenza della 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

Tuttavia, anche se basato sull'obbligo statutario di fornire informazioni e scambiare opinioni, il dialogo fra la BCN e i soggetti terzi è compatibile con il Trattato e con lo Statuto purché:

- ciò non interferisca con l'indipendenza dei membri degli organi decisionali delle BCN;
- sia pienamente rispettato il particolare status del governatore nella sua qualità di membro del Consiglio generale della BCE;
- siano osservati i requisiti di riservatezza derivanti dallo Statuto.

### **Liberazione da responsabilità dei membri degli organi decisionali delle BCN**

Le disposizioni statutarie concernenti il potere da parte di terzi (ad esempio i Governi) di liberazione da responsabilità dei membri degli organi decisionali delle BCN nell'esercizio delle funzioni di loro pertinenza (ad esempio in relazione ai conti finanziari) devono essere integrate da opportune clausole di salvaguardia, affinché tale potere non leda la capacità dei membri stessi di adottare in modo indipendente decisioni riguardanti i compiti del SEBC (ovvero di attuare le decisioni adottate nell'ambito del SEBC). Si raccomanda quindi di includere negli statuti delle BCN un'espressa disposizione in questo senso.

### **INDIPENDENZA PERSONALE**

La disposizione dello Statuto relativa alla garanzia di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali della BCN rafforza ulteriormente l'indipendenza di quest'ultima. I governatori sono membri del Consiglio generale della BCE. L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che gli statuti delle BCN debbano prevedere, in particolare, un termine minimo di permanenza in carica del governatore di cinque anni. 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. Gli statuti delle BCN devono essere conformi a tale disposizione adottando i principi enunciati di seguito.

### **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 di cinque anni. Ciò naturalmente non preclude che la durata del mandato possa essere più lunga, ovvero a tempo indeterminato; in quest'ultimo caso non è 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. Nell'emendare lo statuto della BCN, il legislatore nazionale deve salvaguardare le garanzie relative alla permanenza in carica sia del governatore, sia di altri membri degli organi decisionali, conformemente con l'articolo 14.2 dello Statuto.

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

Gli Statuti delle BCN devono assicurare che un governatore non possa 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 menzione di tali motivi posto che l'articolo suddetto è direttamente applicabile.

#### **Garanzie di permanenza in carica dei membri degli organi decisionali delle BCN, diversi dai Governatori, coinvolti nell'espletamento di funzioni proprie al SEBC**

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

#### **Diritto al controllo giurisdizionale**

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

L'articolo 14.2 dello Statuto stabilisce che il governatore di una BCN che sia stato sollevato dal suo incarico può portare la decisione dinanzi alla Corte di giustizia europea. La legislazione nazionale dovrebbe rimandare allo Statuto, ovvero omettere ogni riferimento al diritto di adire la Corte di giustizia posto che l'articolo 14.2 dello Statuto è direttamente applicabile.

La legislazione nazionale 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 del SEBC, come regola di diritto generale, ovvero sotto forma di disposizione specifica nello statuto della BCN.

#### **Salvaguardie da conflitti di interesse**

L'indipendenza personale comporta anche l'esigenza di assicurare che non sorgano conflitti di interessi tra gli obblighi che i membri degli organi decisionali delle BCN coinvolti nell'espletamento delle funzioni del SEBC hanno nei confronti delle rispettive BCN (nonché quelli dei governatori nei confronti della BCE) e le eventuali altre funzioni che tali membri 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 influenzarli nell'espletamento delle loro attività, sia in qualità di rappresentanti di organi di governo o legislativi, o di altre amministrazioni pubbliche a livello statale, regionale o locale, sia tramite cariche in imprese private. Particolare cura andrebbe inoltre rivolta alla prevenzione di potenziali conflitti di interesse nel caso dei 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 fosse capace di 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 non disporre di risorse finanziarie sufficienti per espletare i compiti connessi con il SEBC o, a seconda del caso, con l'Eurosistema. Va notato che gli articoli 28.1 e 30.4 dello Statuto prevedono la possibilità di richiedere alle BCN di effettuare sia versamenti aggiuntivi nel capitale della BCE, sia ulteriori trasferimenti di attività di riserva in valuta<sup>3</sup>. Inoltre, l'articolo 33.2 dello Statuto dispone<sup>4</sup> che, ove un'eventuale perdita subita dalla BCE non possa essere integralmente coperta tramite il fondo di riserva generale, il Consiglio direttivo della BCE può decidere di appianare la differenza con il reddito monetario dell'esercizio finanziario pertinente, in proporzione e nei limiti degli importi versati dalle BCN. Il principio di indipendenza finanziaria esige che il rispetto di tali disposizioni lasci intatta la capacità di una BCN di adempiere alle proprie funzioni.

Tale principio implica peraltro che la BCN abbia i mezzi sufficienti ad assolvere i compiti svolti non solo in relazione al SEBC ma anche nel proprio ambito nazionale, ossia il finanziamento della propria gestione e delle proprie operazioni.

Nel valutare l'indipendenza finanziaria è pertanto necessario considerare se un soggetto terzo ha modo di esercitare un'influenza diretta o indiretta non solo sulle funzioni della BCN ma 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). In questo contesto, hanno particolare rilevanza i quattro aspetti dell'indipendenza finanziaria presentati di seguito, alcuni dei quali sono stati sviluppati di recente<sup>5</sup>. È su questi aspetti che le BCN possono essere maggiormente esposte a ingerenze esterne.

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

La facoltà di un soggetto terzo di determinare o di influire sul bilancio preventivo della BCN è incompatibile con il principio di indipendenza finanziaria, fatta salva una disposizione legi-

slativa intesa a evitare che tale facoltà pregiudichi i mezzi finanziari necessari alla BCN per svolgere i compiti del SEBC.

#### **Principi contabili**

I conti devono essere redatti conformemente a principi contabili generali, ovvero in base a criteri specifici, individuati direttamente dagli organi decisionali della BCN, o su proposta di questi ove tali principi siano fissati da soggetti terzi.

I conti annuali dovrebbero essere adottati dagli organi decisionali della BCN assistiti da esperti contabili indipendenti, e possono essere sottoposti all'approvazione *ex post* di soggetti terzi (ad esempio gli azionisti o il Governo). Per quanto riguarda gli utili, gli organi decisionali della BCN dovrebbero essere in grado di deciderne i criteri di calcolo in modo indipendente e secondo le regole correnti in materia.

Se l'attività operativa delle BCN è sottoposta 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 senza ostare all'attività svolta dai revisori esterni indipendenti della BCN prevista dall'articolo 27.1 dello Statuto. La verifica statale dovrebbe peraltro essere improntata a criteri di indipendenza e professionalità, senza rispondere a considerazioni di carattere politico.

3 L'articolo 30.4 dello Statuto si applica unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

4 L'articolo 33.2 dello Statuto si applica unicamente nell'ambito dell'Eurosistema.

5 In materia, i pareri di riferimento della BCE sono essenzialmente i seguenti:

– CON/2002/16 del 5 giugno 2002, parere richiesto dall'Irish Department of Finance sul disegno di legge del 2002 relativo alla Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.

– CON/2003/22 del 15 ottobre 2003, parere richiesto dal Ministero delle finanze finlandese sul progetto di modifica del Governo relativo allo statuto della Suomen Pankki e ad altri atti ad esso connessi.

– CON/2003/27 del 2 dicembre 2003, parere richiesto dal Ministero delle finanze federale austriaco sul disegno di legge federale relativo alla Fondazione nazionale per la ricerca, la tecnologia e lo sviluppo;

– CON/2004/1 del 20 gennaio 2004, parere richiesto dalla Commissione economia del Parlamento finlandese sul progetto di modifica del Governo relativo allo statuto della Suomen Pankki e ad altri atti ad esso connessi.

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

Per quanto attiene alla distribuzione degli utili, lo statuto della BCN può stabilire lo schema applicabile. In mancanza di disposizioni a riguardo, le rilevanti decisioni 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, fatta salva una clausola di salvaguardia che garantisca che ciò non pregiudichi i mezzi finanziari necessari a espletare le funzioni del SEBC.

Agli Stati membri non è consentito imporre riduzioni di capitale alla BCN senza il previo consenso dei suoi organi decisionali; tale vincolo è inteso a garantire che vengano preservate le risorse finanziarie necessarie alla BCN per espletare il proprio mandato in qualità di membro del SEBC, conformemente all'articolo 105, paragrafo 2 del Trattato e dello Statuto. Per quanto riguarda gli accantonamenti o riserve, le BCN devono essere libere di costituire in modo indipendente gli accantonamenti utili a preservare il valore effettivo del capitale e delle attività di cui dispongono.

**Responsabilità finanziaria delle autorità di controllo**

In alcuni Stati membri l'autorità preposta al controllo finanziario è stata istituita nell'ambito della BCN. Se questa autorità è sottoposta agli organi decisionali della BCN non sussistono problemi. Se invece il quadro legale applicabile prevede che essa sia soggetta a un processo decisionale separato, è importante assicurare che le sue deliberazioni non mettano a repentaglio le finanze della BCN nel suo complesso. In questi casi la legislazione nazionale deve attribuire alle BCN la facoltà di esaminare in ultima istanza le decisioni dell'autorità di controllo suscettibili di incidere sulla sua indipendenza, in particolare sul piano finanziario.

**2.3.2 OBBLIGO DI RISERVATEZZA**

L'obbligo del segreto professionale cui è tenuto il personale della BCE e della BCN, sancito dall'articolo 38 dello Statuto, può riflettersi su disposizioni analoghe degli statuti delle BCN o delle 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 di terzi a documenti non deve condurre a violazioni del regime di riservatezza del SEBC.

**2.4 INTEGRAZIONE LEGALE DELLE BCN NELL'Eurosistema**

Le norme nazionali (sia negli statuti delle BCN che in altre leggi) che impedissero l'espletamento dei compiti di pertinenza dell'Eurosistema o il rispetto delle decisioni della BCE sarebbero incompatibili con l'efficace funzionamento dell'Eurosistema dopo l'adozione dell'euro da parte dello Stato membro interessato. La legislazione nazionale dovrebbe pertanto essere opportunamente adeguata nelle aree relative alle funzioni dell'Eurosistema, al fine di garantirne la compatibilità con il Trattato e con lo Statuto. Per ottemperare all'articolo 109 del Trattato, era necessario operare questo adeguamento in modo tale da assicurare la compatibilità della Sveriges Riksbank alla data di istituzione del SEBC, e quella delle BCN dei nuovi Stati membri alla data di adesione di questi. Tuttavia, le prescrizioni statutarie relative alla piena integrazione legale di una BCN nell'Eurosistema devono entrare in vigore solo nel momento in cui l'integrazione diventa effettiva, vale a dire al momento dell'adozione della moneta unica da parte dello Stato membro con deroga. Il rispetto del principio di compatibilità con il Trattato implica che, anteriormente all'assunzione delle decisioni previste ai sensi degli articoli 121 e 122 del Trattato, gli statuti delle BCN degli Stati membri con deroga vengano adattati in modo da contemplare l'integrazione di queste nell'Eurosistema.

In questo Rapporto particolare attenzione viene rivolta alle aree in cui le disposizioni statutarie possono rappresentare un ostacolo al rispetto dei requisiti dell'Eurosistema da parte di una BCN. Si potrebbe trattare 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 quanto membro del Consiglio direttivo della BCE, o ancora di disposizioni che non rispettassero le prerogative della BCE. Ai fini dell'analisi viene operata una distinzione tra compiti, disposizioni finanziarie, politica monetaria e cooperazione internazionale; sono infine menzionate altre aree in cui potrebbero essere necessari adeguamenti degli statuti delle BCN.

#### 2.4.1 COMPITI

I compiti della BCN di uno Stato membro che partecipa a pieno titolo sono determinati prevalentemente dal suo status di parte integrante dell'Eurosistema e, quindi, dal Trattato e dallo Statuto. Pertanto, per ottemperare all'articolo 109 del Trattato, le norme degli statuti delle BCN relative ai compiti da esse svolti vanno confrontate con le disposizioni pertinenti del Trattato e dello Statuto e le incompatibilità vanno eliminate<sup>6</sup>. Questo vale per qualsiasi disposizione che, dopo l'adozione dell'euro e l'integrazione nell'Eurosistema, possa ostare all'assolvimento dei compiti propri del SEBC e, in particolare, per le disposizioni che non rispettano le competenze riconosciute a quest'ultimo al Capo IV dello Statuto.

In materia di politica monetaria, le normative nazionali devono riconoscere che il compito di condurre la politica monetaria della Comunità è svolto dall'Eurosistema<sup>7</sup>. Gli statuti delle BCN possono contenere disposizioni relative agli strumenti di politica monetaria che vanno confrontate con quelle contenute nel Trattato e nello Statuto. Eventuali incompatibilità devono essere eliminate al fine di ottemperare all'articolo 109 del Trattato.

Le normative di uno Stato membro che attribuiscono la facoltà esclusiva di emettere banconote alla BCN devono, all'adozione della moneta unica, riconoscere il diritto esclusivo del Consiglio direttivo della BCE di autorizzare l'emissione di banconote in euro, in conformità al disposto dell'articolo 106, paragrafo 1, del Trattato e dell'articolo 16 dello Statuto. Al contempo, le disposizioni nazionali che legittimano interventi governativi su aspetti quali le denominazioni, la fabbricazione, l'ammontare delle emissioni e il ritiro delle banconote in euro devono, a seconda dei casi, essere abrogate, ovvero riconoscere i poteri attribuiti alla BCE per quanto concerne le banconote in euro, ai sensi dei suddetti articoli. Riguardo alle monete metalliche, indipendentemente dalla ripartizione delle competenze tra Governi e BCN le disposizioni in materia devono, dopo l'adozione dell'euro, riconoscere il potere della BCE di approvare l'ammontare delle emissioni di monete metalliche.

Per quanto attiene alla gestione delle riserve in valuta estera<sup>8</sup>, gli Stati membri partecipanti che non trasferiscono le proprie riserve ufficiali<sup>9</sup> alle rispettive BCN infrangono il Trattato. Inoltre, il diritto di un terzo, ad esempio il Governo o il Parlamento, di influenzare le decisioni di una BCN sulla gestione delle riserve ufficiali non sarebbe conforme all'articolo 105, paragrafo 2, terzo trattino, 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 non devono sussistere ostacoli legali al trasferimento delle riserve in valuta dalle BCN alla BCE.

<sup>6</sup> In particolare con riferimento agli articoli 105 e 106 del Trattato e agli articoli da 3 a 6 e 16 dello Statuto.

<sup>7</sup> Articolo 105, paragrafo 2, primo trattino, del Trattato.

<sup>8</sup> Articolo 105, paragrafo 2, terzo trattino, del Trattato.

<sup>9</sup> Fatta eccezione per i saldi operativi in valuta estera che i Governi degli Stati membri possono mantenere ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 3, del Trattato.

#### 2.4.2 DISPOSIZIONI FINANZIARIE

Le disposizioni finanziarie dello Statuto comprendono norme in materia di conti finanziari<sup>10</sup>, revisione dei conti<sup>11</sup>, sottoscrizioni di capitale<sup>12</sup>, trasferimento di attività di riserva in valuta<sup>13</sup> e reddito monetario<sup>14</sup>. Le BCN devono essere in grado di ottemperare agli obblighi previsti in tali disposizioni e quindi abrogare le eventuali norme nazionali non compatibili.

#### 2.4.3 POLITICA DEL CAMBIO

La legislazione nazionale di uno Stato membro con deroga può prevedere che il Governo sia responsabile della politica del cambio per tale paese, affidando alla BCN un ruolo consultivo e/o esecutivo. Ai fini dell'adozione dell'euro, queste normative devono tuttavia riflettere il trasferimento a livello comunitario della responsabilità della politica del cambio per l'area dell'euro, conformemente all'articolo 111 del Trattato, che attribuisce la responsabilità di tale politica al Consiglio UE in stretta collaborazione con la BCE.

#### 2.4.4 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 decide come l'Eurosistema debba essere rappresentato. La legislazione nazionale inoltre deve consentire alla BCN di partecipare a istituzioni monetarie internazionali, fatta salva l'autorizzazione da parte della BCE (articolo 6.2 dello Statuto).

#### 2.4.5 MISCELLANEA

Oltre a quelli elencati, 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).

#### 2.5 COMPATIBILITÀ DELLA LEGISLAZIONE NAZIONALE CON IL TRATTATO E LO STATUTO

Tutti gli Stati membri la cui legislazione è esaminata in questo Rapporto hanno adottato, sulla base dei criteri stabiliti nei pareri e nei rapporti della BCE (e dell'IME prima di questa), emendamenti degli statuti delle rispettive BCN, o sono in fase avanzata di adozione.

In Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Svezia persistono, in grado diverso, elementi di incompatibilità fra la legislazione nazionale e i requisiti del Trattato e dello Statuto riguardo all'ambito fondamentale dell'indipendenza della banca centrale.

In nessuno degli Stati membri esaminati la legislazione vigente permette ancora l'integrazione delle rispettive BCN nell'Eurosistema. Si rendono pertanto necessari degli adeguamenti.

10 Articolo 26 dello Statuto.

11 Articolo 27 dello Statuto.

12 Articolo 28 dello Statuto.

13 Articolo 30 dello Statuto.

14 Articolo 32 dello Statuto.

## 3 SINTESI PER PAESE

### 3.1 REPUBBLICA CECA

Un presupposto fondamentale per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile nella Repubblica ceca è rappresentato dall'avvio di un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche e da un tangibile miglioramento dei risultati di bilancio. Inoltre, al fine di creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi, occorre rafforzare le politiche nazionali intese a migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro. Creando condizioni più favorevoli per l'aumento della crescita potenziale e per l'abbassamento dei tassi di disoccupazione strutturale e di lungo periodo, tali politiche potrebbero in aggiunta apportare un contributo significativo al riequilibrio dei conti pubblici.

Nel periodo di riferimento la Repubblica ceca ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso di inflazione pari all'1,8 per cento, al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo abbia mostrato una chiara – benché non continua – tendenza calante, portandosi gradualmente su livelli molto bassi. In epoche più recenti, tuttavia, l'inflazione ha iniziato ad aumentare sensibilmente per il rincaro dei beni alimentari e del petrolio, la variazione delle imposte indirette e gli adeguamenti dei prezzi amministrati connessi all'adesione all'UE e alla riforma della finanza pubblica attuata dal governo. A contenere l'inflazione ha contribuito una modifica dell'orientamento della politica monetaria verso l'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio periodo. Le fluttuazioni del prodotto e l'aumento della disoccupazione non hanno esercitato effetti apprezzabili sui salari nominali e durante l'intero periodo considerato nel presente Rapporto la crescita dei redditi per occupato si è mantenuta notevolmente al di sopra di quella della produttività del lavoro. L'inflazione ha manifestato un'elevata variabilità, riconducibile soprattutto all'andamento dei prezzi dei beni alimentari e del petrolio e a variazioni delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. In prospettiva,

secondo la maggior parte delle previsioni, l'inflazione dovrebbe collocarsi su livelli prossimi al 3,0-3,2 per cento nel 2004 e al 2,5-3,0 per cento nel 2005. In tale periodo il principale rischio al rialzo per l'inflazione proviene dall'incertezza circa l'entità degli effetti di secondo impatto provocati dalle variazioni delle imposte indirette e dagli adeguamenti dei prezzi amministrati. Su un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi nella Repubblica ceca è subordinato fra l'altro alla conduzione di una politica fiscale rigorosa e all'avvio di un percorso credibile di risanamento delle finanze pubbliche. Risulta altrettanto importante migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro e mantenere gli incrementi salariali in linea con la crescita della produttività del lavoro, tenendo nel contempo in considerazione gli andamenti nei paesi concorrenti. È inoltre probabile che nei prossimi anni il processo di *catching up* eserciti effetti sul tasso di inflazione, benché le dimensioni precise di tali effetti siano difficili da valutare.

La Repubblica ceca non partecipa agli AEC II. Per gran parte del periodo di riferimento la corona si è gradualmente deprezzata rispetto all'euro, anche se negli ultimi mesi tale tendenza ha subito una parziale inversione. Nel complesso, in un contesto di elevata variabilità del cambio, la valuta ceca è stata costantemente scambiata a un livello deprezzato rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che, in assenza di parità centrali, viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo, senza che ciò comporti un giudizio sull'appropriatezza del livello del cambio, seguendo una convenzione adottata in precedenti Rapporti. Al tempo stesso, i differenziali fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi sono stati per lo più insignificanti, pur evidenziando un lieve aumento nel terzo trimestre del 2004. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni la Repubblica ceca ha continuato a registrare disavanzi a volte ampi (superiori al 5 per cento del PIL) del saldo che comprende il conto corrente e il conto capitale.

Afflussi di capitali di più lungo termine, soprattutto sotto forma di investimenti diretti esteri, hanno contribuito a finanziare il disavanzo esterno.

Nel 2003 il rapporto fra disavanzo e PIL è stato pari al 12,6 per cento, ben superiore al valore di riferimento, e per il 2004 si prevede che scenda al 5,0 per cento. Il dato riferito al 2003 include un provvedimento temporaneo che ha fatto aumentare il disavanzo in misura pari al 7 per cento del PIL. La Repubblica ceca si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Il debito pubblico è salito al 37,8 per cento del PIL, con ciò rimanendo ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e dovrebbe registrare un ulteriore e marginale aumento (al 37,9 per cento) nel 2004. Per quanto concerne la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, il fatto che il mantenimento del saldo di bilancio complessivo e di quello primario ai livelli attuali in percentuale del PIL non sia sufficiente a mantenere un rapporto debito pubblico/PIL inferiore al 60 per cento nel medio-lungo periodo evidenzia la necessità di ulteriori e sostanziali sforzi di risanamento. Con i disavanzi pubblici previsti per i prossimi anni, la Repubblica ceca non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine, contemplato nel Patto di stabilità e crescita, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Politiche fiscali prudenti sono altresì giustificate dall'ampio disavanzo di conto corrente del paese. Entrate e spese si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. In tale contesto, un sistema fiscale e assistenziale più efficiente e più favorevole alla creazione di occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al riequilibrio delle finanze pubbliche promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato. Secondo la Commissione europea, nella Repubblica ceca le passività la cui entità dipende da eventi futuri, connesse alle garanzie statali, sono pari a circa il 12,2 per cento del PIL. Tuttavia, non esiste un metodo condiviso

per quantificare appieno questo tipo di passività di bilancio (comprese altre voci) e le stime possono differire in misura significativa.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Si prevede che l'invecchiamento della popolazione induca pressioni non trascurabili sul sistema pensionistico, che resta basato sul principio della ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se prima del suo acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 4,7 per cento, ovvero inferiore al valore di riferimento. Nella Repubblica ceca i tassi d'interesse a lunga e il differenziale fra questi e i rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro hanno iniziato a crescere nel corso del 2004, anche se finora l'incremento è stato relativamente contenuto. Al fine di evitare un ulteriore allontanamento dei tassi a lunga cechi da quelli analoghi dell'area è molto importante che nel prossimo futuro siano attuate misure credibili di risanamento dei conti pubblici.

Alcune disposizioni dello statuto della Česká národní banka in materia di indipendenza personale dei membri del Consiglio della banca e di riservatezza, come pure determinate disposizioni dello statuto dell'organo di controllo Nejvyšší kontrolní úřad, non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione ceca e in particolare lo statuto della Česká národní banka non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Euro-sistema. La Repubblica ceca è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.2 ESTONIA

I presupposti fondamentali per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Estonia sono rappresentati dal mantenimento della disciplina di bilancio, dal deciso impegno verso una moderazione salariale e dal contenimento dell'espansione del credito nel contesto di un'efficace vigilanza finanziaria. Ciò contribuirebbe altresì a garantire un ordinato ridimensionamento dell'ampio disavanzo di conto corrente su livelli sostenibili. Un importante obiettivo delle politiche economiche nel medio periodo è inoltre costituito da un migliore funzionamento del mercato del lavoro, necessario per il raggiungimento di una stabilità sostenibile dei prezzi, l'aumento della crescita potenziale e l'abbassamento del tasso di disoccupazione persistentemente elevato dell'Estonia.

Nel periodo di riferimento l'Estonia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione al consumo sui dodici mesi pari al 2,0 per cento, inferiore al valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo abbia generalmente mostrato una tendenza calante, anche se in epoche più recenti è andata aumentando. Il processo di riduzione dell'inflazione riflette importanti scelte di politica economica, e in particolare l'aver orientato la politica monetaria al raggiungimento della stabilità dei prezzi mediante l'adozione di un regime di *currency board* a partire dal 1992. L'inflazione è andata calando sia nelle fasi di vigorosa crescita in termini reali del PIL sia in quelle di notevole rallentamento della stessa. L'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto è sceso a livelli estremamente bassi nel 2000 e nel 2001, per poi salire lievemente nei due anni successivi. Sulla variabilità di breve periodo dei tassi d'inflazione hanno influito in misura notevole i prezzi all'importazione e le variazioni di quelli amministrati. In prospettiva, le previsioni indicano tassi di inflazione attorno al 3 per cento nel 2004 e al 2,5-3 per cento nel 2005, con rischi al rialzo per lo più connessi ai

possibili effetti di secondo impatto provocati dal rincaro del petrolio, dall'aumento dei prezzi amministrati e dall'evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto. Su un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Estonia è subordinato alla conduzione, fra l'altro, di adeguate politiche fiscali e salariali. Migliorare il funzionamento dei mercati del lavoro è un ulteriore e importante obiettivo delle politiche economiche. Gli incrementi salariali dovrebbero tener conto di quelli nei paesi concorrenti e mantenersi in linea con la crescita della produttività del lavoro. È inoltre probabile che nei prossimi anni anche il processo di *catching up* influisca sul tasso di inflazione, benché le dimensioni precise di tale impatto siano difficili da valutare.

La corona estone partecipa agli AEC II da circa tre mesi, vale a dire da meno di due anni prima dell'esame della BCE. L'Estonia ha aderito agli AEC II mantenendo il preesistente *currency board* come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. Dall'adesione, la corona si è mantenuta sulla sua parità centrale. Nel contempo, anche i differenziali d'interesse a breve con l'Euribor a tre mesi sono rimasti contenuti. I tassi di cambio reali – sia bilaterali con l'euro sia effettivi – sono per lo più prossimi alle medie storiche. Infine, nel 2003 la somma dei disavanzi di conto corrente e di conto capitale è stata pari al 12,7 per cento del PIL, il livello più elevato fra i paesi in esame. Sebbene abbiano manifestato una lieve variabilità, i flussi di capitale a lungo termine hanno concorso a finanziare gran parte del disavanzo esterno.

Nel 2003 il paese ha registrato un avanzo del bilancio pubblico pari al 3,1 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento del 3 per cento per il rapporto fra disavanzo e PIL, e non si trova pertanto in una situazione di disavanzo eccessivo. Nonostante le favorevoli condizioni di crescita, per il 2004 si prevede che – rispetto al livello sorprendentemente elevato raggiunto nel 2003 – il suddetto avanzo subisca una significativa riduzione (allo 0,3 per

cento del PIL) di carattere espansivo. Il debito pubblico è rimasto stabile al 5,3 per cento del PIL nel 2003, con ciò collocandosi ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e si prevede che cali al 4,8 per cento nel 2004. L'elevato disavanzo di conto corrente del paese giustifica tuttavia il mantenimento di politiche fiscali prudenti. Per quanto concerne la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, sulla base degli avanzi fiscali previsti nel Programma di convergenza l'Estonia continuerà a rispettare l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Benché l'Estonia benefici di un rapporto debito/PIL estremamente basso, di notevoli riserve finanziarie pubbliche e di un pilastro previdenziale a capitalizzazione in rapida crescita, si prevede che l'invecchiamento demografico eserciti pressioni sul rimanente regime a ripartizione.

Per l'Estonia non è disponibile un tasso d'interesse a lungo termine armonizzato che consenta di valutare il grado di convergenza. Il basso livello di indebitamento delle Amministrazioni pubbliche e un'analisi generale dei mercati finanziari non inducono tuttavia a una valutazione negativa.

Alcune disposizioni dello statuto della Eesti Pank in materia di indipendenza personale del Governatore e dei Vice Governatori della banca non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione estone e in particolare lo statuto della Eesti Pank non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. L'Estonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca. Per motivi di certezza giuridica si raccomanda fermamente anche una modifica dell'articolo 111 della Costituzione estone.

### 3.3 CIPRO

I presupposti fondamentali per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile a Cipro sono rappresentati dall'adozione di una strategia fiscale di medio periodo rigorosa e credibile e da un miglioramento tangibile e durevole dei risultati di bilancio. Inoltre, al fine di creare condizioni più favorevoli alla crescita potenziale e ridurre i rischi di inerzia nel processo inflazionistico occorre rafforzare ulteriormente la concorrenza nei mercati dei beni e nei servizi di pubblica utilità e rivedere il meccanismo di indicizzazione legato al costo della vita.

Nel periodo di riferimento Cipro ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione sui dodici mesi pari al 2,1 per cento, al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo evidenzia che, anche se si sono verificati episodi in cui i tassi sono stati relativamente elevati soprattutto a causa di fattori esogeni sfavorevoli, l'inflazione misurata sia dallo IAPC sia dall'IPC è rimasta relativamente bassa. Ciò riflette importanti scelte di politica monetaria, in particolare la decisione di mantenere un regime di parità fissa a partire dal 1960 e quella di fissare la stabilità dei prezzi come obiettivo fondamentale. A mantenere l'inflazione su livelli relativamente contenuti ha concorso la liberalizzazione dei mercati dei beni e dei servizi di pubblica utilità a rete. Tale andamento va inserito nel contesto di una crescita economica che è stata sostenuta fino al 2001, per poi indebolirsi nei due anni successivi. Il tasso di disoccupazione è rimasto piuttosto stabile e su livelli bassi. In prospettiva, secondo le previsioni l'inflazione misurata dall'IPC sarà compresa fra il 2,1 e il 2,6 per cento nel 2004 e nel 2005. Nel breve periodo, i principali rischi di aumento sono connessi agli effetti di secondo impatto provocati dai recenti shock sul prezzo del petrolio e all'andamento dei prezzi dei beni alimentari. In un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi a Cipro è subordinato, fra l'altro,

alla conduzione di una politica monetaria prudente – soprattutto in considerazione della volatilità dei flussi della bilancia dei pagamenti e del recente completamento della piena liberalizzazione dei movimenti di capitali – nonché all'adozione di una strategia fiscale di medio periodo rigorosa e credibile e a un miglioramento tangibile e durevole dei risultati di bilancio. Si rende inoltre necessario rafforzare ulteriormente la concorrenza sui mercati dei beni e nei servizi di pubblica utilità. Gli incrementi salariali dovrebbero mantenersi in linea con la crescita della produttività del lavoro e tenere anche conto degli andamenti nei paesi concorrenti, mentre il meccanismo di indicizzazione dei salari e di alcune prestazioni sociali (indennità legate al costo della vita) andrebbe riformato per ridurre i rischi di inerzia nel processo inflazionistico.

Cipro non partecipa agli AEC II. Nel periodo di riferimento, in un contesto di bassissima volatilità, la sterlina cipriota è stata per lo più quotata a livelli prossimi al tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che – in assenza della parità centrale degli AEC II – viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo, seguendo una convenzione adottata nei rapporti precedenti che non riflette tuttavia alcun giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Contestualmente, il differenziale fra i tassi d'interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è stato piuttosto ampio. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni Cipro – che è un'economia piccola, aperta e specializzata – ha continuato a registrare disavanzi, spesso ampi, sia di conto corrente sia di conto capitale. Negli ultimi anni tali disavanzi sono stati in larga misura finanziati dagli afflussi netti per investimenti diretti e da quelli per "altri investimenti", composti principalmente dai depositi dei non residenti.

Nel 2003 il paese ha registrato un rapporto fra disavanzo e PIL del 6,4 per cento, ben superiore al valore di riferimento; in assenza dei provvedimenti temporanei adottati, il rapporto sarebbe stato pari al 7,8 per cento. Cipro si

trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Si prevede che il disavanzo scenda al 5,2 per cento del PIL nel 2004. Il debito pubblico, salito al 70,9 per cento del PIL nel 2003, si colloca al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, nel 2004 si prevede che il rapporto tra debito pubblico e PIL raggiunga il 72,6 per cento. Il mantenimento dei saldi di bilancio complessivo e primario ai livelli del 2004 in rapporto al PIL non è sufficiente a stabilizzare l'incidenza del debito negli anni a venire, rendendo evidente la necessità di ulteriori e sostanziali sforzi di risanamento. Con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni, Cipro non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo fino a oltre il 2007.

Entrate e spese del settore pubblico si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. Secondo la Commissione europea, a Cipro le passività implicite connesse alle garanzie statali ammontavano a circa il 10 per cento del PIL. Tuttavia, in mancanza di un metodo uniforme di valutazione del complesso delle passività potenziali di bilancio (comprese altre voci), le stime possono mostrare ampie differenze.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Si prevede che l'invecchiamento della popolazione genererà notevoli pressioni sul sistema pensionistico, che resta basato sul principio della ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se, prima del suo acuirsi, sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 5,2 per cento, inferiore al valore di riferimento per il criterio di convergenza del tasso

d'interesse. Il differenziale fra i tassi d'interesse a lungo termine a Cipro e i rendimenti obbligazionari medi nell'area dell'euro è rimasto relativamente stabile per gran parte del periodo, ma ha iniziato a crescere in misura più significativa nel corso del 2004.

La legislazione cipriota e in particolare lo statuto della Banca centrale di Cipro non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. Cipro è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.4 LETTONIA

L'avvio di un adeguato percorso di risanamento delle finanze pubbliche e il contenimento della forte crescita del credito costituiscono i presupposti fondamentali per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Lettonia. Ciò contribuirebbe anche ad assicurare l'ordinata riduzione dell'ampio disavanzo di conto corrente del paese a livelli sostenibili. Inoltre, politiche di moderazione salariale saranno essenziali al fine di creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi. Risulta altresì importante aumentare ulteriormente la flessibilità del mercato dei beni e affrontare i rimanenti problemi strutturali del mercato del lavoro per accrescere il prodotto potenziale e abbassare l'elevato tasso di disoccupazione del paese.

Nel periodo di riferimento compreso fra settembre 2003 e agosto 2004 la Lettonia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione pari al 4,9 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento del 2,4 per cento. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come il tasso di inflazione al consumo abbia mostrato una tendenza calante fino al 2003, per poi subire un'inversione di tendenza. Il processo di contenimento dell'inflazione in atto fino al 2003 ha riflesso importanti scelte di politica

monetaria, in particolare il suo orientamento al raggiungimento della stabilità dei prezzi quale obiettivo primario mediante l'adozione di un regime di cambio rigidamente fisso nel 1994. La discesa dell'inflazione è stata accompagnata da una robusta crescita in termini reali del PIL. Nonostante la sostenuta dinamica economica, il tasso di disoccupazione, pur in graduale diminuzione, resta su livelli elevati. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è ridotta bruscamente dal 1996 per poi invertirsi nel 2003, quando i redditi pro capite da lavoro dipendente hanno registrato un aumento sensibile e notevolmente superiore a quello della produttività. Ciò è principalmente ascrivibile alla dinamica del settore dei servizi. In prospettiva, gran parte delle principali istituzioni internazionali prevede tassi di inflazione che variano tra il 4,0 e il 5,8 per cento nel 2004 e del 3,3-3,5 per cento nel 2005. I rischi di aumento sono in larga misura connessi ai possibili effetti di secondo impatto provocati dagli attuali alti tassi di inflazione e dalla vivace domanda interna alimentata dalla rapida espansione del credito. In un orizzonte temporale più lungo, la creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Lettonia è subordinata, fra l'altro, all'adozione di politiche macroeconomiche solide e in particolare di un orientamento fiscale restrittivo. Gli incrementi salariali non dovrebbero superare né quelli dei paesi concorrenti né la crescita della produttività del lavoro. Risulta inoltre importante aumentare ulteriormente la flessibilità del mercato dei beni e affrontare i rimanenti problemi strutturali del mercato del lavoro, in quanto ciò potrebbe concorrere ad accrescere il prodotto potenziale e ridurre l'elevato livello di disoccupazione del paese. È inoltre probabile che anche il processo di *catching up* influisca sul tasso di inflazione nei prossimi anni, sebbene sia difficile valutare le dimensioni precise di tale impatto.

La Lettonia non partecipa agli AEC II. Poiché il lat è ancorato ai diritti speciali di prelievo, l'evoluzione del suo cambio bilaterale con l'euro ha riflesso principalmente quella dell'euro nei confronti del dollaro statunitense

e – in misura inferiore – dello yen giapponese e della sterlina britannica. Nel periodo di riferimento, in un contesto di volatilità relativamente elevata, la moneta lettone è stata costantemente scambiata a un livello notevolmente deprezzato rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che, in assenza della parità centrale degli AEC II, viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo, seguendo una convenzione adottata nei rapporti precedenti che non riflette tuttavia alcun giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Allo stesso tempo, il differenziale fra i tassi d'interesse a breve termine e l'Euribor a tre mesi è salito da 0,8 punti percentuali nel quarto trimestre del 2002 a 2,0 nel terzo del 2004. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni la Lettonia ha continuato a registrare ampi disavanzi sia di conto corrente sia di conto capitale. Gli afflussi netti per investimenti diretti hanno concorso a finanziare il disavanzo esterno.

Nel 2003 il rapporto fra disavanzo e PIL del paese è stato pari all'1,5 per cento, ben al di sotto del valore di riferimento, e per il 2004 si prevede che salga al 2,0 per cento. La Lettonia non si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Il debito pubblico è salito al 14,4 per cento del PIL nel 2003, rimanendo comunque molto inferiore al valore di riferimento del 60 per cento; secondo le previsioni dovrebbe registrare un ulteriore incremento al 14,7 per cento nel 2004. Con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni, la Lettonia non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Politiche fiscali prudenti saranno necessarie anche per contenere le pressioni inflazionistiche e ridurre l'ampio disavanzo di conto corrente. In tale contesto, un sistema fiscale e assistenziale più efficiente e più favorevole allo sviluppo dell'occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire al riequilibrio delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale

nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti, mentre lo stesso non è avvenuto nel 2003. In relazione al processo di invecchiamento demografico, la Lettonia beneficia di un basso rapporto tra debito e PIL, di un pilastro previdenziale a capitalizzazione in crescita e del fatto che il regime a ripartizione è stato trasformato in un sistema a contribuzione definita nozionale, in cui le prestazioni pensionistiche sono adeguate automaticamente all'andamento della base contributiva e delle aspettative di vita. Il sistema dovrebbe pertanto restare in equilibrio, pur in presenza di aliquote contributive costanti, nonostante l'invecchiamento della popolazione. La transizione al nuovo regime è tuttavia ancora in corso. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se, prima del suo acuirsi, sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento i tassi d'interesse a lungo termine sono stati pari, in media, al 5,0 per cento, collocandosi pertanto al di sotto del valore di riferimento per il criterio di convergenza del tasso di interesse. Grazie alle deboli spinte inflazionistiche e a politiche fiscali prudenti, i tassi lettoni a lunga si sono notevolmente avvicinati a quelli dell'area dell'euro.

Alcune disposizioni dello statuto della Latvijas Banka in materia di indipendenza funzionale e di indipendenza personale del Governatore e di altri membri del Consiglio dei Governatori della banca non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione lettone e in particolare lo statuto della Latvijas Banka non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. La Lettonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del

Trattato. Tale situazione riguarda diverse norme dello statuto della banca.

### 3.5 LITUANIA

Al fine di conseguire un grado elevato di convergenza sostenibile è importante che la Lituania avvii un adeguato percorso di risanamento delle finanze pubbliche, migliori i risultati di bilancio, accresca la concorrenza sui mercati dei beni, prosegua con la liberalizzazione dei settori regolamentati e migliori ulteriormente il funzionamento dei mercati del lavoro. Queste misure contribuiranno a mantenere un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi. Per garantire la sostenibilità del consistente disavanzo di conto corrente del paese è inoltre necessario perseguire con determinazione il contenimento dell'attuale forte crescita del credito e un'efficace vigilanza finanziaria.

Nel periodo di riferimento la Lituania ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso di inflazione pari a -0,2 per cento, notevolmente al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Per un insieme di fattori specifici, la Lituania è attualmente considerata un caso anomalo in termini di stabilità dei prezzi. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo abbia mostrato un trend discendente. Tale andamento è stato sostenuto da una politica monetaria orientata verso il conseguimento della stabilità dei prezzi, in particolare mediante l'adozione di un regime di *currency board* a partire dal 1994. Il contenimento dell'inflazione durante gli ultimi anni novanta è stato ottenuto in parallelo con una crescita relativamente robusta del PIL in termini reali, che nel 1999 è tuttavia diventata negativa per l'impatto della crisi russa. Ciò ha generato ulteriori spinte disinflazionistiche. Dalla fine degli anni novanta gli incrementi dei redditi pro capite da lavoro dipendente hanno subito una forte decelerazione e per gran parte del periodo in esame l'andamento dei prezzi all'importazione è stato alla base del calo dell'inflazione. I tassi di inflazione negativi registrati fra la metà del

2002 e i primi mesi del 2004 sono in larga misura riconducibili all'effetto congiunto di vari fattori specifici, in particolare al sensibile calo dei prezzi dei beni alimentari, del costo del lavoro per unità di prodotto, dei prezzi all'importazione e dei prezzi del settore delle telecomunicazioni. Benché osservabili, in certa misura, anche in vari altri Stati membri dell'UE, tali andamenti dei prezzi hanno avuto un impatto superiore in Lituania. Nel periodo di riferimento i tassi dell'inflazione al consumo sono stati piuttosto variabili, in parte per il marcato effetto dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici. In prospettiva, secondo le previsioni l'inflazione dovrebbe salire fino a circa l'1 per cento nel 2004 e il 2 per cento nel 2005. I rischi di aumento nel periodo sono connessi al possibile surriscaldamento dell'economia, alla forte crescita del credito, a un orientamento fiscale espansivo e ai possibili effetti di secondo impatto provocati dal recente incremento dell'inflazione. In un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Lituania è subordinato, fra l'altro, all'avvio di un percorso sostenibile di risanamento delle finanze pubbliche, a una dinamica salariale moderata, alla maggiore concorrenza sui mercati dei beni e al migliore funzionamento dei mercati del lavoro. È inoltre probabile che nei prossimi anni il processo di *catching up* influisca anche sul tasso di inflazione, benché sia difficile valutare le dimensioni precise di tale impatto.

Il litas lituano partecipa agli AEC II da circa tre mesi, cioè da meno di due anni prima dell'esame della BCE. La Lituania ha aderito agli AEC II con il preesistente *currency board* in essere come impegno unilaterale, senza ulteriori obblighi per la BCE. Dall'adesione, il litas si è mantenuto sulla sua parità centrale. Nel contempo, i differenziali fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi sono stati contenuti. I tassi di cambio reali – sia bilaterali con l'euro sia effettivi – sono lievemente superiori alle medie storiche e i disavanzi sia di conto corrente sia di conto capitale sono ampi. In termini di finanziamento, gli investimenti diretti esteri hanno fornito un contributo significativo

negli ultimi anni, ma hanno subito un calo nel 2003.

Nel 2003 il paese ha registrato un rapporto fra disavanzo e PIL pari all'1,9 per cento, ben inferiore al valore di riferimento. La Lituania non si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nonostante il contesto economico favorevole, si prevede che il suddetto rapporto salga al 2,6 per cento nel 2004. Il debito pubblico è sceso al 21,4 per cento del PIL nel 2003 e si prevede che si mantenga sullo stesso livello nel 2004, continuando a rimanere al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento. Per quanto riguarda la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni la Lituania non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. L'ampio disavanzo di conto corrente del paese rende opportuna l'adozione di politiche di bilancio prudenti. In tale contesto, un sistema fiscale e assistenziale più efficiente e più favorevole allo sviluppo dell'occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al riequilibrio delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Sebbene la Lituania benefici di un basso rapporto tra debito pubblico e PIL e di un pilastro previdenziale a capitalizzazione in rapida crescita, si prevede che l'invecchiamento della popolazione genererà pressioni sul residuo regime a ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se, prima del suo acuirsi, sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento i tassi d'interesse a lungo termine sono stati mediamente pari al 4,7 per cento, inferiori al valore di riferimento per il criterio di convergenza del tasso d'interesse, e hanno continuato ad avvicinarsi ai rendimenti obbligazionari medi nell'area dell'euro, per effetto delle moderate spinte inflazionistiche e della fiducia nell'attuale regime di *currency board*.

Alcune disposizioni legislative in materia di indipendenza personale del Presidente e di altri membri del Consiglio della Lietuvos bankas non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC. In particolare, il soddisfacimento del requisito di indipendenza della banca centrale potrebbe richiedere una modifica della Costituzione.

La legislazione lituana e in particolare lo statuto della Lietuvos bankas non prefigurano l'integrazione di quest'ultima nell'Eurosistema. La Lituania è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca e determinati altri strumenti legislativi.

### 3.6 UNGHERIA

I presupposti fondamentali per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Ungheria sono rappresentati dall'avvio di un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche e da un miglioramento tangibile dei risultati di bilancio. Assicurare la disciplina di bilancio è importante per contenere le pressioni inflazionistiche, per ridurre l'ampio disavanzo di conto corrente e per recuperare credibilità, circostanze che a loro volta contribuirebbero a mantenere stabile il tasso di cambio. Inoltre, politiche di moderazione salariale sono essenziali per creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi. A medio termine risulta anche importante migliorare le condizioni del mercato del lavoro per aumentare la crescita potenziale e

portare su livelli più elevati il basso tasso di occupazione del paese.

Nel periodo di riferimento l'Ungheria ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione sui dodici mesi pari al 6,5 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo abbia mostrato una tendenza calante, nonostante una crescita relativamente robusta del PIL in termini reali. Tuttavia, a partire dalla metà del 2003, essa è tornata ad aumentare in misura notevole. La fase discendente riflette importanti scelte di politica economica, in particolare l'introduzione di un regime di parità mobile (*crawling peg*) nel 1995 e la modifica del quadro di politica monetaria nel 2001. Inizialmente favorevole al contenimento dell'inflazione, dal 2001 la politica di bilancio è divenuta espansiva. Lo stesso vale per le politiche salariali, che a partire dal 2000 hanno determinato incrementi eccessivi delle retribuzioni e del costo del lavoro per unità di prodotto. La crescita del PIL ha subito un notevole rallentamento, in termini reali, nel 1996 e fra il 2001 e il 2003, ma negli anni intermedi la discesa dell'inflazione è stata ottenuta in concomitanza con una crescita relativamente sostenuta del prodotto. Nel 2001 i prezzi all'importazione hanno esercitato forti spinte al ribasso sull'inflazione. In prospettiva, la maggior parte delle previsioni segnala tassi di inflazione attorno al 7 per cento nel 2004 e al 4,5 per cento nel 2005, con rischi di aumento connessi ai possibili effetti di secondo impatto provocati dalle variazioni delle imposte indirette, dal mutamento delle attese di inflazione per i rincari del petrolio e del gas e dalla correzione dei prezzi amministrati. Su un orizzonte temporale più lungo, la creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Ungheria è subordinata alla conduzione di un'adeguata politica monetaria e all'avvio di un percorso sostenibile di risanamento delle finanze pubbliche. Risulta altrettanto importante che sia completato il processo di liberalizzazione dei servizi di pubblica utilità a rete e che aumenti il tasso di

occupazione del paese, ancora relativamente basso. Gli incrementi salariali dovrebbero tener conto di quelli nei paesi concorrenti e mantenersi in linea con la crescita della produttività del lavoro. È inoltre probabile che nei prossimi anni anche il processo di *catching up* eserciti effetti sul tasso di inflazione, benché sia difficile valutare le dimensioni precise di tali effetti.

Nel periodo di riferimento l'Ungheria non ha partecipato agli AEC II e il fiorino è stato per lo più scambiato a prezzi inferiori rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che, in assenza della parità centrale degli AEC II, viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo, seguendo una convenzione adottata nei rapporti precedenti che non riflette tuttavia alcun giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Tale andamento, ascrivibile soprattutto all'incertezza del mercato circa la politica di bilancio ungherese, ha trovato riscontro anche nell'elevata variabilità del tasso di cambio durante gran parte del periodo. Al tempo stesso, i differenziali fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi sono stati elevati. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni l'Ungheria ha in generale registrato ampi disavanzi sia di conto corrente sia di conto capitale e più di recente ha subito un calo degli afflussi netti per investimenti diretti esteri.

Nel 2003 il paese ha registrato un rapporto fra disavanzo e PIL pari al 6,2 per cento, un valore ben superiore a quello di riferimento, che sarebbe stato pari al 7,7 per cento in assenza dei provvedimenti temporanei adottati. L'Ungheria si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Si prevede che il suddetto rapporto scenda al 5,5 per cento nel 2004. Il debito pubblico è salito al 59,1 per cento del PIL nel 2003, con ciò rimanendo al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e dovrebbe aumentare (al 59,9 per cento) nel 2004. Per quanto concerne la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, il mantenimento degli attuali saldi di bilancio complessivo e primario in rap-

porto al PIL non è sufficiente ad assicurare un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore al 60 per cento, rendendo evidente la necessità di ulteriori e sostanziali sforzi di risanamento. Con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni, l'Ungheria non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Politiche fiscali prudenti saranno necessarie anche per contenere le pressioni inflazionistiche e ridurre l'ampio disavanzo di conto corrente. Entrate e spese si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. In tale contesto, un sistema fiscale e assistenziale più efficiente e più favorevole allo sviluppo dell'occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al riequilibrio delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato. È necessario che il paese rispetti gli obiettivi di spesa e di disavanzo. Secondo la Commissione europea, in Ungheria le passività implicite connesse alle garanzie statali sono state pari a circa il 5,4 per cento del PIL. Tuttavia, in mancanza di un metodo uniforme di valutazione del complesso delle passività potenziali di bilancio (comprese altre voci), le stime possono mostrare ampie differenze.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Benché l'Ungheria benefici di un pilastro previdenziale a capitalizzazione in rapida crescita, si prevede che l'invecchiamento della popolazione genererà pressioni sul residuo regime a ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se, prima del suo acuirsi, sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari all'8,1 per cento, ben superiore al valore di

riferimento. In Ungheria i tassi d'interesse a lungo termine e il differenziale fra questi e i rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro sono rimasti relativamente alti; i tassi ungheresi a lungo termine non si sono quindi sistematicamente avvicinati a quelli dell'area dell'euro.

Alcune disposizioni dello statuto della Magyar Nemzeti Bank in materia di indipendenza istituzionale della banca e indipendenza personale dei membri del suo Consiglio monetario non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione ungherese e in particolare lo statuto della Magyar Nemzeti Bank non prefigurano l'integrazione di quest'ultima nell'Eurosistema. L'Ungheria è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.7 MALTA

I presupposti fondamentali per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile a Malta sono rappresentati dall'adozione di una strategia fiscale a medio termine rigorosa e credibile e da un risanamento tangibile e durevole delle finanze pubbliche. Inoltre, al fine di creare un contesto più favorevole alla stabilità dei prezzi e a una maggiore crescita potenziale, si rendono necessarie politiche volte a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro e a rafforzare la concorrenza sui mercati dei beni e nel settore dei servizi di pubblica utilità a rete.

Nel periodo di riferimento Malta ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione sui dodici mesi pari al 2,6 per cento, al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione misurata dallo IAPC sia rimasta relativamente stabile. Tale andamento riflette

importanti scelte di politica economica, in particolare il mantenimento della parità fissa adottata nel 1964 e la decisione di fissare la stabilità dei prezzi come obiettivo fondamentale della politica monetaria. Anche la liberalizzazione del commercio estero e le riforme del quadro normativo in alcuni settori dei servizi di pubblica utilità a rete hanno contribuito a mantenere l'inflazione su livelli relativamente contenuti. Tale andamento va inserito nel contesto di una crescita economica che è stata sostenuta fino al 2000, ma che si è notevolmente indebolita fra il 2001 e il 2003. Il tasso di disoccupazione è aumentato negli ultimi anni e nel 2003 risultava pari all'8,2 per cento. I prezzi all'importazione sono stati molto variabili in larga misura per effetto delle oscillazioni dei prezzi dei componenti elettronici e del petrolio e del cambio della lira maltese con il dollaro statunitense. Dato il peso molto superiore assegnato ai prezzi del settore alberghiero e della ristorazione nel paniere utilizzato per il calcolo dello IAPC, l'inflazione misurata da tale indice differisce da quella calcolata sulla base dell'IPC. Con riferimento a quest'ultima, le previsioni più recenti del FMI indicano incrementi dei prezzi pari a circa il 3,0 per cento nel 2004 e il 2,0 per cento nel 2005. Anche le recenti previsioni della Bank Central ta' Malta/Central Bank of Malta segnalano un tasso prossimo al 3 per cento nel 2004. I rischi di aumento sono in larga misura connessi ai possibili effetti di secondo impatto provocati dagli shock sul prezzo del petrolio e dalle variazioni delle imposte indirette. Su un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento e l'ulteriore rafforzamento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi a Malta è subordinato, fra l'altro, alla conduzione di una politica monetaria prudente, alla luce della recente piena liberalizzazione dei movimenti di capitali, e all'adozione di una strategia fiscale di medio termine rigorosa e credibile che consenta un risanamento tangibile e durevole delle finanze pubbliche. Risulta altrettanto importante promuovere una maggiore concorrenza sui mercati dei beni e nei servizi di pubblica utilità a rete, migliorare il funzionamento del mercato del lavoro e definire incrementi salariali che siano in linea con

la crescita della produttività e tengano anche conto dell'evoluzione nei paesi concorrenti. Considerato il progressivo smantellamento delle sovvenzioni per il carburante diesel e l'attuale regime di cambio, in futuro gli shock sul prezzo del petrolio potrebbero trasmettersi più rapidamente all'inflazione interna. È inoltre probabile che nei prossimi anni anche il processo di *catching up* eserciti effetti sul tasso di inflazione, benché sia difficile valutare le dimensioni precise di tali effetti.

Malta non partecipa agli AEC II. Nel periodo di riferimento la lira maltese è stata per lo più scambiata a prezzi inferiori rispetto al tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che, in assenza della parità centrale degli AEC II, viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo, seguendo una convenzione adottata nei rapporti precedenti che non riflette tuttavia alcun giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Dato il regime di cambio vigente nel paese, ciò ha riflesso soprattutto il deprezzamento del dollaro statunitense contro l'euro verificatosi nello stesso periodo. Al tempo stesso, i differenziali fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi sono stati generalmente modesti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, dal 1996 Malta ha continuato a registrare disavanzi, a volte ampi, sia di conto corrente sia di conto capitale. In termini di finanziamento, dal 2002 gli investimenti diretti e di portafoglio registrano nel loro insieme cospicui deflussi netti, mentre gli afflussi di capitale hanno per lo più riguardato la voce "altri investimenti".

Nel 2003 il paese ha registrato un rapporto fra disavanzo e PIL pari al 9,7 per cento (di cui 3,0 punti percentuali dovuti a provvedimenti temporanei), ben superiore al valore di riferimento. Malta si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Secondo le previsioni, nel 2004 il suddetto rapporto dovrebbe scendere al 5,2 per cento. Il debito pubblico è salito al 71,1 per cento del PIL nel 2003, rimanendo al di sopra del valore di riferimento del 60 per cento, e si prevede che raggiunga il 73,8 per cento nel

2004. Per quanto concerne la sostenibilità degli andamenti di finanza pubblica, il mantenimento dei saldi di bilancio complessivo e primario ai livelli attuali in rapporto al PIL non è sufficiente ad assicurare una riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL, rendendo evidente la necessità di ulteriori e sostanziali sforzi di risanamento. Con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni, Malta non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contenuto nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Entrate e spese si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. In tale contesto, un sistema fiscale e assistenziale più efficiente e più favorevole allo sviluppo dell'occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al riequilibrio delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale. Secondo il programma di convergenza maltese, alla fine del 2003 le passività implicite connesse alle garanzie statali erano pari a circa il 15 per cento del PIL. Tuttavia, in mancanza di un metodo uniforme di valutazione del complesso delle passività potenziali di bilancio (comprese altre voci), le stime possono mostrare ampie differenze.

Con riferimento ad altri fattori di carattere fiscale, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Si prevede che l'invecchiamento della popolazione genererà notevoli pressioni sul regime pensionistico, che resta basato sul principio di ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se, prima del suo acuirsi, sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 4,7 per cento, inferiore al valore di riferimento per il criterio di convergenza del tasso d'interesse. A Malta i tassi d'interesse a lungo termine e il differenziale fra questi e i rendimenti

obbligazionari nell'area dell'euro sono stati generalmente in calo; i tassi maltesi a lungo termine si sono quindi avvicinati a quelli dell'area dell'euro.

Alcune disposizioni della normativa maltese in materia di indipendenza istituzionale e indipendenza finanziaria della banca centrale non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione maltese e in particolare lo statuto della banca centrale non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Euro-sistema. Malta è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.8 POLONIA

Un presupposto fondamentale per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Polonia è rappresentato dall'avvio di un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche e da un tangibile miglioramento dei risultati di bilancio. Le politiche nazionali intese ad accrescere la concorrenza sui mercati dei beni dovrebbero essere ulteriormente rafforzate e il processo di privatizzazione dovrebbe procedere con maggiore vigore. Sono inoltre necessarie misure volte ad accrescere la produttività del lavoro e a migliorare il funzionamento del mercato del lavoro al fine di mantenere un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi.

Nel periodo di riferimento la Polonia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso di inflazione pari al 2,5 per cento, appena al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo abbia mostrato una generale – benché non continua – tendenza al ribasso, portandosi gradualmente su livelli estremamente ridotti. In epoche più recenti l'inflazione ha

iniziato ad aumentare in maniera pronunciata soprattutto per effetto di fattori temporanei. A contenere l'inflazione ha contribuito una modifica dell'orientamento della politica monetaria verso l'obiettivo della stabilità dei prezzi nel medio periodo con l'adozione di uno schema di *inflation targeting*. Il calo dell'inflazione negli ultimi anni novanta è stato conseguito in un contesto di crescita relativamente vigorosa del PIL in termini reali, cui ha fatto seguito un sensibile rallentamento economico alla fine del 2000 al quale i salari hanno tuttavia reagito solo lentamente. Inoltre, i tassi di inflazione hanno manifestato una certa variabilità per effetto degli andamenti dei prezzi del petrolio e dei beni alimentari. In prospettiva, gran parte delle previsioni indica tassi d'inflazione compresi fra il 3 e il 4 per cento nel 2004 e nel 2005. I rischi al rialzo in tale periodo sono connessi agli squilibri di bilancio, all'ulteriore rafforzamento della domanda interna e alla dinamica retributiva, su cui potrebbero influire effetti di secondo impatto provocati dal rincaro del petrolio e dei beni alimentari nonché dagli aumenti delle imposte connessi all'adesione all'UE. Su un orizzonte temporale più lungo, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Polonia è subordinato, fra l'altro, al concorso dei seguenti fattori: un'adeguata politica monetaria, una solida politica di bilancio, incrementi salariali moderati, la prosecuzione del processo di ristrutturazione economica, il rafforzamento della concorrenza sui mercati dei beni, l'aumento della produttività del lavoro e il migliore funzionamento del mercato del lavoro. È inoltre probabile che anche il processo di *catching up* influisca sul tasso di inflazione nei prossimi anni, benché le dimensioni precise di tale effetto siano difficili da valutare.

La Polonia non partecipa agli AEC II. Nel periodo di riferimento, in un contesto di elevata variabilità del cambio, lo zloty è stato per lo più scambiato a un tasso notevolmente inferiore rispetto al cambio medio con l'euro di ottobre 2002, valore che – in assenza di una parità centrale nell'ambito dell'AEC II – viene utilizzato come riferimento a scopo illustrativo; ciò

riflette l'applicazione di una convenzione adottata nei precedenti rapporti senza implicare un giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Tale andamento è principalmente riconducibile all'evoluzione dei differenziali di tasso d'interesse fra la Polonia e l'area dell'euro e ad alcune incertezze di natura politica e fiscale nel paese. Nel contempo, durante il periodo di riferimento i differenziali fra i tassi d'interesse a breve polacchi e l'Euribor a tre mesi sono stati consistenti. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni la Polonia ha registrato disavanzi spesso ampi del saldo che comprende il conto corrente e il conto capitale. Tali disavanzi si sono tuttavia nettamente ridotti a partire dal 2000 contestualmente a un calo degli afflussi per investimenti diretti esteri.

Nel 2003 il paese ha registrato un rapporto fra disavanzo e PIL pari al 3,9 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento, e si trova in una situazione di disavanzo eccessivo. Nonostante il quadro di crescita favorevole, per il 2004 si prevede che il suddetto rapporto salga bruscamente al 5,6 per cento. Il debito pubblico è aumentato al 45,4 per cento del PIL nel 2003, con ciò rimanendo al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, ed è previsto crescere ulteriormente al 47,2 per cento nel 2004. Per quanto riguarda la sostenibilità delle finanze pubbliche, il fatto che il mantenimento del saldo di bilancio complessivo o primario in percentuale del PIL ai livelli attuali non sia sufficiente a mantenere un rapporto debito pubblico/PIL inferiore al 60 per cento evidenzia la necessità di ulteriori e sostanziali sforzi di risanamento. Con i disavanzi di bilancio previsti per i prossimi anni, la Polonia non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contemplato dal Patto di stabilità e crescita, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. Entrate e spese del settore pubblico si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. In tale contesto, un sistema fiscale e di sicurezza sociale più efficiente e più favorevole alla creazione di occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al risana-

mento delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato.

Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Relativamente agli aspetti legati all'invecchiamento della popolazione, il sistema pensionistico polacco parzialmente a capitalizzazione poggia sul principio della contribuzione definita. Le prestazioni future a carico del primo e secondo pilastro obbligatori saranno direttamente collegate ai contributi versati e alla speranza di vita in un'ottica di equilibrio dal punto di vista attuariale. La transizione verso il nuovo regime è tuttavia ancora in corso. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più agevolmente gestito se prima del suo acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento i tassi d'interesse a lungo termine sono stati mediamente pari al 6,9 per cento, ovvero superiori al valore di riferimento per il criterio di tasso d'interesse. In questo momento, pertanto, il differenziale di tasso d'interesse fra la Polonia e l'area dell'euro è relativamente elevato.

Alcune disposizioni dello statuto della Narodowy Bank Polski, della Costituzione polacca e di altri atti normativi in materia sia di indipendenza istituzionale e finanziaria della banca sia di indipendenza personale del suo Presidente non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

La legislazione polacca e in particolare lo statuto della Narodowy Bank Polski non prefigurano l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. La Polonia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della

banca. L'introduzione dell'euro richiederà un adeguamento della Costituzione polacca.

### 3.9 SLOVENIA

L'avvio di un adeguato percorso di risanamento delle finanze pubbliche, l'adozione di politiche di moderazione salariale e la prosecuzione delle riforme strutturali costituiscono importanti presupposti per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Slovenia. In particolare, una maggiore flessibilità del mercato del lavoro e la prosecuzione del processo di liberalizzazione dell'economia con il conseguente aumento della concorrenza nei mercati dei beni contribuirebbero a creare un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi e a una crescita potenziale più sostenuta.

Nel periodo di riferimento la Slovenia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso di inflazione pari al 4,1 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo emerge come l'inflazione al consumo sia andata progressivamente calando fino al 1999, anno in cui la tendenza al ribasso ha segnato una battuta di arresto, per poi continuare a scendere dopo il 2000. Tale andamento riflette importanti scelte sul piano delle politiche economiche, in particolare l'introduzione – nel 2001 – di un nuovo quadro di politica monetaria basato su due pilastri e orientato verso l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. Per gran parte del periodo di riferimento, l'andamento dell'inflazione va inserito nel contesto di una crescita in termini reali del PIL piuttosto vigorosa e di condizioni del mercato del lavoro abbastanza stabili. Gli incrementi salariali misurati dal reddito nominale per occupato, in calo fino al 1999, hanno subito un'accelerazione significativa nel 2000 per poi tornare a scendere lievemente nel 2003. Alla variabilità dei tassi d'inflazione hanno contribuito in misura significativa i prezzi all'importazione e le variazioni dei prezzi amministrati e delle imposte. In prospettiva, gran parte delle previsioni indica tassi di

inflazione del 3,6-3,8 per cento nel 2004 e del 3,2-3,3 per cento nel 2005, con rischi al rialzo nel periodo per lo più connessi al rafforzamento della domanda interna e a ulteriori incrementi dei prezzi amministrati. Su un orizzonte temporale più lungo, la creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Slovenia è subordinata – fra l'altro – alla conduzione di adeguate politiche monetarie e fiscali, che dovranno svolgere un ruolo fondamentale nel mantenere sotto controllo le spinte inflazionistiche indotte dalla domanda. Sarà in aggiunta necessario accelerare ulteriori riforme strutturali, ad esempio procedendo verso un'ulteriore deindicizzazione, in particolare delle retribuzioni e di determinati trasferimenti sociali. Occorrerà accrescere la flessibilità del mercato del lavoro e fare in modo che gli incrementi salariali tengano conto di quelli nei paesi concorrenti e restino in linea con la crescita della produttività del lavoro. Pari importanza riveste la prosecuzione del processo di liberalizzazione dell'economia al fine di accrescere la concorrenza sui mercati dei beni. È inoltre probabile che anche il processo di *catching up* influisca sul tasso di inflazione nei prossimi anni, benché le dimensioni precise di tale effetto siano difficili da valutare.

Il tallero sloveno partecipa agli AEC II dal 28 giugno 2004, vale a dire con meno di due anni di anticipo rispetto all'esame della BCE. In tale data la parità centrale con l'euro è stata fissata a 239,64 talleri, un livello molto vicino a quello di mercato. Durante il periodo precedente l'adesione, la moneta slovena si era progressivamente deprezzata rispetto all'euro. Nel contesto degli Accordi, la politica monetaria del paese è stata orientata al conseguimento di un tasso di cambio stabile con l'euro e di conseguenza il tallero è rimasto prossimo alla sua parità centrale. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, negli ultimi otto anni la Slovenia ha registrato una situazione di sostanziale pareggio del saldo che comprende il conto corrente e il conto capitale.

Nel 2003 il rapporto fra disavanzo e PIL è stato pari al 2,0 per cento, inferiore al valore di rife-

rimento, e si prevede che salga al 2,3 per cento nel 2004. La Slovenia non si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Il debito pubblico è rimasto sostanzialmente stabile al 29,4 per cento del PIL nel 2003, con ciò mantenendosi ben al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e si prevede che aumenti al 30,8 per cento nel 2004. Per quanto riguarda la sostenibilità delle finanze pubbliche, con i disavanzi di bilancio previsti per i prossimi anni la Slovenia non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contemplato nel Patto di stabilità e crescita, che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. L'adozione di politiche di bilancio prudenti è giustificata dal fatto che il tasso di inflazione del paese è notevolmente superiore al valore di riferimento. Entrate e spese si collocano su valori abbastanza elevati in relazione al PIL. In tale contesto, un sistema fiscale e di sicurezza sociale più efficiente e più favorevole alla creazione di occupazione potrebbe accrescere gli incentivi al lavoro e contribuire in misura significativa al risanamento delle finanze pubbliche, promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale nel quadro del completamento del processo di transizione verso un'economia di mercato. Secondo informazioni recenti, in Slovenia le passività la cui entità dipende da eventi futuri, connesse alle garanzie statali, sono state rispettivamente pari a circa il 6,6 e il 7,5 per cento del PIL nel 2002 e nel 2003. Tuttavia, non esiste un metodo condiviso per quantificare appieno questo tipo di passività (comprese altre voci) e le stime possono differire in misura significativa.

Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico non è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Benché la Slovenia benefici di un basso rapporto debito pubblico/PIL, si prevede che l'invecchiamento della popolazione induca pressioni non trascurabili sul sistema pensionistico, che resta principalmente fondato sul principio della ripartizione. L'onere complessivo di tale fenomeno demografico potrà essere più age-

volmente gestito se prima del suo acuirsi sarà stato creato un sufficiente margine di manovra nelle finanze pubbliche.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 5,2 per cento, ovvero inferiore al valore di riferimento per il criterio di tasso d'interesse. I tassi sloveni a lunga si sono costantemente avvicinati ai rendimenti obbligazionari medi dell'area dell'euro, riflettendo la fiducia nella strategia di disinflazione perseguita dalla Banka Slovenije e nell'andamento del quadro macroeconomico e della finanza pubblica del paese.

Alcune disposizioni dello statuto della Banka Slovenije in materia di indipendenza istituzionale della banca e indipendenza personale del suo Governatore non sono in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

Per quanto concerne altri atti legislativi, la BCE rileva la possibile necessità di rivedere la normativa nazionale in materia di prevenzione della corruzione alla luce dell'articolo 14.2 dello Statuto del SEBC.

La legislazione slovena, e in particolare lo statuto della Banka Slovenije, non prefigurano appieno l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. La Slovenia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.10 SLOVACCHIA

Un presupposto fondamentale per il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile in Slovacchia è rappresentato dall'avvio di un percorso credibile e durevole di risanamento delle finanze pubbliche. Inoltre, un ruolo importante nella creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi è svolto dal processo di riforma strutturale attualmente

in corso. Un maggiore grado di concorrenza nell'economia, un migliore funzionamento dei mercati del lavoro e politiche salariali moderate sono necessari al fine di abbassare il tasso di disoccupazione persistentemente alto, aumentare l'occupazione e creare condizioni migliori per una più elevata crescita potenziale del prodotto.

Nel periodo di riferimento la Slovacchia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione sui dodici mesi pari all'8,4 per cento, notevolmente al di sopra del valore di riferimento previsto dal Trattato. Un esame retrospettivo esteso a un orizzonte temporale più lungo mostra che l'inflazione al consumo non ha seguito una tendenza chiara. Dall'abbandono della parità fissa nel 1998, il suo andamento si è inserito nel contesto di un quadro di politica monetaria definibile come di *inflation targeting* implicito con fluttuazione controllata del cambio. A partire dal 1999, la dinamica dell'inflazione ha risentito soprattutto delle correzioni verso l'alto dei prezzi amministrati e delle variazioni delle imposte indirette. Per gran parte del periodo di riferimento la dinamica dell'inflazione va vista sullo sfondo di una crescita relativamente robusta del PIL in termini reali, nonostante la quale i tassi di disoccupazione si sono mantenuti su livelli persistentemente molto elevati. Nonostante pronunciate variazioni nel tempo, la crescita delle retribuzioni si è mantenuta su livelli relativamente elevati. Alla variabilità dei tassi d'inflazione hanno concorso in misura significativa i prezzi all'importazione, i prezzi dei prodotti alimentari, i prezzi amministrati e gli adeguamenti delle imposte. In prospettiva, gran parte delle previsioni indica un tasso d'inflazione del 7,6-8,2 per cento nel 2004 e del 3,0-4,5 per cento nel 2005, soprattutto per effetto del completamento delle correzioni dei prezzi amministrati e delle imposte indirette. I rischi di aumento dell'inflazione sono per lo più connessi ai possibili effetti di secondo impatto provocati dalla dinamica salariale e dagli elevati tassi d'inflazione registrati in epoche recenti. Su un orizzonte temporale più lungo, la creazione di un contesto favorevole alla stabilità dei prezzi in Slovacchia

è subordinata alla conduzione di un'adeguata politica monetaria, al mantenimento di una strategia sostenibile di risanamento delle finanze pubbliche, alla moderazione della dinamica salariale e alla prosecuzione del processo di ristrutturazione dell'economia. è inoltre probabile che anche il processo di *catching up* influisca sul tasso di inflazione nei prossimi anni, benché le dimensioni precise di tale effetto siano difficili da valutare.

La Slovacchia non partecipa agli AEC II. Dopo un periodo di generale stabilità protrattosi fino al terzo trimestre 2003, il tasso di cambio della corona slovacca con l'euro è gradualmente aumentato rispetto alla media di ottobre 2002 che – in assenza di una parità centrale nell'ambito dell'AEC II – viene utilizzata come valore di riferimento a scopo illustrativo; ciò riflette l'applicazione di una convenzione adottata nei precedenti rapporti senza implicare un giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. Tale apprezzamento sarebbe principalmente riconducibile al migliorare delle prospettive economiche per la Slovacchia, alla vigorosa crescita delle esportazioni e all'esistenza di un differenziale di tasso d'interesse positivo rispetto all'area dell'euro. Gli spread fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi si sono ridotti, pur restando consistenti nel terzo trimestre del 2004. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, durante gran parte degli ultimi otto anni la Slovacchia ha registrato disavanzi ampi del saldo che comprende il conto corrente e il conto capitale, disavanzi che sono tuttavia scesi allo 0,5 per cento del PIL nel 2003. Quest'ultimo risultato potrebbe in ogni caso essere parzialmente riconducibile a fattori specifici del settore automobilistico. Sotto il profilo finanziario, dopo il 1998 gli afflussi netti per investimenti diretti esteri hanno svolto un ruolo importante connesso sia alle operazioni di privatizzazione sia agli investimenti in nuovi progetti.

Nel 2003 il rapporto fra disavanzo e PIL è stato pari al 3,7 per cento, superiore al valore di riferimento, e per il 2004 si prevede che salga al 3,9 per cento nonostante la situazione ciclica favo-

revole. La Slovacchia si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Il debito pubblico è sceso al 42,6 per cento del PIL nel 2003, con ciò rimanendo al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e si prevede che salga al 44,5 per cento nel 2004. Per quanto riguarda la sostenibilità delle finanze pubbliche, con i disavanzi fiscali previsti per i prossimi anni la Slovacchia non soddisferebbe l'obiettivo di medio termine contemplato nel Patto di stabilità e crescita che prevede un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo. L'elevato tasso di inflazione del paese, notevolmente al di sopra del valore di riferimento, rende tuttavia opportuna l'adozione di politiche fiscali prudenti. La prosecuzione delle riforme strutturali, con riferimento fra l'altro ai contributi previdenziali, potrebbe contribuire in misura significativa al risanamento delle finanze pubbliche promuovendo nel contempo la crescita economica e la convergenza del reddito reale. L'articolata riforma fiscale attuata nel 2004 comprende l'introduzione di un'aliquota unica e l'aumento dell'importanza relativa dell'imposizione indiretta rispetto a quella diretta.

Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, nel 2002 e nel 2003 l'incidenza sul PIL del disavanzo pubblico è stata superiore a quella della spesa pubblica per investimenti. Nel contesto del fenomeno di invecchiamento della popolazione, a partire dal 2010 l'indice di dipendenza degli anziani dovrebbe subire un sensibile incremento. Il paese dovrebbe trarre beneficio dall'introduzione, nel 2005, di un pilastro pensionistico obbligatorio a capitalizzazione e dalla riforma del sistema a ripartizione. Si prevede tuttavia che la transizione verso il nuovo regime comporti oneri di bilancio aggiuntivi.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 5,1 per cento, ovvero inferiore al valore di riferimento. I tassi d'interesse slovacchi a lunga e il differenziale fra questi e i rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro sono diminuiti fino ai primi mesi del 2003 per poi mantenersi relativamente stabili nel resto del periodo.

La legislazione slovacca, e in particolare lo statuto della Národná banka Slovenska, non prefigurano ancora l'integrazione legale di quest'ultima nell'Eurosistema. La Slovacchia è uno Stato membro con deroga ed è pertanto tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi di adeguamento richiesti dall'articolo 109 del Trattato. Tale situazione riguarda una serie di norme dello statuto della banca.

### 3.11 SVEZIA

Benché la Svezia abbia conseguito un grado elevato di convergenza sostenibile, il mantenimento di un contesto favorevole alla stabilità macroeconomica richiederà la prosecuzione di adeguate politiche monetarie e fiscali nel medio-lungo periodo. Tali politiche si inseriscono in un quadro istituzionale ben funzionante. Il paese dovrebbe continuare a rispettare la propria regola di un bilancio in avanzo e ridurre il debito pubblico e i relativi oneri in vista delle future pressioni sul bilancio. Al fine di accrescere l'occupazione e il potenziale di crescita mediante una maggiore flessibilità economica che consenta di preservare la sostenibilità delle finanze pubbliche e la stabilità dei prezzi, si rendono inoltre necessarie politiche nazionali intese a migliorare il funzionamento dei mercati dei beni e del lavoro. Nel contempo, le parti sociali dovranno assicurare una dinamica salariale in linea con quella nei paesi concorrenti e con la crescita della produttività del lavoro.

Nel periodo di riferimento la Svezia ha registrato, sulla base dello IAPC, un tasso medio di inflazione al consumo sui dodici mesi pari all'1,3 per cento, notevolmente al di sotto del valore di riferimento previsto dal Trattato. Da vari anni l'inflazione al consumo si colloca su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi, anche se ha occasionalmente risentito degli effetti di fattori temporanei riconducibili soprattutto a shock dal lato dell'offerta. Tale andamento riflette importanti scelte sul piano delle politiche economiche, in particolare l'orientamento della politica monetaria al conseguimento della

stabilità dei prezzi. Dal 1993 la politica monetaria è condotta con un obiettivo esplicito di inflazione, che dal 1995 è definito come un aumento dell'IPC pari al 2 per cento, con un margine di tolleranza di  $\pm 1$  punto percentuale. Inoltre, dal 1998 la politica fiscale ha sostanzialmente continuato a sostenere la stabilità dei prezzi, mentre alla fine degli anni novanta anche la maggiore concorrenza nei mercati dei prodotti ha svolto un ruolo importante. Fra il 1996 e il 2000 l'inflazione misurata in base sia allo IAPC sia all'IPC si è spesso mantenuta su livelli inferiori all'1 per cento, soprattutto per effetto del calo delle imposte indirette e dei sussidi e del processo di liberalizzazione e – nel caso dell'IPC – per la riduzione dei tassi di interesse sui mutui ipotecari. Dal 2001 l'inflazione si è per lo più collocata lievemente al di sopra del 2 per cento, salendo temporaneamente oltre il 3 per cento in concomitanza con l'aumento dei prezzi dell'energia elettrica e – nel 2001 – con l'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva. Nel 2000 e nel 2001, il sensibile deprezzamento della corona ha esercitato ulteriori pressioni al rialzo sui prezzi all'importazione. Negli ultimi anni il costo del lavoro per unità di prodotto è cresciuto in misura moderata e anche altri importanti indici di prezzo hanno evidenziato un'evoluzione contenuta. In prospettiva, gran parte delle previsioni indica tassi di inflazione inferiori al 2 per cento nel 2004 e nel 2005. Recenti accordi salariali improntati alla moderazione, livelli di produttività del lavoro superiori alle attese e una dinamica contenuta dei prezzi all'importazione nell'ultimo anno sostengono le favorevoli prospettive inflazionistiche, anche se l'andamento dei corsi petroliferi potrebbe comportare ulteriori pressioni esterne sui prezzi che potrebbero altresì tradursi in maggiori rivendicazioni salariali.

La Svezia non partecipa agli AEC II. Come indicato nei rapporti sulla convergenza del 2000 e del 2002, la Svezia è uno Stato membro con deroga ma non gode di alcuno status particolare per quanto riguarda la partecipazione alla Terza fase della UEM. Essa è pertanto tenuta, in virtù del Trattato, ad adottare l'euro.

Ciò implica che deve compiere ogni sforzo per soddisfare tutti i criteri di convergenza, incluso quello relativo al tasso di cambio. Nel periodo di riferimento la corona svedese ha oscillato in prossimità del suo tasso di cambio medio contro l'euro di ottobre 2002 che, in assenza di una parità centrale in ambito AEC II, viene utilizzato come valore di riferimento a scopo illustrativo; ciò riflette l'applicazione di una convenzione adottata nei precedenti rapporti senza implicare un giudizio sul livello appropriato del tasso di cambio. I differenziali fra i tassi d'interesse a breve e l'Euribor a tre mesi sono stati modesti e sono divenuti trascurabili nel corso del 2004. Per quanto riguarda l'evoluzione di altri indicatori di equilibrio esterno, dal 1996 la Svezia registra considerevoli avanzi nel saldo che comprende il conto corrente e il conto capitale nel contesto di una posizione debitoria netta sull'estero che – seppure in deciso calo a partire dal 2000 – resta relativamente consistente.

Nel 2003 il paese ha registrato un avanzo di bilancio pari allo 0,3 per cento del PIL, rispettando ampiamente il valore di riferimento del 3 per cento, e non si trova attualmente in una situazione di disavanzo eccessivo. Per il 2004 si prevede che l'avanzo aumenti di 0,3 punti percentuali. L'incidenza del debito pubblico sul PIL è diminuita di appena 0,6 punti percentuali – al 52,0 per cento – nel 2003, con ciò mantenendosi al di sotto del valore di riferimento del 60 per cento, e si prevede che scenda al 51,6 per cento nel 2004. Per quanto concerne la sostenibilità delle finanze pubbliche, sulla base delle proiezioni di bilancio formulate nel programma di convergenza la Svezia continuerà a soddisfare l'obiettivo di medio termine contemplato nel Patto di stabilità e crescita mantenendo un saldo di bilancio prossimo al pareggio o in avanzo.

Con riferimento ad altri aspetti di finanza pubblica, grazie a un sistema fondamentalmente a contribuzione definita in cui le prestazioni pensionistiche sono adeguate automaticamente alle variazioni della base contributiva e delle aspettative di vita, la Svezia sembra in grado di

affrontare le pressioni sul bilancio indotte dall'invecchiamento della popolazione. Il paese deve comunque continuare a rispettare la propria regola di avanzo di bilancio e ridurre il debito pubblico e il costo del relativo servizio in misura sufficiente a gestire l'onere complessivo dell'invecchiamento della popolazione prima del suo acuirsi.

Nel periodo di riferimento il livello medio dei tassi d'interesse a lungo termine è stato pari al 4,7 per cento, ovvero inferiore al valore di riferimento. Il differenziale fra i tassi d'interesse svedesi a lunga e i rendimenti obbligazionari nell'area dell'euro è andato calando per gran parte del periodo, riflettendo la ridotta incertezza, il rafforzamento della posizione di bilancio e le attese di inflazione relativamente basse. Pertanto, nel periodo di riferimento i tassi a lunga svedesi e quelli analoghi dell'area dell'euro si sono notevolmente avvicinati.

Alcune disposizioni dello statuto della Sveriges Riksbank, e in particolare quelle in materia di indipendenza finanziaria, non sono ancora in linea con il Trattato e lo Statuto del SEBC. Lo statuto della Sveriges Riksbank non prefigura l'integrazione legale di quest'ultima nell'Euro-sistema. Occorre altresì adeguare le disposizioni del *Regeringsformen* riguardanti le competenze della banca centrale svedese in materia di politica monetaria e il diritto di emettere banconote e monete. Con riferimento ad atti legislativi diversi dallo statuto della banca centrale, la BCE rileva che la normativa sull'accesso ai documenti pubblici e quella sulla segretezza devono essere riviste tenendo conto del regime di riservatezza di cui all'articolo 38 dello Statuto del SEBC.

La BCE osserva che, ai sensi del Trattato, la Svezia è tenuta fin dal 1° giugno 1998 ad adottare disposizioni normative nazionali in questo senso e che negli ultimi anni le autorità svedesi non hanno adottato alcun provvedimento legislativo inteso a sanare le incompatibilità descritte nel presente rapporto e in quelli precedenti.

