



ISTITUTO MONETARIO EUROPEO

RAPPORTO ANNUALE
1997



Maggio 1998

© Istituto Monetario Europeo, 1998
Postfach 16 03 19, D-60066 Francoforte sul Meno

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

ISSN 1024-5553

Stampato da Kern & Bimer GmbH + Co., D-60486 Francoforte sul Meno

Indice

Prefazione

Sintesi	I
----------------	---

Capitolo I

Le condizioni economiche, monetarie e finanziarie nella Unione europea

I Il quadro di riferimento economico e finanziario nel 1997	
1.1 I principali sviluppi al di fuori della UE	16
1.2 Gli sviluppi macroeconomici nella UE	21
1.3 I risultati nella convergenza macroeconomica	27
2 Le politiche monetarie degli Stati membri	
2.1 Ulteriore convergenza dei tassi di interesse	29
2.2 Le politiche monetarie nei singoli Stati membri	30
3 Le prospettive economiche e le sfide	
3.1 Le previsioni economiche per il 1998-99	37
3.2 Le politiche monetarie nell'ultima parte della Seconda fase	38

Capitolo II

La preparazione alla Terza fase

I La politica monetaria	
1.1 La strategia della politica monetaria	44
1.2 L'attuazione della politica monetaria unica	44
2 La politica del cambio	
2.1 Gli AEC II	48
2.2 Gli interventi sul mercato dei cambi e la gestione delle attività di riserva in valuta estera della BCE	48
2.3 Gli indirizzi per le operazioni delle BCN e degli Stati membri con le proprie attività di riserva in valuta estera	48
2.4 I tassi di riferimento del cambio dell'euro	49
2.5 Il preannuncio dei tassi bilaterali che saranno utilizzati per determinare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro	49
3 Le statistiche	
3.1 L'attuazione dei requisiti statistici per la Terza fase	51
3.2 L'organizzazione delle attività statistiche a livello europeo	53
3.3 Gli aspetti legali	54
3.4 L'infrastruttura dei sistemi informativi	54
4 I sistemi di pagamento	
4.1 Il sistema TARGET	55
4.2 I sistemi di regolamento delle transazioni in titoli	56

5	La preparazione delle banconote in euro	59
6	Le problematiche contabili	62
7	I sistemi informativi e di telecomunicazione	63
8	La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria	65
9	Le problematiche legali	
	9.1 La convergenza legale	68
	9.2 La legislazione comunitaria secondaria	69
10	La transizione all'euro	70
11	L'informazione al pubblico	73

Capitolo III

Altri compiti dell'IME

1	La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU	
	1.1 Le attività del Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU nel 1997	76
	1.2 Il lavoro preparatorio per la Terza fase della UEM	76
2	La moneta elettronica	78
3	La cooperazione nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria	
	3.1 <i>Performance</i> e stabilità dei sistemi bancari dei paesi della UE nel medio e lungo termine	80
	3.2 L'uso dei dati macroeconomici nel processo di vigilanza	82
	3.3 Altre questioni	83
4	L'amministrazione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari	
	4.1 I meccanismi dello SME	85
	4.2 I prestiti comunitari	86
5	Le funzioni consultive	87
6	La verifica della conformità al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato	90
7	La cooperazione con altre istituzioni	91

	Bilancio dell'IME	95
--	--------------------------	----

Allegati

Estratti dal Rapporto di Convergenza (marzo 1998)	106
Comunicato congiunto sulla fissazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro, in data 2 maggio 1998	114
Glossario	119
Cronologia delle misure di politica monetaria adottate nella UE nel 1997	129
Altre pubblicazioni dell'IME	134

Indice dei riquadri, delle tavole e delle figure*

Riquadri

1	L'evoluzione della crisi asiatica nel 1997	20
	Tavola: Variazioni dei prezzi delle attività sui mercati asiatici	21
2	Caratteristiche dell'area dell'euro	39
	Tavola: Principali caratteristiche dell'area dell'euro, 1997	41
3	Parere del Consiglio dell'IME sull'emissione della moneta elettronica	78

Tavole

1	Andamenti recenti del PIL reale	22
2	Composizione della crescita nella UE nel 1997	24
3	Saldo commerciale e saldo delle partite correnti nella UE	25
4	Disoccupazione: un confronto fra dati nazionali e dati EUROSTAT	27
5	Indicatori economici e criteri di convergenza del Trattato di Maastricht	28
6	Obiettivi e linee-guida della politica monetaria degli Stati membri	32
	(a) Aggregati monetari - obiettivi e linee-guida	
	(b) Obiettivi formali di inflazione	
7	Prestiti comunitari	86
8	Procedure di consultazione	88
9	Tassi centrali bilaterali degli AEC da utilizzare nella fissazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro	115

Figure

1	Principali sviluppi nelle maggiori economie industrializzate	18
2	Tassi di disoccupazione	26
3	Tassi di interesse ufficiali e tassi guida	31
4	Differenziali di interesse a breve termine con la Germania	34

* *Convenzioni utilizzate nelle tavole:*
“-” Il fenomeno non esiste
“.” Il dato non è disponibile
“...” Il dato non raggiunge la cifra significativa

* *Convenzioni utilizzate nel Rapporto:*

I dati aggregati per la UE-15 in questo Rapporto sono generalmente costruiti usando tassi di cambio a parità di potere d'acquisto al fine di ponderare i singoli dati nazionali. Tuttavia, i dati sul commercio estero sono basati sui tassi di cambio nominali del 1993. Tassi e indici (eccetto l'indice dei prezzi al consumo) sono basati su pesi dati dal PIL 1993, mentre l'indice dei prezzi al consumo è basato su pesi che rispecchiano la spesa per consumi.

Questo Rapporto è stato ultimato nei primi di maggio 1998.

Abbreviazioni

Paesi*

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti d'America

Valute

€	euro
BEF/LUF	Franco belga/lussemburghese
DKK	Corona danese
DEM	Marco tedesco
GRD	Dracma greca
ESP	Peseta spagnola
FRF	Franco francese
IEP	Sterlina irlandese
ITL	Lira italiana
NLG	Fiorino olandese
ATS	Scellino austriaco
PTE	Scudo portoghese
FIM	Marco finlandese
SEK	Corona svedese
GBP	Sterlina inglese
JPY	Yen giapponese
USD	Dollaro USA

* Secondo l'usanza comunitaria, i paesi sono elencati in questo Rapporto nell'ordine alfabetico dei loro nomi nelle rispettive lingue nazionali.



In piedi (da sinistra a destra): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Seduti: H. Tietmeyer, S. Härmäläinen, W. Duisenberg (Presidente), L. Rojo (Vice-Presidente), B. Andersen.

Consiglio dell'IME

A. Lamfalussy (fino al 30 giugno 1997)	<i>Presidente dell'IME</i>
W. Duisenberg (dal 1° luglio 1997)	
L. Rojo	<i>Banco de España e Vicepresidente dell'IME</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Danmarks Nationalbank</i>
H. Tietmeyer	<i>Deutsche Bundesbank</i>
L. Papademos	<i>Bank of Greece</i>
J.-C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Central Bank of Ireland</i>
A. Fazio	<i>Banca d'Italia</i>
P. Jaans	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
W. Duisenberg (fino al 30 giugno 1997)	<i>De Nederlandsche Bank</i>
N. Wellink (dal 1° luglio 1997)	
K. Liebscher	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
A. de Sousa	<i>Banco de Portugal</i>
S. Hämäläinen	<i>Suomen Pankki</i>
U. Bäckström	<i>Sveriges Riksbank</i>
E. George	<i>Bank of England</i>



ISTITUTO MONETARIO EUROPEO



Direzione dell'IME

A. Lamfalussy (fino al 30 giugno 1997)

Presidente

W. Duisenberg (dal 1° luglio 1997)

R. Raymond

Direttore Generale

H. K. Scheller

*Segretario Generale,
Capo del Segretariato Generale*

G. J. Hogeweg

*Capo del Dipartimento Monetario,
Economico e Statistico*

P.-W. Schlüter

Capo del Dipartimento Amministrativo

J. Etherington

*Capo del Dipartimento Sistemi Informativi
e Telecomunicazioni*

L. Hoogduin

Consigliere del Presidente



In piedi (da sinistra a destra): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin.
Seduti: R. Raymond, W. Duisenberg, H. K. Scheller.



Comitato Finanziario

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
J.-C. Trichet	(fino al 31 agosto 1997)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(dal 1° settembre 1997)	<i>Deutsche Bundesbank</i>
E. George	(fino al 31 agosto 1997)	<i>Bank of England</i>
M. O'Connell	(dal 1° settembre 1997)	<i>Central Bank of Ireland</i>

Presidenti del Comitato dei Supplenti, dei sottocomitati e dei gruppi di lavoro

R. Raymond		<i>Comitato dei Supplenti</i>
J.-J. Rey		<i>Sottocomitato per la Politica Monetaria</i>
F. Saccomanni		<i>Sottocomitato per la Politica del Cambio</i>
T. de Swaan	(fino al 5 gennaio 1998)	<i>Sottocomitato per la Vigilanza Bancaria</i>
E. Meister	(dal 6 gennaio 1998)	
W. Hartmann		<i>Gruppo di lavoro sui Sistemi di Pagamento nella UE</i>
A. Jarvis		<i>Gruppo di lavoro per la Stampa e l'Emissione della Banconota Europea</i>
K. Hanau	(fino al 14 aprile 1997)	<i>Gruppo di lavoro sulle Statistiche</i>
R. Álvarez	(dal 15 aprile 1997)	
H. Heemskerck		<i>Gruppo di lavoro sulle Questioni Contabili</i>
Y. Barroux	(fino al 14 aprile 1997)	<i>Gruppo di lavoro sui Sistemi Informativi</i>
A. Nicolle	(dal 15 aprile 1997)	
J. Guill		<i>Gruppo di lavoro degli Esperti Legali</i>
M. Caparelo		<i>Gruppo di Audit per TARGET</i>

Prefazione



Il Rapporto annuale dell'Istituto monetario europeo (IME) per il 1997 è il quarto e ultimo documento del genere che l'Istituto pubblicherà. La parte finale della transizione alla Terza fase ha preso il suo avvio con la conferma, avvenuta il 2/3 maggio 1998 da parte dei capi di Stato o di Governo, degli Stati membri che rispettano le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica e con l'annuncio dei tassi di cambio bilaterali da usare nella determinazione dei tassi di conversione irrevocabili dell'euro. Sin dall'inizio del 1994 l'IME, in stretta collaborazione con le banche centrali nazionali della Unione europea (UE), ha intrapreso i preparativi di natura tecnica necessari per istituire il Sistema europeo di banche centrali (SEBC), condurre la politica monetaria unica nell'area dell'euro e creare la moneta unica. Tale compito verrà portato a termine dal successore dell'IME, la Banca centrale europea (BCE).

Come negli anni precedenti, il Rapporto descrive la situazione economica, monetaria e finanziaria della Unione durante il 1997, illustra le attività dell'IME e ne riporta il bilancio.

Per quanto riguarda la situazione economica complessiva nella UE, la ripresa sembra acquisire vigore e la crisi in Asia non ha avuto apparentemente, a tutt'oggi, un effetto avverso significativo sulla crescita economica. È particolarmente incoraggiante

osservare come la domanda interna stia aumentando velocemente nella UE, dando un forte contributo alla crescita del PIL reale. Ciò detto, è deludente che la crescita degli investimenti fissi resti debole in taluni paesi rispetto agli andamenti storici, sebbene le grandezze fondamentali sottostanti siano favorevoli. Inoltre, l'andamento del mercato del lavoro nella UE è ancora insoddisfacente. Gli alti livelli di disoccupazione giovanile e di disoccupazione di lungo periodo, così come la mancanza di una sostenuta creazione di posti di lavoro, indicano la natura strutturale di ampia parte della disoccupazione nella UE, nonché la necessità di contromisure strutturali volte ad accrescere la flessibilità del mercato.

Allo stesso tempo, il tasso di inflazione nella UE per il 1997 è stato il più basso mai conseguito da anni, con un numero crescente di paesi che hanno registrato un'inflazione pari o inferiore al 2 per cento. Nell'insieme, la prima fase della ripresa economica non sta alimentando pressioni inflazionistiche significative, consentendo alla maggior parte dei paesi della UE di mantenere tassi di interesse generalmente bassi e ad altri di registrare significative riduzioni dei tassi. Per i paesi che adotteranno la moneta unica sarà essenziale mantenere questa situazione di generale stabilità dei prezzi e assicurare che il livello comune dei tassi di interesse a breve termine che prevarrà sia coerente con la stabilità dei prezzi nell'insieme dell'area dell'euro.

Come sottolineato nel recente esame della convergenza macroeconomica compiuto dall'IME, ulteriori sfide per il futuro sono legate alla politica di bilancio. In particolare, è assolutamente necessario, per quanto riguarda la futura area dell'euro, che tutti gli Stati membri ristabiliscano al più presto un grado di flessibilità di bilancio che permetta loro di reagire ad andamenti avversi dei fattori ciclici. Tale flessibilità sarà conseguita realizzando una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo nel medio periodo. In alcuni casi saranno anche

necessari avanzi di bilancio complessivi sostanziali e duraturi, al fine di ridurre il carico derivante dagli altissimi rapporti tra debito pubblico e PIL, per rendere i bilanci nazionali meno vulnerabili alle variazioni dei tassi di interesse e per prepararsi a fronteggiare l'effetto dell'invecchiamento della popolazione sulla finanza pubblica.

Il lavoro preparatorio per la Terza fase è proseguito, nel 1997, nella stretta osservanza delle scadenze. Fra i molti settori nei quali si sono raggiunti risultati significativi, vorrei menzionare in particolare i seguenti:

- nel campo della strategia, progressi nell'individuazione di strategie potenzialmente adottabili nella Terza fase (elaborando un insieme condiviso di elementi chiave che caratterizzeranno la strategia del SEBC) e nello sviluppo dell'apparato analitico ed econometrico necessario a sostenere le scelte di politica monetaria;
- definizione dei particolari tecnici dell'assetto operativo del SEBC e creazione degli strumenti e dei sistemi di tecnologia dell'informazione necessari per l'attuazione della futura politica monetaria del SEBC;
- notevoli progressi verso la messa a punto delle statistiche necessarie a condurre la politica monetaria unica nella

Terza fase, che renderanno possibile mettere a disposizione della BCE, entro il 1998, dati statistici compilati secondo la nuova base concordata;

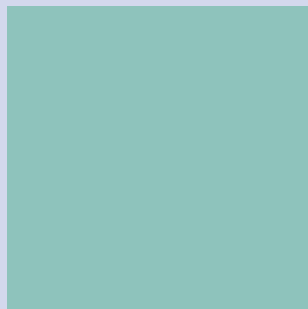
- finalizzazione di una bozza di accordo sugli AEC II, che dovrà essere approvata dalla BCE;
- progressi riguardanti gli aspetti organizzativi, la realizzazione e il collaudo della infrastruttura informatica del SEBC, e del sistema TARGET;
- pubblicazione dei disegni finali delle banconote in euro.

Nella sua breve vita l'IME ha svolto preparativi tecnici di vasto raggio in vista della Terza fase della UEM, che ci consentono ora di guardare con fiducia all'introduzione della moneta unica, all'inizio del 1999. Le solide fondamenta gettate dall'IME dovrebbero aiutare il SEBC/BCE a divenire una istituzione forte, che perseguirà in modo determinato il proprio principale obiettivo di mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, creando in tal modo le condizioni necessarie a una crescita economica sostenibile.

Francoforte, 5 maggio 1998



Wim Duisenberg
Presidente



Sintesi

Sintesi

Il Rapporto annuale del 1997 è l'ultimo che l'Istituto monetario europeo (IME) pubblicherà. Come nei tre precedenti rapporti annuali, l'IME intende fornire una visione d'insieme di tutti gli aspetti relativi ai propri compiti, come enunciati nel Trattato istitutivo della Comunità europea¹. Conformemente all'articolo 11 dello Statuto dell'IME, il presente Rapporto dà conto sia delle condizioni economiche, monetarie e finanziarie della Comunità sino alla fine del 1997, sia delle attività dell'IME; esso presenta inoltre il bilancio consuntivo annuale dell'Istituto. Come in passato, il materiale contenuto nel Rapporto di quest'anno è tratto in misura considerevole da precedenti e più estese pubblicazioni dell'IME. In particolare, nel marzo 1998 l'IME ha pubblicato il proprio rapporto sulla

convergenza in adempimento all'articolo 109j (1) del Trattato. Inoltre, nel settembre 1997 è stato pubblicato il "Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET" e, nello stesso mese, "La politica monetaria unica nella Terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC". Alla fine del presente Rapporto è riportato un elenco dei documenti pubblicati dall'IME nel 1997 e nei primi mesi del 1998.

La conferma, data il 2/3 maggio 1998 dai capi di Stato o di Governo, degli Stati membri che adotteranno la moneta unica ha segnalato l'avviarsi a conclusione della transizione alla Terza fase, che comprende l'istituzione del SEBC e della BCE, nonché la liquidazione dell'IME.

I Le condizioni economiche, monetarie e finanziarie nella Unione europea

Il quadro di riferimento economico e finanziario nel 1997

Le condizioni globali dell'economia hanno continuato ad essere sostanzialmente favorevoli nel 1997, con la rimarchevole eccezione degli sviluppi in Asia nell'ultima metà dell'anno. *La crescita del PIL reale* nella UE ha inizialmente seguito l'andamento rallentato già osservato all'inizio del 1996. Tuttavia, il ritmo dell'attività economica è aumentato subito dopo e, dal secondo trimestre, il tasso di crescita è stato notevolmente più alto rispetto a quello del corrispondente periodo del 1996. La crisi asiatica non ha avuto nel 1997 un impatto frenante significativo sulla crescita nella UE, dove si stima che l'aumento medio del PIL reale sia stato del 2,7 per cento nel 1997, ossia notevolmente superiore al tasso dell'1,7 per cento registrato nel 1996. L'accelerazione dell'attività è stata diffusa; una maggiore crescita è stata registrata in quasi tutti i paesi della UE, nonostante il

persistere di differenze nella forza dell'attività produttiva.

Nel complesso dell'Unione, il miglioramento della crescita reale nel 1997 è derivato principalmente dalla domanda interna. Per il quarto anno consecutivo le esportazioni nette di beni e servizi hanno fornito uno stimolo positivo, seppur modesto, alla crescita, sostenute da un solo moderato aumento dei costi relativi del lavoro per unità di prodotto e dai conseguenti miglioramenti della competitività. L'aumento della domanda interna è stato legato a un miglioramento della crescita degli

¹ I richiami al Trattato si riferiscono al Trattato istitutivo della Comunità europea, se non diversamente indicato. I richiami allo Statuto dell'IME o allo Statuto del SEBC/BCE si riferiscono rispettivamente al Protocollo n. 4 dello Statuto dell'Istituto monetario europeo e al Protocollo n. 3 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea. Questi Protocolli sono allegati al Trattato di cui fanno parte integrante.

investimenti e a un aumento delle scorte, mentre la crescita dei consumi privati è rimasta invariata e i consumi pubblici sono stati più deboli che nel 1996. Tuttavia, seguendo l'andamento già delineatosi fin dai primi anni novanta, la crescita degli investimenti fissi nel 1997 - sebbene più sostenuta che nell'anno precedente - ha continuato a essere inferiore ai livelli dei decenni passati nonostante i soddisfacenti margini di profitto, un alto livello di fiducia degli operatori e tassi di utilizzo della capacità relativamente alti nel settore manifatturiero. Sia le esportazioni sia le importazioni sono cresciute in modo considerevolmente più sostenuto che nel 1996, rispecchiando in parte la ripresa della crescita all'interno della UE (fattore che ha fatto aumentare il commercio intra-UE) e le vivaci condizioni economiche complessive.

Nel contesto di un rafforzamento della crescita economica nell'insieme della UE, l'occupazione è aumentata solo marginalmente, mentre la *disoccupazione* è rimasta ostinatamente elevata. Il tasso di disoccupazione per la UE nel suo complesso (misurato con dati EUROSTAT) è leggermente diminuito nel corso del 1997, passando dal 10,8 per cento del quarto trimestre del 1996 al 10,5 per cento del quarto trimestre del 1997. Destano particolare preoccupazione i livelli più elevati di disoccupazione giovanile e di lungo periodo. La concentrazione della disoccupazione in queste categorie, così come il persistere di una limitata creazione di posti di lavoro, indicano la natura strutturale di gran parte della disoccupazione nella UE e la perdurante necessità di misure strutturali.

Per quanto riguarda i *risultati nella convergenza macroeconomica*, in conformità all'articolo 109j (1) del Trattato, alla fine di marzo 1998 l'IME ha presentato al Consiglio della UE il proprio rapporto sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Tale rapporto di convergenza

includeva l'esame del raggiungimento di un alto livello di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto da parte di ciascuno Stato membro dei criteri di convergenza sanciti dal Trattato. Il rapporto esaminava poi gli andamenti dei singoli paesi della UE in termini di stabilità dei prezzi, debito e disavanzo pubblico, tassi di interesse a lungo termine e tassi di cambio. Una sintesi dell'esame della convergenza compiuto dall'IME, che comprendeva gli sviluppi del 1997, è contenuta in un allegato del presente Rapporto annuale.

Le politiche monetarie degli Stati membri

Per quanto riguarda le politiche monetarie, il contesto economico e finanziario nel 1997 ha consentito la prosecuzione della convergenza dei tassi di interesse a breve e a lungo termine e il mantenimento di tassi di cambio generalmente stabili. La maggior parte dei paesi della UE (segnatamente Belgio/Lussemburgo, Danimarca, Germania, Francia, Paesi Bassi, Austria, Finlandia e Svezia) ha generalmente mantenuto bassi tassi di interesse. Ciò ha riflesso una situazione di stabilità dei prezzi in un contesto caratterizzato da *output gaps* tendenti a ridursi, pur permanendo ancora negativi, dall'andamento favorevole delle politiche salariali e dagli sforzi di consolidamento delle autorità di finanza pubblica. I tassi di interesse ufficiali e i tassi guida sono rimasti a livelli bassi e strettamente allineati, sebbene siano stati limitatamente aumentati nell'autunno in risposta a rischi di inflazione. La concertazione di queste misure di politica monetaria ha rafforzato la coesione tra i paesi con tassi di interesse strettamente allineati.

Diversi altri Stati membri (Spagna, Italia, Portogallo e, inizialmente, anche la Grecia) sono stati in grado di continuare il processo di riduzione dei tassi di interesse in linea con il grado di convergenza dei rispettivi fondamentali economici complessivi con quelli dei paesi menzionati nel paragrafo precedente,

con particolare riguardo al conseguimento della stabilità dei prezzi. I tassi di interesse a breve e a lungo termine in questi paesi hanno dunque teso a ridursi costantemente, convergendo progressivamente verso il livello più basso dei paesi strettamente allineati. Nei due restanti paesi della UE (segnatamente Irlanda e Regno Unito) si è avuta una stretta monetaria, sebbene con intensità diversa, in risposta sia alla vivacità della crescita economica e monetaria, sia agli accresciuti rischi di inflazione, in presenza di fondamentali che si sono mantenuti stabili. L'ampliamento dei differenziali di interesse a breve termine rispetto alla Germania è stato accompagnato da un ulteriore forte apprezzamento delle rispettive valute nei confronti del marco tedesco. Verso la fine dell'anno, tuttavia, i tassi di interesse a breve termine in Irlanda hanno cominciato a ridursi rispetto a quelli tedeschi e la sterlina irlandese si è riavvicinata alle sue parità centrali nella griglia degli AEC.

Le prospettive economiche e le sfide

Le previsioni economiche prodotte dalle maggiori organizzazioni internazionali nella primavera del 1998 indicano che le *prospettive di crescita* per la UE nel 1998 e nel 1999 sono favorevoli, poiché la domanda interna dovrebbe ulteriormente rafforzarsi, compensando in qualche misura l'atteso deterioramento del quadro estero imputabile, tra l'altro, alla crisi asiatica. Il proseguimento di politiche monetarie orientate alla stabilità, assieme a una moderazione salariale che in parte riflette la persistenza di tassi di disoccupazione relativamente elevati, e ad *output gaps* ancora negativi in alcuni paesi, dovrebbero consentire di contenere le pressioni inflazionistiche. Inoltre, la riduzione dei prezzi del petrolio, se abbastanza duratura, e l'effetto antinflazionistico della crisi asiatica - dovuto al deprezzamento di alcune valute asiatiche e alla moderazione della crescita globale - dovrebbero contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche

dall'esterno. Rischi connessi alle previsioni di inflazione dipendono, tra l'altro, dalla possibilità di una ripresa della domanda aggregata nella UE più rapida di quanto previsto, con conseguente riduzione degli *output gaps*, dall'andamento della dinamica salariale, da un ulteriore apprezzamento del dollaro statunitense e, alla luce del recente accordo OPEC, dalla marcata inversione della recente tendenza alla diminuzione dei prezzi del petrolio. La principale incertezza sulle previsioni sopra descritte proviene dal contesto esterno. Si prevede che la produzione mondiale e la crescita del commercio nel 1998 e 1999 saranno inferiori rispetto al 1997, a causa di una forte contrazione della crescita del PIL reale in alcune regioni dell'Asia, di un moderato rallentamento del tasso di crescita negli Stati Uniti e di un deterioramento della situazione economica e finanziaria in Giappone. Il grado di debolezza del contesto esterno derivante dalla crisi dell'Asia dipenderà dalla portata e dalla tempestività dell'aggiustamento delle politiche macroeconomiche nei paesi interessati e dalla misura in cui le riforme finanziarie verranno attuate. Attualmente non si può escludere la possibilità di ulteriori ripercussioni. Due fattori possono in parte compensare l'effetto di contrazione sulla crescita della UE causato dalla crisi asiatica: in primo luogo, la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine nella UE e negli Stati Uniti - legata, fra l'altro, a una nuova valutazione da parte degli investitori dei rischi nei mercati emergenti -, in secondo luogo, la sostanziale diminuzione dei prezzi delle materie prime, che può contribuire ad aumentare ulteriormente i redditi reali.

Per quanto riguarda la *convergenza*, in allegato al presente Rapporto è riportato un estratto del rapporto sulla convergenza prodotto dall'IME nel marzo 1998, nel quale, nonostante i risultati recenti, si rileva la necessità di un ulteriore sostanziale consolidamento per la maggior parte degli Stati membri, al fine di giungere a rispettare

durevolmente i criteri di finanza pubblica e l'obiettivo di medio periodo di una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita. Ciò riguarda in particolare il Belgio, la Germania, la Grecia, la Spagna, la Francia, l'Italia, i Paesi Bassi, l'Austria e il Portogallo, dove si prevedono, per il 1998, disavanzi compresi tra l'1,6 e il 2,9 per cento del PIL. Per la maggior parte di questi paesi, la necessità di consolidamento è presente anche comparando i rapporti tra disavanzo pubblico e PIL previsti nei Programmi di convergenza per il biennio 1999-2000 con gli obiettivi di medio periodo del Patto di stabilità e crescita. In una prospettiva più ampia per la sostenibilità delle posizioni fiscali, per quei paesi nei quali l'incidenza del debito pubblico sul PIL è superiore al 100 per cento (Belgio, Grecia e Italia) si può argomentare con forza che un consolidamento sostenuto per un lungo periodo di tempo richiede sostanziali avanzi di bilancio. Questi si raffrontano con i rilevanti disavanzi complessivi registrati nel 1997 e negli anni precedenti. Nei paesi con rapporti fra debito pubblico e PIL significativamente superiori al 60 per cento ma inferiori all'80 per cento, il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non comporterebbe una riduzione del debito al di sotto della soglia del 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò rende quindi necessario un ulteriore, in alcuni casi sostanziale, consolidamento.

Negli *ultimi mesi della Seconda fase* l'obiettivo primario delle politiche monetarie dei paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro è quello di garantire che l'attuale contesto di sostanziale stabilità dei prezzi sia mantenuto per l'area dell'euro nel suo insieme; ciò rappresenterebbe un punto di partenza favorevole per il SEBC. La maggior parte dei paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro hanno già raggiunto tassi di interesse di mercato monetario strettamente allineati su un livello basso. Nella prima

parte del 1998 le condizioni economiche hanno permesso il consolidamento di questa intonazione comune e gli altri paesi membri sono stati in grado di proseguire la tendenza al ribasso dei tassi guida. Ciò suggerisce che condizioni monetarie comuni stiano di fatto emergendo nei paesi partecipanti all'area dell'euro, in un contesto di prezzi e tassi di cambio generalmente stabili. Entro la fine del 1998 al più tardi, i tassi di interesse a breve termine in questi paesi avranno raggiunto la convergenza su un livello comune, coerente con l'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Questo schema complessivo di convergenza dei tassi di interesse a breve è coerente con una situazione in cui, alla vigilia della Terza fase, i tassi di cambio di mercato tra i paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro sono uguali ai tassi di cambio bilaterali preannunciati, che saranno utilizzati nella determinazione dei tassi di conversione irrevocabili dell'euro. Questi tassi di cambio bilaterali preannunciati sono coerenti con le variabili economiche di fondo e compatibili con una convergenza sostenibile.

Nell'ultima parte della Seconda fase, il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo della BCE finalizzeranno i preparativi necessari all'attuazione della politica monetaria unica nell'area dell'euro a partire dal 1° gennaio 1999. Nel frattempo, le banche centrali nazionali dei paesi partecipanti manterranno i propri poteri nazionali in materia di politica monetaria. I cambiamenti istituzionali conseguenti all'istituzione del SEBC e della BCE forniscono un assetto appropriato nel quale le banche centrali nazionali potranno impegnarsi in stretta cooperazione con l'intento di coordinare le proprie politiche monetarie nazionali allo scopo di perseguire l'obiettivo prioritario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Inoltre, in conformità all'articolo 44 dello Statuto del SEBC/BCE, la BCE subentra all'IME nello svolgimento di quei compiti che devono

essere ancora svolti nella Terza fase della UEM, per l'esistenza di Stati membri con deroga. Il Consiglio generale della BCE

assumerà la responsabilità delle relazioni con le banche centrali nazionali degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro.

2 La preparazione alla Terza fase

La politica monetaria

Nel febbraio 1997 l'IME ha pubblicato un rapporto intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase - Elementi di strategia della politica monetaria del SEBC". Avendo preso in considerazione una gamma di strategie alternative, il rapporto individuava il *targeting* monetario intermedio e il *targeting* diretto del tasso d'inflazione come basi di una potenziale strategia applicabile nella Terza fase. Esso indicava altresì che, a prescindere dalla scelta finale che sarà operata a tal riguardo dal SEBC, la strategia adottata dovrà essere caratterizzata da cinque elementi fondamentali, indispensabili per qualsiasi strategia: l'annuncio di una definizione quantitativa dell'obiettivo finale di stabilità dei prezzi e l'annuncio di obiettivi specifici rispetto ai quali valutare l'efficacia della strategia; l'uso di un'ampia gamma di indicatori in fase di elaborazione delle decisioni di politica monetaria; un ruolo importante per gli aggregati monetari; da ultimo, la possibilità per il SEBC di avere a disposizione proprie previsioni per l'inflazione e le altre variabili rilevanti. Successivamente alla pubblicazione del suddetto rapporto, l'attività dell'IME in quanto alla strategia si è concentrata sulla preparazione delle infrastrutture sulle quali basare le scelte operate in materia di politica monetaria, ivi compreso lo sviluppo di diversi strumenti e metodi econometrici utili alla formulazione delle scelte di politica monetaria.

Conclusa la fase concettuale alla fine del 1996, il lavoro preparatorio, riguardante gli strumenti e le procedure necessari

all'attuazione della politica monetaria unica, è stato dedicato alla definizione delle specifiche tecniche per l'assetto operativo del SEBC e alla messa a punto degli strumenti del SEBC necessari all'attuazione della futura politica monetaria del SEBC.

I principali sviluppi in termini di caratteristiche tecniche delle operazioni di politica monetaria nel 1997 riguardano le procedure, la scansione temporale e il calendario delle aste del SEBC, le modalità di regolamento delle operazioni di mercato aperto e gli effetti delle procedure di fine giornata per l'utilizzo delle operazioni su iniziativa delle controparti. Il lavoro preparatorio necessario a consentire al SEBC di applicare obblighi di riserva minimi sin dall'avvio della Terza fase, nel caso in cui il Consiglio direttivo della BCE decidesse di adottare tale sistema, è in fase di realizzazione. Ciò ha implicato la ulteriore elaborazione della bozza di Regolamento del Consiglio della UE sulle riserve minime, dei principali meccanismi operativi del sistema di riserva e la definizione del potenziale aggregato soggetto a riserva. Sono stati definiti criteri comuni di ammissibilità per le controparti e per le attività stanziabili, che devono essere applicati nelle operazioni di politica monetaria con il SEBC. Sono state altresì precisate le misure di controllo dei rischi da adottare nell'utilizzo di tali attività, alla luce delle prassi di mercato.

Poiché la politica monetaria sarà attuata su base decentrata, il principale lavoro preparatorio per la realizzazione degli strumenti di politica monetaria è stato

svolto dalle BCN, sia per l'infrastruttura tecnica sia per i profili legali. È in preparazione una infrastruttura interna al SEBC per l'effettuazione delle operazioni di mercato aperto mentre l'IME sta sviluppando i sistemi necessari a stabilire e pubblicare l'elenco delle attività stanziabili, possibilmente escludendo alcune categorie di attività non negoziabili, e delle controparti ammesse. Un altro progetto fondamentale per la realizzazione della politica monetaria unica è la creazione di un efficace sistema di gestione della liquidità basato sullo scambio di flussi informativi giornalieri integrati tra le BCN e la BCE.

La politica del cambio

Nel campo della futura cooperazione nella politica del cambio fra gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro e gli altri paesi della UE, nel 1997 sono stati portati avanti lavori sia a livello del Consiglio ECOFIN sia a livello dell'IME, seguendo le indicazioni contenute in un rapporto sull'argomento presentato dallo stesso IME al vertice di Dublino del Consiglio europeo nel dicembre 1996. Nel vertice del Consiglio europeo svoltosi ad Amsterdam nel giugno 1997 ha è stata approvata una Risoluzione relativa al nuovo meccanismo dei tassi di cambio che dovrà essere introdotto nella Terza fase della UEM. Parallelamente, l'IME ha definito la bozza di accordo tra la BCE e le BCN al di fuori della futura area dell'euro, che istituisce le procedure operative per gli AEC II; successivamente alla sua costituzione, la bozza di accordo sarà sottoposta alla BCE. Il lavoro per rendere possibili eventuali interventi sul mercato dei cambi si è concentrato sugli aspetti relativi all'assetto operativo richiesto e sui sistemi informatici di supporto, che permetteranno al SEBC di effettuare gli interventi. Sono stati condotti approfondimenti sull'ammontare e sulle modalità relative al trasferimento iniziale di attività di riserva dalle BCN alla BCE all'avvio della Terza fase, in conformità a quanto previsto dall'articolo 30, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC/BCE. È

stato iniziato il lavoro di preparazione della legislazione comunitaria complementare che permetterà alla BCE, in conformità all'articolo 30, paragrafo 4, dello Statuto del SEBC/BCE, di richiedere ulteriori conferimenti a valere sulle attività di riserva in valuta estera delle BCN oltre il limite di 50 miliardi di euro stabilito dall'articolo 30, paragrafo 1. È stato predisposto un quadro di controllo per le transazioni di mercato effettuate dalle BCN con attività in eccesso rispetto a quelle trasferite alla BCE, al fine di garantire la coerenza di tali operazioni con la politica monetaria e del cambio unica nell'area dell'euro. Un analogo meccanismo di controllo, riguardante l'utilizzo dei saldi operativi in valuta estera, sarà attuato per le transazioni effettuate dagli Stati membri dell'area dell'euro. L'IME ha anche condotto un lavoro finalizzato alla preparazione delle procedure per il calcolo e la pubblicazione dei tassi di cambio di riferimento all'euro.

Nelle conclusioni del Consiglio europeo, tenuto nel dicembre 1997 a Lussemburgo, è stato affermato che "il 3 maggio 1998 saranno annunciati, per gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro fin dall'inizio, i tassi di cambio bilaterali che saranno utilizzati per determinare i tassi di conversione dell'euro". Il comunicato congiunto emesso il 2 maggio 1998 dai ministri e dai governatori delle banche centrali degli Stati membri della UE partecipanti all'area dell'euro, dalla Commissione europea e dall'IME, come precursore della BCE, stabilisce che il metodo applicato il 31 dicembre 1998 per fissare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro sarà quello della regolare procedura di concertazione giornaliera e che tali tassi saranno i tassi centrali bilaterali degli AEC. Le BCN dell'area dell'euro sono pronte ad assicurare l'eguaglianza fra i tassi di cambio di mercato accertati mediante la procedura di concertazione e i tassi preannunciati. I tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti delle monete degli Stati membri dell'area dell'euro definiti con questa procedura saranno adottati dal Consiglio quali tassi irrevocabili di conversione dell'euro il 1° gennaio 1999 ed entreranno in vigore a partire dalla stessa data.

Le statistiche

Un'ampia gamma di requisiti statistici per la condotta della politica monetaria nella Terza fase è stata precisata in alcuni documenti pubblicati dall'IME nel luglio 1996. Gran parte del 1997 è stato dedicato a rendere operativi tali requisiti e a chiarirne i dettagli laddove necessario. Sebbene rimangano alcune aree problematiche, l'introduzione delle necessarie modifiche alle statistiche è proseguita, nel complesso agevolmente, e i dati elaborati sulla base dei nuovi criteri concordati relativi alla futura area dell'euro saranno disponibili per l'IME/BCE nel corso del 1998. Rinnovata attenzione è stata rivolta all'organizzazione del lavoro statistico a livello europeo, in particolare per le aree in cui la responsabilità viene condivisa dalla Commissione (EUROSTAT) e dall'IME/BCE; l'assetto giuridico per le statistiche nella Terza fase è stato ulteriormente sviluppato ed a fine 1997 era stata completata gran parte del lavoro sulla trasmissione per via elettronica dei dati all'interno del SEBC. Si è anche progredito nello sviluppo di sistemi per l'elaborazione dei dati all'interno della BCE.

I sistemi di pagamento

Nel campo dei sistemi di pagamento il "Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET (Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale)", pubblicato dall'IME nel settembre 1997, fornisce ulteriori informazioni sui progressi compiuti in relazione agli aspetti organizzativi e alla realizzazione del sistema. In particolare, il documento tratta le seguenti questioni: 1) gli orari operativi; 2) le politiche tariffarie; 3) l'offerta di liquidità infragiornaliera alle BCN non partecipanti all'area dell'euro; 4) il ruolo della BCE nel sistema TARGET; 5) la realizzazione del sistema. Il collaudo di TARGET è ben avviato. Nel maggio 1998 è stato distribuito un opuscolo informativo

che fornisce una descrizione generale del sistema. Un calendario delle giornate operative TARGET sarà pubblicato nell'agosto 1998.

Nel campo dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli, i lavori preparatori si sono concentrati su due temi principali: la definizione dei parametri per l'applicazione dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli nelle operazioni di credito del SEBC e la realizzazione di soluzioni a breve termine per l'utilizzo delle garanzie tra i paesi della UE. I requisiti e le analisi sottostanti sono descritti nel rapporto dell'IME "Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC", pubblicato nel gennaio 1998. Tali requisiti riguardano tre settori principali: gli aspetti giuridici, i rischi di regolamento e di custodia, gli aspetti operativi. Inoltre, nel luglio 1997 il Consiglio dell'IME ha deciso di adottare il Modello di Banche Centrali Corrispondenti (correspondent central banking model - CCBM) come soluzione transitoria in attesa della realizzazione di adeguati collegamenti tra i sistemi di regolamento in titoli al fine di agevolare l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie costituite a fronte delle operazioni del SEBC (di politica monetaria e di concessione di credito infragiornaliero).

La preparazione delle banconote in euro

Nel corso del 1997, dai bozzetti delle banconote in euro, che erano stati selezionati dal Consiglio dell'IME nel dicembre 1996, sono stati sviluppati i disegni finali. Le immagini dei disegni modificati, che sono state pubblicate nel luglio 1997, fanno da base al lavoro di vera e propria realizzazione delle banconote, durante il quale i disegni devono diventare lastre di stampa nella prima metà del 1998. Al fine di individuare il più precocemente possibile i potenziali problemi, sono state collaudate tutte le tecnologie, che saranno utilizzate per la produzione delle banconote in euro,

come parte del progetto di produrre una banconota di prova. Il progetto ha rivelato che tutte le stamperie partecipanti erano in grado di produrre tutte le denominazioni delle banconote in euro con pari standard di qualità e con identica apparenza. Per quanto riguarda la protezione legale delle banconote in euro, Il Consiglio dell'IME ha deciso di far apparire il simbolo © del *copyright* su ogni esemplare della banconota e, al fine di migliorare l'efficacia della lotta alla contraffazione, di istituire un centro investigativo congiunto e un archivio dati comune sulle banconote in euro contraffatte. La data per la messa in circolazione delle banconote e delle monete metalliche in euro è stata fissata al 1° gennaio 2002. Per quanto riguarda l'articolo 52 dello Statuto del SEBC/BCE che stabilisce che il Consiglio direttivo della BCE adotterà le misure necessarie ad assicurare che le banconote denominate nelle valute, il cui tasso di cambio è stato fissato irrevocabilmente, siano scambiate dalle banche centrali nazionali alla loro rispettiva parità, la maggior parte dei membri del Consiglio dell'IME ha raggiunto un accordo di base relativo ai meccanismi di scambio e rimpatrio delle banconote nazionali nel periodo fra il 1999 e il 2002.

Le problematiche contabili

Il lavoro preparatorio sull'assetto contabile da applicare per il SEBC è stato in gran parte completato nel 1997. Tale assetto farà da base alla rendicontazione interna ed esterna del SEBC e consentirà sia di effettuare la gestione della liquidità sia di assicurare il rispetto dei requisiti statistici. È stata esaminata anche la transizione alla Terza fase e sono stati sviluppati i principi e le tecniche necessari. Inoltre, continua lo studio del metodo per la ripartizione del reddito monetario in preparazione delle decisioni che verranno adottate dal Consiglio direttivo della BCE in materia.

I sistemi informativi e di telecomunicazione

Nel settore dei sistemi informativi e delle telecomunicazioni è stato portato a termine con successo il progetto per la sostituzione del sistema di teleconferenza. Il progetto consente l'effettuazione in parallelo di diverse audioconferenze tra le istituzioni collegate. Inoltre, la sua struttura sottostante servirà da principale piattaforma di rete per i trasferimenti di dati necessari alla maggioranza delle applicazioni dei sistemi informativi all'interno del SEBC. Nel maggio 1998 è stata sviluppata ed è diventata operativa una infrastruttura di comunicazioni a livello di SEBC che garantisce la sicurezza dei trasferimenti di dati fra utenti finali e affidabili servizi per lo scambio di messaggi. Nel 1997 vi sono stati significativi progressi nello sviluppo di diversi pacchetti software a livello di SEBC che faranno da supporto alla conduzione delle operazioni di politica monetaria, di intervento sui mercati dei cambi e di gestione delle riserve in valuta della BCE. Tutte queste applicazioni saranno rese operative entro la metà del 1998. La seconda metà del 1998 sarà dedicata al collaudo dei sistemi e delle procedure tra BCE e BCN. Il Consiglio dell'IME ha approvato un quadro di riferimento a tutela della sicurezza dei sistemi informativi del SEBC, al fine di assicurare un adeguato e coordinato livello di sicurezza.

La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria

L'IME ha esaminato le modalità con cui il SEBC, in conformità a quanto previsto dall'articolo 105 (5) del Trattato, può contribuire nella Terza fase della UEM alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali responsabili della vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e della stabilità finanziaria. Si possono prevedere due forme di partecipazione del SEBC. In primo luogo, il SEBC, e in particolare la BCE, promuoveranno la cooperazione con le autorità nazionali di vigilanza sui temi rilevanti di vigilanza

prudenziale, come le questioni di natura macroprudenziale, che presentano riflessi per la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati. In secondo luogo, il SEBC fornirà alle autorità di vigilanza informazioni risultanti dalle sue attività principali che potrebbero essere di utilità alla funzione di vigilanza. Per contro, le autorità di vigilanza dovranno essere pronte a fornire al SEBC informazioni di tipo prudenziale che possano essere utili per l'espletamento dei compiti istituzionali previsti dal Trattato e dallo Statuto del SEBC/BCE. Inoltre, l'articolo 25, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC/BCE stabilisce una specifica funzione consultiva facoltativa della BCE nel campo della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario. Inoltre, l'articolo 105 (4) del Trattato - che stabilisce che la BCE debba essere obbligatoriamente consultata su tutte le proposte di legislazione, sia comunitaria sia nazionale, relative alle materie di sua competenza, potrebbe essere applicabile per alcuni provvedimenti riguardanti la vigilanza sugli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario. Da ultimo, l'articolo 105 (6) del Trattato prevede la possibilità che determinati compiti operativi nel campo della vigilanza prudenziale vengano conferiti alla BCE. Al riguardo, si ritiene che sarebbe prematuro in questa fase prefigurare eventuali trasferimenti dei poteri di controllo dalle autorità nazionali alla BCE.

Le problematiche legali

Per quanto concerne gli aspetti legali, nell'ottobre 1997 è stato pubblicato un rapporto nel quale si precisa ulteriormente il punto di vista dell'IME sull'adeguamento delle legislazioni nazionali previsto dall'articolo 108 del Trattato, in vista delle disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC/BCE per la Terza fase. In tal modo l'IME ha fornito indicazioni ai legislatori nazionali per tale processo di adeguamento e ha, al tempo stesso, posto le basi per il

suo rapporto di convergenza 1998 nel quale, tra l'altro, è stata valutata la compatibilità delle legislazioni nazionali e degli statuti delle BCN con le disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC/BCE.

La transizione all'euro

Durante il 1997 il lavoro preparatorio per la transizione alla moneta unica ha subito una forte accelerazione. L'IME ha continuato a seguire gli sviluppi riguardanti la transizione per poter valutare se differenti livelli di preparazione alla transizione nei vari Stati membri, dovuti a diversità nelle condizioni organizzative e infrastrutturali, potranno avere implicazioni sulla politica monetaria unica che sarà svolta a partire dal gennaio 1999.

Nell'area finanziaria l'IME e le BCN hanno incoraggiato gli operatori a prendere in considerazione una standardizzazione guidata dai mercati all'interno dell'Unione monetaria. L'IME ha anche fornito assistenza per la definizione di prassi comuni per i mercati monetari e dei cambi dell'area dell'euro. Ha inoltre riconosciuto la necessità di elaborare un simbolo codificato distintivo per la valuta unica e ha espresso il proprio favore verso il simbolo € proposto dalla Commissione europea come logo per l'euro. Nell'ottica di assistere coloro che saranno coinvolti nella preparazione della transizione, l'IME ha migliorato la diffusione di informazioni rilevanti, tra l'altro, attraverso il proprio sito Web.

L'informazione al pubblico

Sin dalla sua costituzione, il 1° gennaio 1994, l'IME ha rispettato i suoi obblighi informativi ai sensi dell'articolo 7 e dell'articolo 11, paragrafo 3, dello Statuto dell'IME, pubblicando dei rapporti sullo stato dei preparativi della Terza fase della UEM, sulle proprie attività e sulla situazione monetaria e finanziaria comunitaria. Alla

fine del presente Rapporto è riportato un elenco di tutti i documenti pubblicati dall'IME a partire dall'inizio del 1997 assieme all'indirizzo del suo sito Web. L'IME riconosce che esiste la necessità che il SEBC assicuri la trasparenza degli obiettivi e delle politiche perseguiti nella Terza fase e che esso favorisca la conoscenza delle sue operazioni e dei suoi compiti mettendo

così in condizione la comunità finanziaria e il pubblico in generale di comprenderne e di sostenerne le politiche. A tal fine, l'IME sta sviluppando una politica di comunicazione esterna - da presentare alla valutazione del Consiglio direttivo della BCE - sui modi più efficaci per diffondere le informazioni riguardanti le attività del SEBC.

3 Altri compiti dell'IME

La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU

L'obiettivo principale dell'IME è stato quello di assicurare che venissero prese adeguate disposizioni per migliorare la corrispondenza del sistema ai requisiti di sicurezza indicati nel Rapporto sugli schemi di compensazione interbancari del G-10 del 1990.

In particolare l'IME ha seguito il lavoro preparatorio svolto dall'Associazione Bancaria per l'ECU (ABE) sul Sistema di compensazione e regolamento dell'euro nella Terza fase della UEM (EURO I). Inoltre, l'ABE - in collaborazione con l'IME - sta finalizzando gli accordi di regolamento in conformità ad una decisione del Consiglio dell'IME, la quale prevede che l'ABE apra un conto di regolamento centrale presso la BCE. Essa potrà inoltre aprire altri conti di regolamento presso le BCN che accettano di fornire tali conti. A tutt'oggi, solo la Banque de France ha manifestato la sua intenzione di aprire un conto di regolamento locale per l'ABE (entro giugno 1999).

La moneta elettronica

Nel 1997 l'IME ha portato a termine un ulteriore studio sull'impatto della diffusione della moneta elettronica sulle economie dei paesi della UE. Questo studio ha prestato

particolare attenzione ai nuovi sviluppi di mercato, analizzandone approfonditamente le implicazioni per la politica monetaria. I risultati di tale studio hanno costituito la base del "Parere del Consiglio dell'IME sull'emissione della moneta elettronica" del 2 marzo 1998, il cui testo viene riprodotto nel riquadro 3 del presente Rapporto.

La cooperazione nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria

L'IME ha svolto consultazioni su diverse questioni attinenti le competenze delle singole banche centrali nazionali e che hanno riflessi sulla stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati. In primo luogo, ha condotto una indagine su un'ampia gamma di questioni potenzialmente rilevanti per la stabilità dei sistemi creditizi della UE, come approfondimento delle tendenze attuali e delle possibili linee evolutive nel medio e lungo termine, sia in generale sia rispetto alla creazione della UEM. In secondo luogo, sono stati esaminati la possibilità di utilizzare dati macroeconomici nel processo di vigilanza e i legami tra gli sviluppi macroeconomici e la fragilità dei sistemi bancari sia nel loro complesso sia a livello di singola istituzione. In terzo luogo, sono stati esaminati gli sviluppi più recenti delle pratiche relative agli accantonamenti a fronte di crediti in sofferenza e di dubbia esigibilità

con attenzione particolare ai nuovi approcci basati su metodi statistici al fine di valutarne le principali implicazioni. Quarto, vi è stato un esame preliminare del possibile impatto della creazione della UEM sull'attuale regime di vigilanza prudenziale nella UE relativo alla liquidità degli istituti di credito. Da ultimo, è proseguita la cooperazione tra centrali dei rischi della UE nell'ottica di realizzare l'obiettivo di una apertura delle rispettive centrali su base transfrontaliera.

L'amministrazione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari

La Grecia è entrata a far parte degli AEC a partire dal 16 marzo 1998; con la conseguente partecipazione obbligatoria del paese al meccanismo di *cambio* in ECU a partire da tale data. Poiché la Banca di Grecia aveva partecipato al meccanismo su base volontaria a partire dal 1986, la sua entrata negli AEC non ha avuto implicazioni sulle operazioni di *swap* in ECU dell'IME.

Nel 1997, l'IME ha continuato a ricevere dai prenditori di fondi (segnatamente Grecia e Italia) e a pagare ai creditori verso la Comunità le somme dovute a titolo di interessi, provvigioni e spese sui prestiti in essere.

Le funzioni consultive

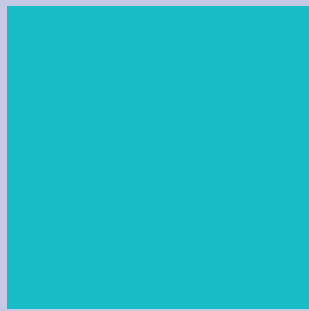
Nel quadro delle sue funzioni consultive, nel 1997 e nel primo trimestre del 1998, l'IME ha fornito pareri in occasione di cinquantadue procedure di consultazione, in conformità all'articolo 109f (6) e all'articolo 5, paragrafo 3, del suo Statuto, spesso in ordine all'adeguamento degli statuti delle singole BCN previsti dall'articolo 108 del Trattato.

La verifica della conformità al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato

Nel 1997, l'IME ha continuato a verificare il comportamento delle BCN rispetto agli obblighi ad esse derivanti dagli articoli 104 e 104a del Trattato e dai Regolamenti del Consiglio ad esso collegati e ha concluso che le BCN della UE continuano a rispettare i requisiti previsti dal Trattato. Le restanti imperfezioni emerse nella transizione verso i nuovi assetti, nonché i problemi tecnici verificatisi nell'attuazione delle nuove regole, sono stati definitivamente corretti all'inizio del 1997.

La cooperazione con altre istituzioni

L'IME ha continuato a cooperare strettamente con gli altri organismi della Unione europea in varie forme e a vari livelli. Circa i contatti con istituzioni esterne alla Comunità, la "procedura di concertazione" si è confermata una preziosa occasione per lo scambio di dati tra esperti del settore dei cambi. Importanti rapporti sono stati anche mantenuti con la Banca dei regolamenti internazionali, l'OCSE e le banche centrali dei paesi associati dell'Europa centrale e orientale. Nel 1997 il Fondo monetario internazionale ha effettuato diverse visite all'IME, nel corso delle quali tra i principali argomenti affrontati vi sono state le future relazioni tra SEBC e FMI.



Capitolo I

Le condizioni economiche, monetarie e finanziarie nella Unione europea

I Il quadro di riferimento economico e finanziario nel 1997

1.1 I principali sviluppi al di fuori della UE

Il contesto esterno è rimasto solido

Le condizioni globali dell'economia hanno continuato ad essere sostanzialmente favorevoli nel 1997, con la rimarchevole eccezione degli sviluppi in Asia nell'ultima metà dell'anno. Il volume del commercio mondiale di beni e servizi è aumentato nettamente, a un tasso stimato del 9,4 per cento nel 1997, contro il 6,6 per cento del 1996. La crescita della produzione mondiale nel 1997 è stata del 4,1 per cento e si stima che la produzione nei paesi dell'OCSE sia aumentata del 3,0 per cento. Tra i paesi industrializzati, gli aspetti più degni di nota sono stati la relativa debolezza dell'economia giapponese e la persistente forza della domanda negli Stati Uniti. Parallelamente a numerosi anni di crescita sostenibile in alcuni paesi dell'OCSE, l'inflazione ha continuato a mantenersi notevolmente bassa e stabile; misurata sulla base degli IPC l'inflazione per tale gruppo di paesi (che non include i cosiddetti paesi ad alta inflazione²) è scesa al 2 per cento in media, il valore più basso nell'ultimo trentennio. Questo risultato favorevole in termini di inflazione è stato propiziato da una diminuzione del prezzo del petrolio nel corso dell'anno e da prezzi delle materie prime non petrolifere sostanzialmente stabili.

Gli Stati Uniti hanno continuato a beneficiare di una solida crescita della produzione e dell'occupazione. La crescita della produzione ha registrato un'accelerazione al 3,8 per cento (cfr. fig. 1), favorendo un'ulteriore diminuzione del tasso di disoccupazione a un minimo del 4,6 per cento nel novembre 1997, il livello più basso dal 1973. Al tempo stesso, le pressioni inflazionistiche sono rimaste moderate, con una inflazione al consumo in discesa nel corso dell'anno fino alla media del 2,3 per

cento. La crescente produttività e la caduta dei prezzi alle importazioni, dovuta, tra l'altro, alla forza del dollaro, sono stati i principali fattori sottostanti, uniti a una modesta stretta monetaria operata a primavera dalla Federal Reserve. Il disavanzo del bilancio federale è stato quasi pareggiato nel 1997, grazie in parte all'aumento delle entrate fiscali indotto dalla crescita.

La crescita in Giappone, che sembrava rafforzarsi nel corso del 1996, si è arrestata nel 1997. La produzione è scesa nettamente nel secondo trimestre, rispecchiando la diminuzione dei consumi privati man mano che l'orientamento fiscale veniva reso più restrittivo. La fiducia dei consumatori è in seguito ulteriormente diminuita a causa dei problemi finanziari di altri paesi asiatici (cfr. riquadro 1) e degli episodi di bancarotta di alcune istituzioni finanziarie giapponesi. Come conseguenza della debole crescita il tasso di disoccupazione è salito al 3,4 per cento. Il solo stimolo alla crescita della produzione è venuto dal settore esterno, riflettendo il deprezzamento dello yen nei confronti del dollaro e la forte domanda estera. L'orientamento accomodante della politica monetaria della Banca del Giappone è stato mantenuto inalterato, con il tasso ufficiale di sconto fermo al livello eccezionalmente basso dello 0,5 per cento, nel contesto di una crescita rallentata allo 0,9 per cento circa, mentre l'inflazione media al consumo è rimasta relativamente sotto controllo nel corso dell'anno, raggiungendo l'1,7 per cento.

Una turbolenza finanziaria si è manifestata in Thailandia alla metà del 1997; si è rapidamente diffusa a una serie di altri paesi

² Definiti come quei paesi che hanno conseguito un tasso medio di inflazione del 10 o più per cento fino a oggi, negli anni novanta (fonte: OCSE, *Economic Outlook*, dicembre 1997).

del Sud-Est asiatico, raggiungendo infine anche la Repubblica di Corea. La crescita economica nell'Asia orientale e meridionale è rallentata in quanto i problemi finanziari dell'area hanno accresciuto l'incertezza (cfr. riquadro 1). In Cina, tuttavia, è stato mantenuto un alto livello di crescita della produzione, mentre l'inflazione è rimasta sotto controllo; nel contempo, l'attività si è moderatamente indebolita sia in Australia sia in Nuova Zelanda.

Il gruppo delle economie in transizione ha registrato nel 1997 una crescita positiva della produzione per la prima volta dall'inizio degli anni novanta, sebbene inferiore al 2 per cento in media. I paesi baltici, la Polonia e l'Ungheria hanno tutti conseguito alti tassi di crescita, mentre la produzione in Russia appare aumentata in misura modesta. Nella Repubblica ceca la crescita è rallentata nettamente e le pressioni sul mercato dei cambi hanno reso necessaria una svalutazione della valuta nazionale. Il ritmo della crescita economica nei paesi in via di sviluppo è stato mantenuto appena al di sotto del 6 per cento nel 1997, sebbene esso sia stato in Africa inferiore alla media, pari al 3 per cento circa. In America centrale e meridionale, tuttavia, la crescita economica ha subito un'impennata. L'inflazione è rallentata all'8,5 per cento nell'insieme dei paesi in via di sviluppo ed è scesa al di sotto del 30 per cento nelle economie in transizione.

Variazioni negli andamenti complessivi sui mercati dei cambi

Il 1997 è stato caratterizzato da un forte apprezzamento del dollaro statunitense nei confronti del marco tedesco (del 15,2 per cento, a 1,79 marchi per dollaro) e dello yen giapponese (dell'11,8 per cento, a 130 yen per dollaro). L'anno è stato caratterizzato anche dal considerevole deprezzamento di alcune valute asiatiche (cfr. riquadro 1).

Nei confronti del marco tedesco, il dollaro si è apprezzato da 1,55 a 1,79 nel corso dell'anno. Tale andamento ha rispecchiato le prospettive favorevoli dell'economia statunitense nei confronti della Germania e le aspettative di un mantenimento o di un ampliamento dei differenziali dei tassi di interesse, come quando, ad esempio, la Federal Reserve americana ha attuato una restrizione della politica monetaria verso la fine di marzo 1997. L'andamento ascendente del dollaro si è temporaneamente interrotto fra metà agosto e inizio novembre, quando cessavano le aspettative di un'ulteriore stretta da parte della Federal Reserve, mentre le incipienti pressioni sui prezzi in Germania creavano nei mercati l'attesa di una stretta monetaria (di fatto attuata il 9 ottobre). Sono diminuite da quel momento le aspettative di un'ulteriore restrizione in Germania, consentendo al dollaro di riprendere la sua ascesa. Nel corso del 1997 il dollaro si è apprezzato notevolmente anche nei confronti dello yen giapponese, passando da 116 a 130 yen per dollaro. Nel complesso, l'evoluzione del rapporto dollaro-yen ha rispecchiato sia le pessimistiche previsioni per l'economia giapponese sia, più avanti nell'anno, le ripercussioni negative sulla competitività e sulla stabilità finanziaria giapponese dei problemi finanziari nel Sud-Est asiatico e nella Repubblica di Corea; hanno anche giocato un ruolo gli afflussi di capitale negli Stati Uniti, visti come paese-rifugio, in seguito alla crisi asiatica (cfr. riquadro 1). Come conseguenza di un breve miglioramento della percezione della ripresa economica in Giappone, il deprezzamento dello yen si è temporaneamente interrotto alla metà dell'anno, quando lo yen si è apprezzato fortemente fino a livelli prossimi a quelli registrati all'inizio dell'anno.

Per quanto riguarda le variazioni dei tassi di cambio effettivi nominali, quello del dollaro rispetto a ventisei partner commerciali si è apprezzato del 13 per cento nel 1997, mentre quelli del marco tedesco e dello yen giapponese si sono deprezzati del 2,6 e dell'1,9 per cento, rispettivamente. Nel caso degli Stati Uniti, le ampie variazioni del

Figura I

Principali sviluppi nelle maggiori economie industrializzate

Crescita del prodotto

(dati trimestrali; variazioni percentuali annue)

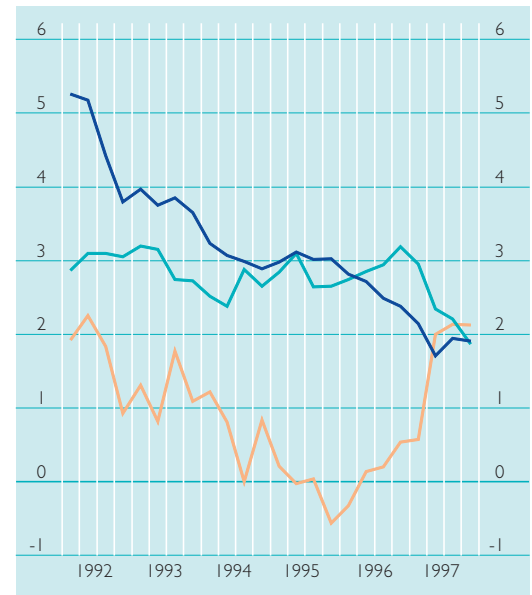
— UE-15 — Stati Uniti
— Giappone



Tassi di inflazione^(a)

(dati trimestrali; variazioni percentuali annue)

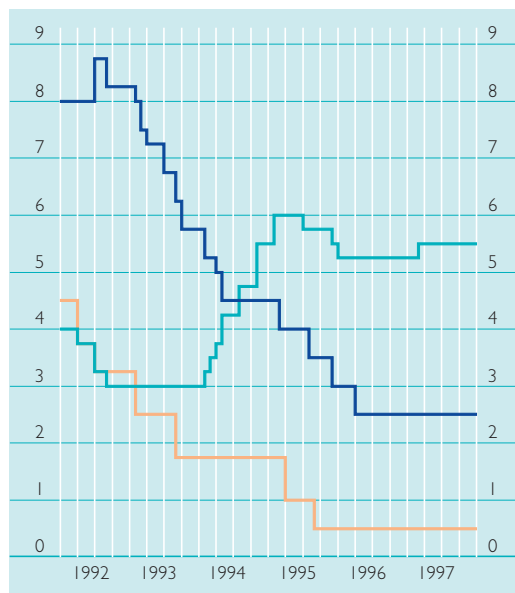
— UE-15 — Stati Uniti
— Giappone



Tassi di interesse ufficiali^(b)

(dati di fine mese; valori percentuali)

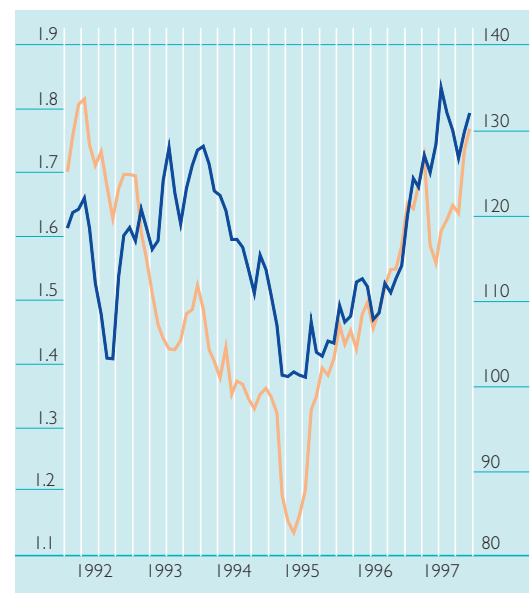
— Germania — Stati Uniti
— Giappone



Tassi di cambio^(c)

(dati di fine mese)

— DEM/USD (scala di sinistra)
— JPY/USD (scala di destra)



Fonte: statistiche nazionali.

(a) UE-15 calcolata utilizzando i dati della Germania occidentale fino alla fine del 1993, quelli della Germania unita dopo tale data. Italia: indice del costo della vita.

Regno Unito: indice dei prezzi al consumo, non comprensivo dei pagamenti per interessi sui mutui ipotecari (RPIX).

(b) Per Germania e Giappone: tasso di sconto; per gli Stati Uniti: tasso di riferimento sui *federal funds*.

(c) Marchi tedeschi per dollaro e yen giapponesi per dollaro.

tasso di cambio effettivo nominale riflettono il rafforzamento del dollaro nei confronti dello yen e del marco tedesco, nonché il deprezzamento delle valute nel Sud-Est asiatico e nella Repubblica di Corea. Il deprezzamento effettivo relativamente esiguo dello yen ha rispecchiato opposti andamenti nei confronti delle valute del Sud-Est asiatico e del won coreano. Nel caso della Germania, al deprezzamento del marco tedesco nei confronti del dollaro si sono contrapposti tassi di cambio generalmente stabili nei confronti delle valute europee, le quali hanno un peso aggregato ben superiore di quelle extraeuropee nell'indice complessivo.

I rendimenti delle obbligazioni internazionali sono diminuiti

Nel 1997 i rendimenti delle obbligazioni statunitensi sono caduti di 68 punti base, dal 6,43 al 5,75 per cento, un andamento che nasconde due distinte fasi nell'anno. A metà aprile i rendimenti sono cresciuti di quasi 60 punti base, fino a raggiungere un picco del 6,98 per cento nel contesto di un ulteriore restringimento delle condizioni del mercato del lavoro e di una crescita economica in accelerazione. Le connesse aspettative di un aumento dell'inflazione si sono riflesse in un'accresciuta inclinazione della curva dei rendimenti statunitensi e hanno indotto verso la fine di marzo un aumento di 25 punti base nel tasso sui federal funds, il primo dal febbraio 1995, portandolo al 5,5 per cento. Tuttavia, l'andamento crescente dei tassi di interesse a lungo termine si è rivelato di breve durata, man mano che miglioravano gli

andamenti inflazionistici e diveniva evidente che le pressioni inflazionistiche rimanevano sotto controllo nonostante il vivace andamento dell'economia reale. Il virtuale annullamento del disavanzo del settore pubblico negli Stati Uniti e la diminuzione del rapporto tra debito pubblico e PIL nel 1997 hanno ulteriormente sostenuto la diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine. Verso la fine dell'anno la caduta dei rendimenti è divenuta più rapida, in quanto la crisi finanziaria asiatica provocava flussi di capitali verso lidi più sicuri al di fuori della regione e verso attività relativamente meno rischiose, quali le obbligazioni statunitensi. Allo stesso tempo la crisi generava sia l'aspettativa che i tassi di interesse ufficiali statunitensi non sarebbero aumentati, a causa dell'impatto deflazionistico della crisi stessa, sia possibili preoccupazioni circa la stabilità finanziaria globale.

I tassi di interesse a lungo termine in Giappone sono scesi di 91 punti base durante l'anno, fino a raggiungere l'1,66 per cento, un livello storicamente mai così basso rispetto agli standard nazionali e internazionali, mentre i tassi di interesse reali a lungo termine *ex post* sono divenuti significativamente negativi verso la fine dell'anno e l'inclinazione della curva dei rendimenti è divenuta meno ripida. L'insieme di questi sviluppi ha rispecchiato le attese che i tassi di interesse ufficiali rimanessero bassi di fronte al rimbalzo dell'inflazione, considerato, quest'ultimo, temporaneo, data la concomitante decelerazione del ritmo dell'attività economica. La crisi finanziaria asiatica ha anche indotto flussi di capitali in uscita dal mercato azionario giapponese, e verso le obbligazioni.

Riquadro I

L'evoluzione della crisi asiatica nel 1997

Nel 1997 si sono registrate turbolenze sui mercati valutari e finanziari senza precedenti in una serie di paesi asiatici. Quelli più colpiti sono stati Tailandia, Indonesia, Malesia e Repubblica di Corea, sebbene altri non siano rimasti immuni. Un fattore comune alla maggior parte dei paesi colpiti era, prima della crisi, una perdita di competitività derivante dall'ancoraggio al dollaro statunitense e rispecchiata nel persistere di disavanzi di parte corrente (anche se erano assenti altri segnali di disequilibrio macroeconomico). Altre caratteristiche comuni erano sistemi finanziari fragili, scarsamente regolamentati ed eccessivamente esposti, nonché alti livelli di indebitamento a breve termine denominato in valuta da parte del settore privato, spesso usato per il finanziamento di investimenti a lungo termine, il che creava un notevole disallineamento delle scadenze e delle valute.

Gravi pressioni sul baht thailandese hanno portato a lasciar fluttuare tale valuta nel luglio 1997, dopo 13 anni di ancoraggio a un paniere denominato in dollari. Come risultato delle passate perdite di competitività si sono manifestate pressioni sulle valute di altri paesi della regione, che hanno portato a forti deprezzamenti del peso filippino, del ringgit malese e della rupia indonesiana nello stesso mese. La crisi si è aggravata a ottobre, quando un crollo della borsa di Hong Kong ha causato forti turbolenze sui mercati dei capitali. Sebbene venisse mantenuto l'ancoraggio del dollaro di Hong Kong a quello statunitense, la grave caduta dei prezzi azionari generava ulteriori pressioni sulle valute asiatiche, incluso il won coreano, sino a quel momento relativamente illeso. Il conseguente marcato deprezzamento del won coreano nei confronti del dollaro statunitense in novembre (e dicembre) ha portato a un ulteriore indebolimento delle valute dell'area.

Esaminando gli sviluppi della seconda metà del 1997 nel loro insieme (cfr. la tavola), si può distinguere una serie di caratteristiche comuni. Primo, con l'eccezione del dollaro di Hong Kong, le valute si sono deprezzate molto nei confronti del dollaro statunitense. Gli ampi deprezzamenti hanno in pratica assunto la caratteristica di un fenomeno che si autoalimenta, aumentando le spese per interessi sul debito per il settore privato; inoltre, le decisioni di proteggere le posizioni debitorie nette sull'estero hanno solamente intensificato le pressioni sul cambio. Secondo, i tassi di interesse a breve termine sono stati innalzati drasticamente nel tentativo di mantenere gli ancoraggi valutari e, pur riducendosi alla fine del 1997, sono rimasti al di sopra dei livelli di inizio luglio, rispecchiando le attese di ulteriori, sostanziali deprezzamenti dei tassi di cambio. L'accresciuta incertezza risultava evidente anche dal significativo aumento della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni fuori borsa su tali valute. Terzo, gli indici del mercato azionario sono crollati per ammontari considerevoli che vanno dal 10 al 50 per cento. Oltre a riflettere le condizioni monetarie, minori aspettative di futuri guadagni e condizioni finanziarie sfavorevoli per le imprese, tale sviluppo era collegato ai maggiori rendimenti attesi dagli investitori internazionali a fronte dell'accresciuto rischio. La caduta delle valute e degli indici azionari ha comportato una diminuzione generale della presenza degli investitori internazionali nell'area interessata, dove il contagio e l'iperreattività si sono sommati alle variazioni dei fondamentali.

Negli ultimi mesi del 1997 l'FMI ha concesso ingenti prestiti a Tailandia, Indonesia e Repubblica di Corea. I programmi di riforma connessi con i prestiti prevedono che le politiche monetarie e di bilancio vengano rese più restrittive e che i sistemi finanziari vengano ristrutturati e rafforzati. Tali misure sono volte a ripristinare la fiducia nell'area evitando eccessivi deprezzamenti valutari, contenendo l'inflazione e creando le condizioni per la costituzione di riserve internazionali.

Si possono individuare vari canali di trasmissione di effetti macroeconomici su queste economie asiatiche. Essi sono: un effetto reddito o ricchezza, che opera attraverso una contrazione della domanda interna in Asia per effetto della caduta del prezzo delle azioni e dei tassi di cambio e di politiche

monetaria e di bilancio più restrittive (ma influenzato anche da effetti derivanti da un maggiore aggravio della spesa per interessi sul debito in dollari USA, dall'interruzione di linee di credito, da fuoriuscite di capitale e da tassi di interesse più elevati); un effetto fiducia, laddove una caduta del mercato azionario e/o del tasso di cambio può anche suggerire una visione più pessimistica delle prospettive future e innescare di conseguenza ulteriori riduzioni della domanda; un effetto tasso di interesse a lungo termine collegato a una rivalutazione del rischio da parte degli investitori sui mercati emergenti e alle prospettive di crescita dell'inflazione conseguenti al deprezzamento della valuta; un effetto prezzo, che porta a un aumento della competitività in Asia tendente ad accrescere le esportazioni nette, mitigando in tal modo gli effetti recessivi della minore domanda interna.

L'intensità dell'impatto o effetto diretto sui paesi al di fuori dell'area dipenderà dalla quota di commercio con le economie asiatiche interessate e dall'importanza degli scambi in rapporto alla produzione complessiva (grado di apertura). Redditi, profitti e domanda saranno ridotti per effetto di un peggioramento dei saldi con l'estero nel momento in cui diminuiscono le esportazioni. Potrebbero anche verificarsi effetti ricchezza e fiducia sfavorevoli e un effetto operante attraverso i bilanci del sistema bancario, a seconda dell'esposizione delle singole istituzioni nei confronti della regione. Tuttavia, i tassi di interesse a lungo termine potrebbero beneficiare delle attese di più bassa inflazione. L'effetto finale sulle economie al di fuori dell'Asia, che potrebbe non manifestarsi immediatamente, dipenderà non solo dall'effetto diretto trasmesso dai mercati commerciali e finanziari, ma anche dall'appropriatezza e dal tempismo delle politiche che potrebbero essere necessarie e, non ultimo, dalla flessibilità della parte reale dell'economia, soprattutto del mercato del lavoro. Le implicazioni della crisi per gli sviluppi monetari ed economici nella UE sono ulteriormente esaminati nel paragrafo 3.

Variazioni dei prezzi delle attività sui mercati asiatici

(valori percentuali)

Dal 1° luglio al 31 dicembre 1997

	Mercato azionario	Tasso di cambio col dollaro USA
Hong Kong	-29,4	0,0
Indonesia	-45,1	-55,0
Malesia	-44,9	-35,0
Repubblica di Corea	-46,6	-47,7
Singapore	-22,8	-15,0
Tailandia	-34,5	-47,8

Fonte: Reuters.

1.2 Gli sviluppi macroeconomici nella UE

La crescita del PIL reale nella UE si è innalzata

La crescita del PIL reale nella UE ha inizialmente seguito, nel 1997, l'andamento rallentato già osservato all'inizio del 1996, poiché nel primo trimestre le pessime condizioni atmosferiche hanno di nuovo teso a deprimere l'attività nel campo delle

costruzioni. Tuttavia, il ritmo dell'attività economica è aumentato subito dopo e, dal secondo trimestre, il tasso di crescita è stato notevolmente più alto rispetto a quello dei corrispondenti periodi del 1996. La crisi asiatica non ha avuto nel 1997 un impatto frenante significativo sulla crescita nella UE, dove si stima che l'aumento medio del PIL reale sia stato del 2,7 per cento nel 1997, ossia notevolmente superiore al tasso dell'1,7 per cento

registrato nel 1996. L'accelerazione dell'attività è stata diffusa; una maggiore crescita è stata registrata in quasi tutti i paesi della UE (cfr. tav. 1), nonostante il persistere di differenze nella forza dell'attività produttiva. In Italia e in Svezia l'aumento della produzione, sebbene superiore a quello del 1996, è rimasto inferiore al 2 per cento, mentre in Belgio, Germania, Francia e Austria è stato compreso tra il 2 e il 3 per cento. La crescita del PIL reale nei restanti nove Stati membri della UE è stata superiore al 3 per cento. La crescita in Irlanda, pari al 10,3 per cento, è stata nuovamente la più sostenuta dell'Unione nel 1997. Anche in Finlandia l'aumento del PIL reale ha registrato una forte accelerazione, fino a raggiungere quasi il 6 per cento.

L'accelerazione dell'attività nel 1997 è stata in larga parte sostenuta dal perdurare dei fattori

favorevoli che avevano caratterizzato anche il 1996: l'espansione economica in Nord America si è mantenuta solida (cfr. anche il par. 1.1) e la competitività di prezzo della maggior parte dei paesi della UE è aumentata nei confronti dei principali partner commerciali al di fuori della UE. All'interno della UE, un'inflazione bassa o in diminuzione ha consentito alla maggior parte degli Stati membri di perseguire politiche caratterizzate da tassi di interesse nominali a breve termine relativamente bassi (cfr. par. 2), i tassi di cambio intra-UE si sono mantenuti generalmente stabili e i rendimenti obbligazionari sono ulteriormente diminuiti. La fiducia dei consumatori è aumentata fino a raggiungere la sua media di lungo periodo, anche se il livello e il grado degli aumenti sono stati notevolmente diversi tra paese e paese. Anche la fiducia degli operatori è aumentata notevolmente e a fine anno era

Tavola I

Andamenti recenti del PIL reale (variazioni percentuali)

	Tassi annui ^(a)								Dati trimestrali ^(b)				
	1995	1996	1997 ^(c)	1996	1997				1996	1997			
				IV t	I t	II t	III t	IV t	IV t	I t	II t	III t	IV t
Belgio	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.
Danimarca	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1
Germania	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	0,4	0,9	0,7	0,3
Grecia	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spagna	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
Francia	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8
Irlanda	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italia	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2
Lussemburgo	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Paesi Bassi	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
Austria	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portogallo	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlandia	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1
Svezia	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2
Regno Unito	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
UE-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5

Fonte: statistiche nazionali.

(a) Tassi annui: variazioni percentuali rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

(b) Tassi trimestrali: variazioni percentuali rispetto al trimestre precedente, destagionalizzati (per alcuni paesi, corretti anche per la variazione nel numero di giorni lavorativi); non annualizzati.

(c) Dati provvisori.

ben al di sopra della relativa media di lungo periodo.

Domanda interna più forte, le esportazioni nette sono rimaste positive

Nel complesso dell'Unione, il miglioramento della crescita reale nel 1997 è derivato principalmente dalla domanda interna, aumentata del 2,2 per cento contro l'1,5 per cento dell'anno precedente. Per il quarto anno consecutivo le esportazioni nette di beni e servizi hanno fornito uno stimolo positivo, seppur modesto, alla crescita, sostenute da un moderato aumento dei costi relativi del lavoro per unità di prodotto e dai conseguenti miglioramenti della competitività. L'aumento della domanda interna è legato a un miglioramento della crescita degli investimenti e a un aumento delle scorte, mentre la crescita dei consumi privati è rimasta invariata e i consumi pubblici sono stati più deboli che nel 1996 (cfr. tav. 2). Mentre la domanda interna è aumentata del 3 o più per cento in molti paesi (Danimarca, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Finlandia e Regno Unito), in Germania, Francia, Austria e Svezia l'aumento della domanda interna è stato inferiore all'1,5 per cento.

La crescita dei consumi privati nella UE è stata sostanzialmente costante a partire dalla recessione del 1992-93 ed è rimasta nell'ordine dell'1½-2 per cento. Da un lato, la bassa crescita del reddito disponibile delle famiglie in termini reali, assieme agli effetti negativi prodotti sulla fiducia dalla elevata disoccupazione in alcuni paesi, e l'incertezza circa le modalità dell'ulteriore consolidamento della finanza pubblica hanno teso a contenere la spesa dei consumatori. Dall'altro, la fiducia dei consumatori è migliorata con il rischiararsi delle prospettive e con l'aumento dei rendimenti azionari e, in alcuni casi, dei prezzi delle proprietà immobiliari. Il bilanciamento tra questi fattori varia considerevolmente, come dimostrato dal fatto che nel 1997 i consumi privati sono aumentati del 3 per

cento o più in Danimarca, Spagna, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo, Finlandia e Regno Unito, mentre in Germania, Francia e Austria sono aumentati meno dell'1 per cento. Nel Regno Unito i consumi privati sono aumentati del 4,5 per cento nel 1997, il livello più alto dal 1988, in parte sospinti da fattori temporanei (principalmente guadagni una tantum derivanti dal venir meno degli effetti della conversione in società per azioni delle società mutue edilizie).

Rispecchiando i continui sforzi delle autorità di finanza pubblica nel contenere la spesa alla luce della necessità di un consolidamento di bilancio, i consumi pubblici nella UE sono aumentati nel 1997 dello 0,5 per cento, dando luogo a una diminuzione dell'incidenza sul PIL. In Germania, Grecia, Italia, Finlandia e Svezia i consumi pubblici sono diminuiti, mentre in Spagna e Regno Unito sono cresciuti solo marginalmente. Per contro, i consumi pubblici sono aumentati del 2,9 in Danimarca, del 3,9 in Lussemburgo, del 3,3 nei Paesi Bassi e del 3,0 per cento in Portogallo.

Seguendo l'andamento già delineatosi fin dai primi anni novanta, la crescita degli investimenti fissi nel 1997 - sebbene più sostenuta che nell'anno precedente - ha continuato a essere inferiore ai livelli dei decenni passati, nonostante i soddisfacenti margini di profitto, un alto livello di fiducia degli operatori e tassi di utilizzo della capacità relativamente alti nel settore manifatturiero. A livello dei singoli paesi, la crescita degli investimenti nel 1997 è rimasta superiore al 10 per cento in Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Portogallo e Finlandia, ma è stata sostenuta anche in Danimarca e nei Paesi Bassi. Per contro, gli investimenti sono aumentati dell'1 per cento circa, o meno, in Germania, Francia e Italia e sono scesi al 4,8 per cento in Svezia.

Sia le esportazioni sia le importazioni sono cresciute in modo considerevolmente più sostenuto che nel 1996, rispecchiando in parte la ripresa della crescita all'interno della UE (fattore che ha fatto aumentare il commercio intra-UE) e le vivaci condizioni

Tavola 2

Composizione della crescita nella UE nel 1997*

(variazione percentuale annua)

	PIL reale							
	Domanda interna	Consumi			Investimenti fissi	Variazioni delle scorte ^(a)	Commercio con l'estero	
		Privati	Pubblici	Esportazioni			Importazioni	
Belgio	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Danimarca	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Germania	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Grecia	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
Spagna	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
Francia	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Irlanda	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italia	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Lussemburgo	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Paesi Bassi	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Austria	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portogallo	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Finlandia	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Svezia	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Regno Unito	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
UE-15 ^(b)	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
Per memoria:								
UE-15 ^(b) (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

Fonte: statistiche nazionali.

* Dati parzialmente stimati.

(a) Contributo alla crescita.

(b) I dati sul commercio con l'estero risultano da una media ponderata dei dati dei paesi della UE-15 e pertanto non escludono il commercio intra-UE.

economiche complessive. Le esportazioni dai paesi della UE sono aumentate in media del 9,5 per cento, le importazioni dell'8,5. I dati della Commissione europea mostrano che il saldo commerciale e il saldo delle partite correnti per la UE sono ulteriormente migliorati nel 1997 (cfr. tav. 3); il saldo commerciale è salito all'1,5 per cento del PIL della UE e l'avanzo delle partite correnti è aumentato all'1,2 per cento del PIL della UE. I saldi delle partite correnti (basati su statistiche nazionali) sono migliorati notevolmente in Francia e nei Paesi Bassi così come, seppure in minor misura, in Belgio, Germania, Spagna, Finlandia e Regno Unito. Per contro, in Danimarca si è avuto un marcato

deterioramento. Nel complesso, undici Stati membri hanno conseguito avanzi delle partite correnti. In generale, questi avanzi sono stati connessi con risparmi privati netti (risparmi privati meno investimenti) elevati e relativamente stabili, mentre la situazione del settore pubblico tendeva a migliorare considerevolmente, riflettendo il risanamento della situazione di finanza pubblica in corso.

La creazione di posti di lavoro è rimasta debole, la disoccupazione è rimasta elevata

Nel contesto di un rafforzamento della crescita economica nell'insieme della UE,

Tavola 3**Saldo commerciale e saldo delle partite correnti nella UE****(in percentuale rispetto al PIL)*

	Saldo commerciale				Saldo delle partite correnti			
	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Belgio ^(b)	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Danimarca	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Germania	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Grecia	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Spagna	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Francia	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Irlanda	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italia	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Lussemburgo ^(b)	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Paesi Bassi	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Austria	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portogallo	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finlandia	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Svezia	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Regno Unito	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
UE-15 ^(c)	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Fonte: statistiche nazionali.

* Avanzo (+), disavanzo (-).

(a) Dati provvisori.

(b) I corrispondenti valori per Belgio/Lussemburgo sono: per il saldo commerciale, 2,7, 4,1, 3,9, 4,2; per i saldi delle partite correnti, 5,0, 5,1, 5,0, 5,3.

(c) Dati della Commissione europea (previsioni della primavera 1998); definizioni dei conti nazionali.

l'occupazione è aumentata solo marginalmente, mentre la disoccupazione è rimasta ostinatamente elevata. Il numero complessivo degli occupati nella UE, pari a circa 147 milioni, non è aumentato significativamente dalla recessione del biennio 1992-93, nonostante una crescita del PIL reale nella media UE del 2,4 per cento in questo arco di tempo. Ad esempio, si stima che l'occupazione complessiva sia cresciuta soltanto dello 0,5 per cento circa nel 1997, contro aumenti dell'1 per cento circa in Giappone e di oltre il 2 per cento negli Stati Uniti. Inoltre, il tasso di partecipazione della forza lavoro, del 67 per cento circa, è più basso di quello del Giappone o degli Stati Uniti. La disoccupazione nella UE, misurata su base comparabile, è rimasta pari a più del doppio di quella degli Stati Uniti e tre volte più elevata di quella giapponese. Destano particolare preoccupazione i livelli più elevati di disoccupazione giovanile e di lungo periodo.

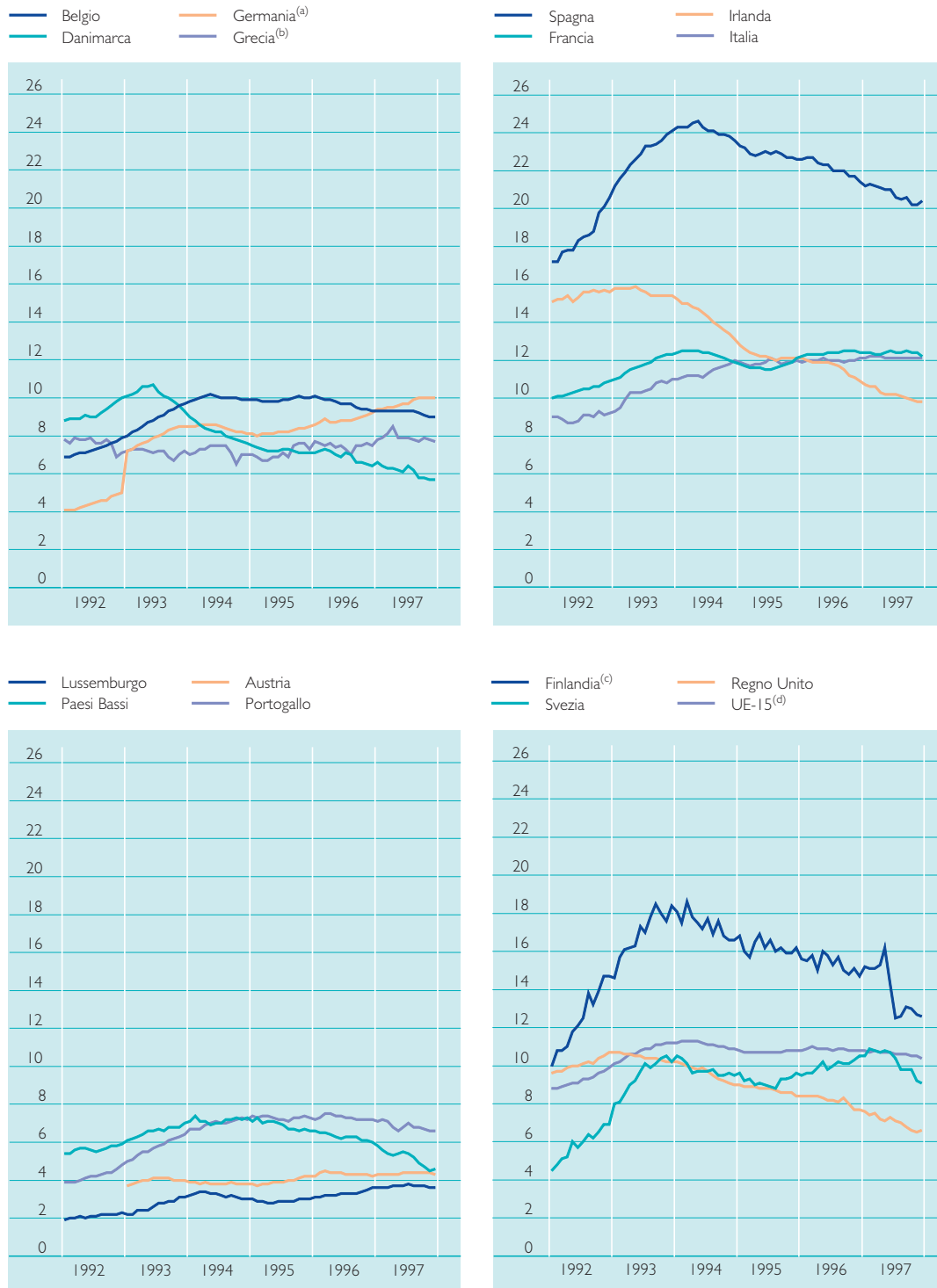
La concentrazione della disoccupazione in queste categorie, così come il persistere di una limitata creazione di posti di lavoro, indicano la natura strutturale di gran parte della disoccupazione nella UE e la perdurante necessità di misure strutturali.

Il tasso di disoccupazione nell'insieme della UE (misurato in base a dati EUROSTAT) è sceso leggermente nel corso del 1997, dal 10,8 per cento nel quarto trimestre del 1996 al 10,5 per cento nel quarto trimestre del 1997 (cfr. fig. 2). La disoccupazione è scesa nella maggior parte degli Stati membri della UE, ampiamente ma non del tutto in linea con gli andamenti della crescita relativa, con marcate riduzioni osservate in Danimarca, Spagna, Irlanda, Paesi Bassi, Finlandia e Regno Unito. In Irlanda il tasso di disoccupazione è sceso al di sotto della media UE per la prima volta negli ultimi decenni. Nei Paesi Bassi la disoccupazione era scesa al 5 per cento a fine

Figura 2

Tassi di disoccupazione*

(definizioni EUROSTAT; in percentuale della forza lavoro)



Fonte: EUROSTAT.

* Dati destagionalizzati.

(a) Germania unita dal gennaio 1993.

(b) Definizione nazionale, non essendo disponibili dati mensili su base comparabile.

(c) Definizione riveduta da maggio 1997.

(d) Prima del gennaio 1995, aggregato UE-12.

Tavola 4

Disoccupazione: un confronto fra dati nazionali e dati EUROSTAT (in percentuale della forza lavoro)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	UE
1996																
Definizione nazionale	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
EUROSTAT	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
1997																
Definizione nazionale	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
EUROSTAT	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Fonte: statistiche nazionali e EUROSTAT.

anno. La disoccupazione è diminuita, seppure in misura minore, in Belgio e in Portogallo. Per contro, in Germania il tasso di disoccupazione è ulteriormente aumentato, rispecchiando prevalentemente gli sviluppi nella Germania orientale, dove la disoccupazione è salita quasi al 20 per cento alla fine dell'anno. La perdurante debolezza dell'attività edilizia e una riduzione dei programmi di promozione dell'occupazione e di formazione professionale sono principalmente alla base di tale andamento in Germania orientale. Nell'insieme, hanno continuato a sussistere differenze notevoli fra i tassi di disoccupazione dei paesi della UE. Nel quarto trimestre del 1997 il tasso è rimasto pari o superiore al 10 per cento in cinque paesi: Germania, Spagna, Francia, Italia e Finlandia. Nonostante le marcate riduzioni registrate in Spagna e in Finlandia, i tassi di disoccupazione in questi due paesi sono rimasti i più elevati della UE.

I dati di fonte EUROSTAT sulla disoccupazione ai quali si fa riferimento nel precedente paragrafo sono calcolati in conformità alle raccomandazioni dell'ILO. Tali dati sono più comparabili di quelli nazionali, ma non sono pienamente armonizzati. In alcuni casi differiscono notevolmente dalle corrispondenti definizioni nazionali (cfr. tav. 4). In particolare le stime dell'EUROSTAT su base annua per il 1997 sono superiori per Grecia, Svezia e Regno Unito e inferiori per Danimarca, Germania, Paesi Bassi, Austria e Finlandia.

1.3 I risultati nella convergenza macroeconomica

In conformità all'articolo 109j (1) del Trattato, alla fine di marzo 1998 l'IME ha presentato al Consiglio della UE il proprio rapporto sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria. Tale rapporto di convergenza includeva l'esame del raggiungimento di un alto livello di convergenza sostenibile con riferimento al rispetto da parte di ciascuno Stato membro dei criteri di convergenza sanciti dal Trattato. Il rapporto esaminava poi gli andamenti dei singoli paesi della UE in termini di stabilità dei prezzi, debito e disavanzo pubblico, tassi di interesse a lungo termine e tassi di cambio. All'inizio di maggio 1998 il Consiglio della UE, riunito nella composizione dei capi di Stato o di Governo, ha confermato quali sono gli Stati membri che hanno soddisfatto le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica. Il risultato di tale riunione è riportato nel riquadro 2. Una sintesi dell'esame della convergenza compiuto dall'IME, che comprendeva gli sviluppi del 1997, è contenuta in un allegato, che contiene brani tratti dall'Introduzione e Sintesi del rapporto di convergenza. I dati relativi ai criteri di convergenza del Trattato di Maastricht (escluso il criterio del tasso di cambio) sono riportati nella tavola 5.

Tavola 5

Indicatori economici e criteri di convergenza del Trattato di Maastricht (escluso il criterio del tasso di cambio)

		Inflazione (IAPC) ^(a)		Tasso di interesse a lungo termine ^(b)	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche ^(c)	Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche ^(c)
Belgio	1996	1,8		6,5	-3,2	126,9
	1997 ^(d)	1,4		5,7	# 2,1	122,2
	1998 ^(e)	-		-	# -1,7	118,1
Danimarca ^(f)	1996	2,1		7,2	# -0,7	70,6
	1997 ^(d)	1,9		6,2	# 0,7	65,1
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Germania	1996	1,2		6,2	-3,4	60,4
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# -2,7	61,3
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	61,2
Grecia	1996	7,9		14,4	-7,5	111,6
	1997 ^(d)	5,2		9,8	-4,0	108,7
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	107,7
Spagna	1996	3,6		8,7	-4,6	70,1
	1997 ^(d)	1,8		6,3	# -2,6	68,8
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	67,4
Francia	1996	2,1		6,3	-4,1	# 55,7
	1997 ^(d)	** 1,2	**	5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,9	# 58,1
Irlanda	1996	2,2		7,3	# -0,4	72,7
	1997 ^(d)	*** 1,2	***	6,2	# 0,9	66,3
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Italia	1996	4,0		9,4	-6,7	124,0
	1997 ^(d)	1,8		6,7	# -2,7	121,6
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	118,1
Lussemburgo	1996	*** 1,2	***	6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 ^(e)	-		-	# 1,0	# 7,1
Paesi Bassi	1996	1,4		6,2	# -2,3	77,2
	1997 ^(d)	1,8		5,5	# -1,4	72,1
	1998 ^(e)	-		-	# -1,6	70,0
Austria	1996	1,8		6,3	-4,0	69,5
	1997 ^(d)	* 1,1	*	5,6	# -2,5	66,1
	1998 ^(e)	-		-	# -2,3	64,7
Portogallo	1996	2,9		8,6	-3,2	65,0
	1997 ^(d)	1,8		6,2	# -2,5	62,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	# 60,0
Finlandia	1996	** 1,1	**	7,1	-3,3	# 57,6
	1997 ^(d)	1,3		5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 ^(e)	-		-	# 0,3	# 53,6
Svezia	1996	* 0,8	*	8,0	-3,5	76,7
	1997 ^(d)	1,9		6,5	# -0,8	76,6
	1998 ^(e)	-		-	# 0,5	74,1
Regno Unito	1996	2,5		7,9	-4,8	# 54,7
	1997 ^(d)	1,8		7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 ^(e)	-		-	# -0,6	# 52,3

Fonte: Commissione europea.

*, **, *** = primo, secondo e terzo miglior risultato in termini di stabilità dei prezzi.

= disavanzo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 3 per cento del PIL; debito lordo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 60 per cento del PIL.

(a) Variazioni percentuali annue.

(b) Valori percentuali. La serie armonizzata per la Grecia inizia a metà del 1997. Prima di questa data, le serie si basavano sulle migliori approssimazioni disponibili; per il periodo che va da marzo a giugno 1997, si sono utilizzate serie di rendimenti su obbligazioni a lungo termine con scadenza inferiore rispetto alle serie armonizzate; prima di allora, si sono utilizzati rendimenti all'emissione su obbligazioni a lungo termine con scadenza inferiore rispetto alle serie armonizzate.

(c) In percentuale del PIL.

(d) Per l'inflazione e il tasso di interesse a lungo termine, 12 mesi terminanti a gennaio 1998; l'avanzo o il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche sono di fonte Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

(e) L'avanzo o il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche sono proiezioni della Commissione europea (previsioni della primavera 1998).

(f) Le cifre relative al debito delle Amministrazioni pubbliche non sono aggiustate per le attività detenute dal Fondo danese per le pensioni sociali nei confronti di controparti esterne alle Amministrazioni pubbliche, né per i depositi detenuti dallo Stato presso la banca centrale per la gestione delle riserve valutarie. In base ai punti 5 e 6 del Regolamento del Consiglio (CE) n. 3605/93 del 22 novembre 1993, il Consiglio e la Commissione concordano sul fatto che, per la Danimarca, tali poste saranno specificate nella presentazione del debito lordo delle Amministrazioni pubbliche. Queste poste erano pari al 9,6 per cento del PIL nel 1996 e all'8 per cento nel 1997. Inoltre, i dati non sono aggiustati per quelle poste del debito pubblico che scaturiscono dal finanziamento di enti pubblici, poste che, secondo il punto 3 del sopramenzionato Regolamento, saranno oggetto di una presentazione separata per gli Stati membri. In Danimarca questa posta era pari al 5,2 per cento del PIL nel 1996 e al 4,9 per cento nel 1997.

2 Le politiche monetarie degli Stati membri

In questo paragrafo si descrivono i cambiamenti intervenuti nelle condizioni monetarie dei singoli paesi della UE nel 1997 e i relativi obiettivi di politica monetaria per il 1998. Esso riflette il compito attribuito all'IME nella Seconda fase della UEM di rafforzare la cooperazione fra banche centrali nazionali e il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri al fine di garantire la stabilità dei prezzi. In connessione con tali responsabilità, l'adeguatezza e la compatibilità delle attuali politiche monetarie e di cambio sono state oggetto di periodiche riunioni di valutazione tenutesi presso l'IME. Nell'ambito di tale valutazione, si è tenuto conto della conduzione delle politiche all'interno degli Accordi europei di cambio (AEC), dei quali facevano parte nel 1997 tutti i paesi della UE con l'eccezione di Grecia³, Svezia e Regno Unito.

2.1 Ulteriore convergenza dei tassi di interesse

Il contesto economico e finanziario nel 1997 ha consentito la prosecuzione della convergenza dei tassi di interesse a breve e a lungo termine e il mantenimento di tassi di cambio generalmente stabili. La maggior parte dei paesi della UE (segnatamente Belgio/Lussemburgo, Danimarca, Germania, Francia, Paesi Bassi, Austria, Finlandia e Svezia) ha generalmente mantenuto bassi tassi di interesse. Ciò ha riflesso una situazione di stabilità dei prezzi in un contesto caratterizzato da *output gaps* tendenti a ridursi, pur permanendo ancora negativi, dall'andamento favorevole delle politiche salariali e dagli sforzi di consolidamento delle autorità di finanza pubblica. I tassi di interesse ufficiali e i tassi guida sono rimasti a livelli bassi e strettamente allineati, sebbene siano stati limitatamente aumentati nell'autunno in risposta a rischi di inflazione (cfr. la fig. 3 e l'allegato relativo alla

cronologia delle misure di politica monetaria). La concertazione di queste misure di politica monetaria ha rafforzato la coesione tra i paesi con tassi di interesse strettamente allineati.

Diversi altri Stati membri (Spagna, Italia, Portogallo e, inizialmente, anche la Grecia) sono stati in grado di continuare il processo di riduzione dei tassi di interesse in linea con il grado di convergenza dei rispettivi fondamentali economici complessivi con quelli dei paesi menzionati nel paragrafo precedente, con particolare riguardo al conseguimento della stabilità dei prezzi. I tassi di interesse in questi paesi hanno dunque teso a ridursi costantemente, convergendo progressivamente verso il livello più basso dei paesi strettamente allineati (cfr. fig. 4). Nei due restanti paesi della UE (segnatamente Irlanda e Regno Unito) si è avuta una stretta monetaria, sebbene con intensità diversa, in risposta sia alla vivacità della crescita economica e monetaria, sia agli accresciuti rischi di inflazione, in presenza di fondamentali che si sono mantenuti stabili. L'ampliamento dei differenziali di interesse a breve termine rispetto alla Germania è stato accompagnato da un ulteriore forte apprezzamento delle rispettive valute nei confronti del marco tedesco. Verso la fine dell'anno, tuttavia, i tassi di interesse a breve termine in Irlanda hanno cominciato a ridursi rispetto a quelli tedeschi e la sterlina irlandese si è riavvicinata alle sue parità centrali nella griglia degli AEC⁴.

³ A partire dal 16 marzo 1998, la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME con una parità centrale stabilita in 1 ECU contro 357 dracme, che ha comportato un deprezzamento del 14 per cento rispetto alle quotazioni di mercato. Le autorità greche si sono impegnate a condurre una politica economica e monetaria strettamente volta al controllo e alla riduzione dell'inflazione.

⁴ A partire dal 16 marzo 1998, le parità centrali bilaterali della sterlina irlandese rispetto alle altre valute partecipanti agli AEC sono state rivalutate del 3 per cento, portandole prossime ai tassi di mercato.

Il processo di convergenza è stato sostenuto dal forte impegno politico verso la UEM mostrato in occasione delle periodiche riunioni del Consiglio europeo e dalla conseguente riduzione dell'incertezza dei mercati. Particolare importanza va attribuita all'accordo, raggiunto in occasione della riunione informale del Consiglio ECOFIN di Mondorf-les-Bains nel settembre 1997, sul fatto che i tassi di cambio bilaterali che saranno utilizzati all'avvio della Terza fase per la determinazione dei tassi di conversione irrevocabili dell'euro saranno preannunciati immediatamente dopo la scelta dei paesi che adotteranno la moneta unica (cfr. riquadro 2). Date le condizioni di calma nei mercati dei cambi europei, un crescente numero di partecipanti al mercato ha sviluppato l'aspettativa che i tassi di cambio bilaterali preannunciati saranno uguali o molto prossimi alle parità centrali degli AEC. Di conseguenza, il processo di convergenza dei tassi di cambio verso le rispettive parità centrali degli AEC indotto dal mercato e, come corollario, la convergenza dei tassi di interesse a breve termine si sono ulteriormente rafforzati.

2.2 Le politiche monetarie nei singoli Stati membri

La Deutsche Bundesbank ha continuato a mantenere un contesto di tassi di interesse bassi nel 1997, rispecchiando il graduale ritorno della crescita della moneta in senso ampio (M3) a un livello più soddisfacente, e le prospettive di inflazione in Germania. Dopo l'estate, tuttavia, l'apprezzamento del dollaro statunitense e gli aumenti nei prezzi amministrati hanno portato a una ripresa dell'inflazione dei prezzi all'importazione, al consumo e alla produzione. Al fine di garantire un'ulteriore decelerazione del tasso di espansione monetaria e di affrontare preventivamente i rischi per la stabilità dei prezzi, la Bundesbank ha deciso, il 9 ottobre 1997, di adottare un orientamento di politica monetaria un po' meno accomodante. Il

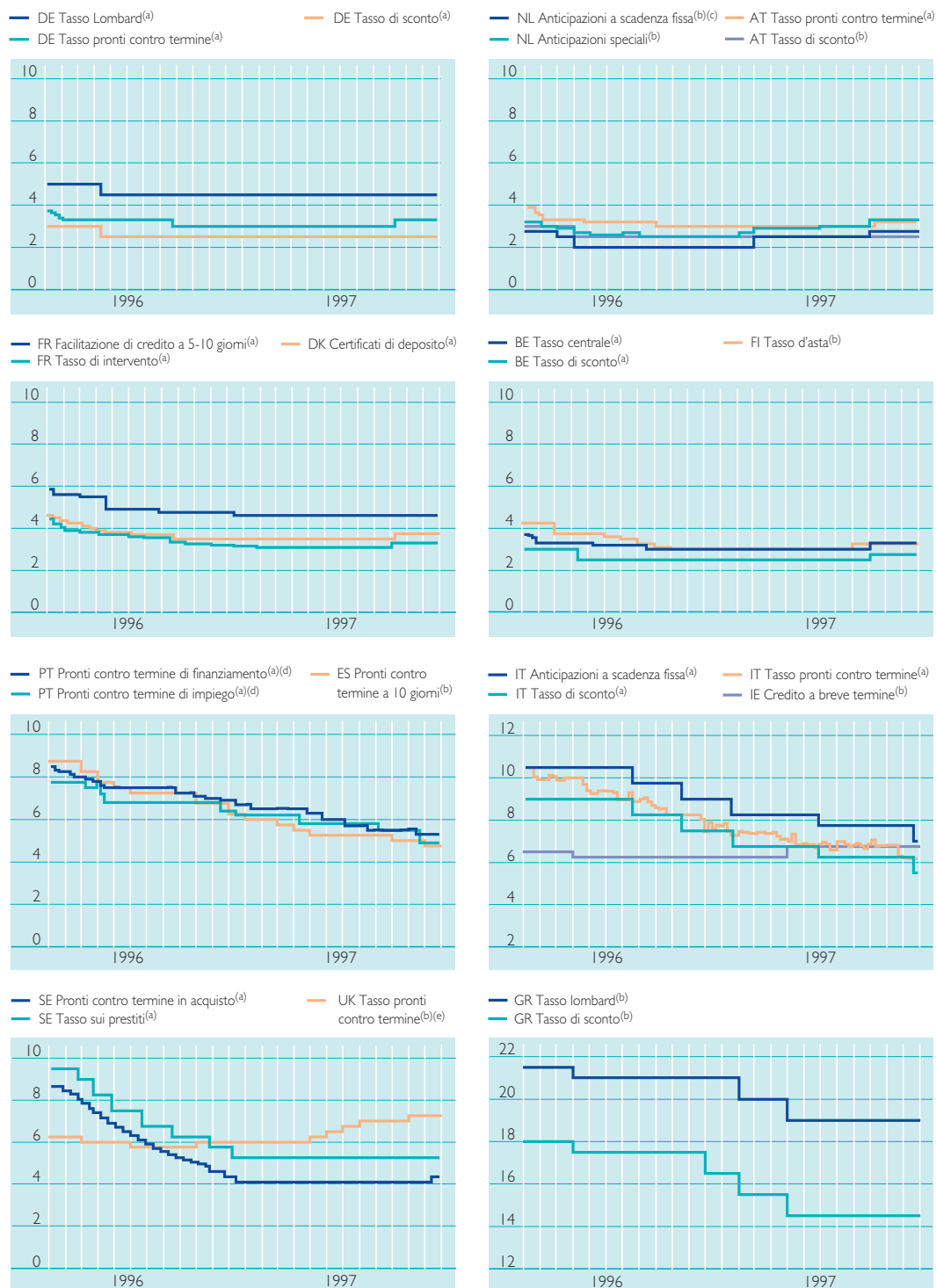
tasso sulle operazioni pronti contro termine in titoli - che era rimasto al 3,0 per cento sin dall'agosto 1996 - è stato aumentato al 3,3 per cento, mentre sia il tasso ufficiale di sconto sia il tasso lombard sono rimasti invariati, rispettivamente al 2,5 per cento e al 4,5 per cento (cfr. fig. 3).

Alla fine del 1996 la Bundesbank ha esteso l'orizzonte temporale del suo obiettivo monetario per M3 da annuale a biennale al fine di tenere in considerazione le possibili incertezze dei mercati finanziari nel periodo di transizione alla Terza fase. Per il 1997 e per il 1998 l'obiettivo di crescita annua di M3 è stato fissato attorno al 5 per cento. Come punto di riferimento aggiuntivo per il più breve termine, la fascia-obiettivo per la crescita di M3 nel quarto trimestre del 1997 è stata fissata al 3,5-6,5 per cento. Nel dicembre 1997 la Bundesbank ha confermato il suo obiettivo monetario biennale di circa il 5 per cento annuo, ma ha abbassato la fascia-obiettivo per il 1998 al 3-6 per cento. Al contempo ha riconosciuto che, nella seconda metà del 1998, la sua strategia basata su obiettivi monetari dovrà tenere in maggior considerazione gli aspetti riguardanti l'intero gruppo di paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro (cfr. anche par. 3).

Mentre nel 1996 la crescita di M3 nell'ultimo trimestre (8,1 per cento) aveva superato la fascia-obiettivo del 4-7 per cento, il ritmo dell'espansione monetaria è costantemente decelerato nel corso del 1997, tanto che, nel quarto trimestre, la crescita di M3 è stata del 4,7 per cento, appena al di sotto del centro della fascia-obiettivo del 3,5-6,5 per cento (cfr. tav. 6(a)). La decelerazione della crescita della moneta è la risultante di quella del credito al settore sia privato sia pubblico e di elevati deflussi netti di fondi per transazioni tra enti non bancari nazionali e non residenti. Nel 1997 gli enti non bancari nazionali hanno ulteriormente ridotto i loro depositi transfrontalieri e hanno pure smobilizzato parte dei certificati di mercato monetario in portafoglio. Come

Figura 3

Tassi di interesse ufficiali e tassi guida
(valori percentuali)



Fonte: statistiche nazionali (i tassi indicati sono quelli più significativi per la politica monetaria in ciascun paese).

(a) Dati di fine settimana, per il Portogallo dati di inizio settimana.

(b) Dati di fine mese.

(c) Prima del 23 maggio 1997: tasso di interesse sulle anticipazioni.

(d) Se la comunicazione del tasso sulle operazioni regolari di offerta di liquidità viene sospesa, il tasso di interesse corrisponde a quelli su operazioni occasionali.

(e) Prima del 3 marzo 1997: tasso minimo sui prestiti.

conseguenza, l'aggregato M3 esteso ai depositi transfrontalieri, alle obbligazioni bancarie a breve termine e agli investimenti in fondi di mercato monetario è cresciuto più lentamente di M3 nel 1997 (a un tasso del 4,4 per cento nel quarto trimestre del 1997, rispetto a un tasso del 4,7 per cento per M3).

Il 9 ottobre 1997 i tassi di interesse ufficiali e/o i tassi guida sono pure stati aumentati di 0,2-0,3 punti percentuali contemporanea-

mente in Belgio/Lussemburgo, Danimarca, Francia, Paesi Bassi e Austria, mentre alcune banche centrali hanno mantenuto un esiguo differenziale rispetto agli equivalenti tassi di interesse di politica monetaria tedeschi (cfr. fig. 3). La Suomen Pankki aveva già aumentato il suo tasso d'asta di 0,25 punti percentuali a metà settembre e la Sveriges Riksbank ha aumentato il tasso pronti contro termine nella stessa misura a metà dicembre. La corrispondenza nell'entità, nei tempi e nelle modalità operative delle misure di politica

Tavola 6

Obiettivi e linee-guida della politica monetaria degli Stati membri

(a) Aggregati monetari - obiettivi e linee-guida

(variazioni percentuali annue*)

Paese	Variabile di riferimento	1996		1997		1998
		Obiettivo/linea-guida ^(a)	Andamento effettivo	Obiettivo/linea-guida ^(a)	Andamento effettivo	Obiettivo/linea-guida ^(a)
Germania	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Grecia	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	.
Spagna	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	.
Francia	M3 ^(b)	5	-3,2	5	2,0	5
Italia	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Regno Unito	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Fonte: statistiche nazionali.

* Quarto trimestre-quarto trimestre o dicembre-dicembre (Regno Unito: marzo-marzo).

(a) Obiettivi di medio termine per Spagna e Francia. Le fasce di monitoraggio per il Regno Unito sono state sospese il 6 maggio 1997 e il Comitato di politica monetaria della Bank of England ha successivamente deciso di non reintrodurle per il momento.

(b) M3 per il 1996; successivamente la valutazione è estesa anche agli andamenti degli aggregati monetari ristretti e più ampi (M1, M2, M3+PI).

(b) Obiettivi formali di inflazione

(variazioni percentuali annue)

Paese	Variabile obiettivo ^(a)	1996		1997		1998
		Obiettivo	Andamento effettivo	Obiettivo	Andamento effettivo	Obiettivo
Spagna	CPI	3,5-4 ^(b)	3,6	<3	2,0	2
Finlandia	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Svezia	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Regno Unito	RPIX	1-4	2,9	≤ 2,5 ^(c)	2,8	2,5

Fonte: statistiche nazionali.

(a) CPI = indice dei prezzi al consumo. CPIY = CPI esclusa la tassazione indiretta, i sussidi e i costi in conto capitale per le abitazioni occupate dai proprietari (interessi sui mutui ipotecari e deprezzamento). RPIX = indice dei prezzi al dettaglio esclusi gli interessi sui mutui ipotecari.

(b) Si riferisce al primo trimestre del 1996.

(c) Segmento inferiore della fascia 1-4 per cento fino alla primavera del 1997; 2,5 per cento o meno, successivamente; obiettivo del 2,5 per cento da giugno 1997 in poi.

monetaria adottate da questi Stati membri ha rispecchiato lo stretto allineamento dei rispettivi tassi di interesse a breve termine in un contesto di tassi di cambio stabili, prospettive di inflazione a medio termine simili e di bassi rendimenti obbligazionari a lungo termine.

La Banque de France ha chiuso l'esiguo divario che rimaneva rispetto al tasso sulle operazioni pronti contro termine tedesco aumentando in ottobre di 0,2 punti percentuali il suo tasso d'intervento al 3,3 per cento. Questa misura era volta a mantenere l'elevato livello di fiducia nel franco francese che, nel corso dell'anno, si è apprezzato rispetto alla sua parità centrale nei confronti della maggior parte delle altre valute partecipanti agli AEC. In una prospettiva nazionale, l'orientamento leggermente meno accomodante è stato anche rivolto a sostenere una ripresa non inflazionistica in presenza di sviluppi monetari e creditizi più dinamici rispetto al 1996. Nel medio periodo la Banque de France si prefigge un'espansione dell'offerta di moneta del 5 per cento; nel dicembre del 1997 gli aggregati monetari M1 e M2 hanno registrato tassi di crescita annui rispettivamente del 6,6 e del 7,8 per cento, che vanno confrontati allo 0,8 e al 3,6 per cento del 1996. Mentre la contrazione di M3 osservata nel 1996 è proseguita nei primi mesi del 1997, l'aggregato ha ripreso a crescere a partire dalla primavera, sospinto dal rialzo della crescita e da una ripresa della domanda per gli aggregati monetari in senso stretto (cfr. tav. 6(a)). Il tasso di crescita dell'indebitamento totale lordo, di cui si tiene conto come indicatore preminente delle condizioni di finanziamento, è stato del 3,5 per cento nel dicembre 1997, appena superiore all'anno precedente.

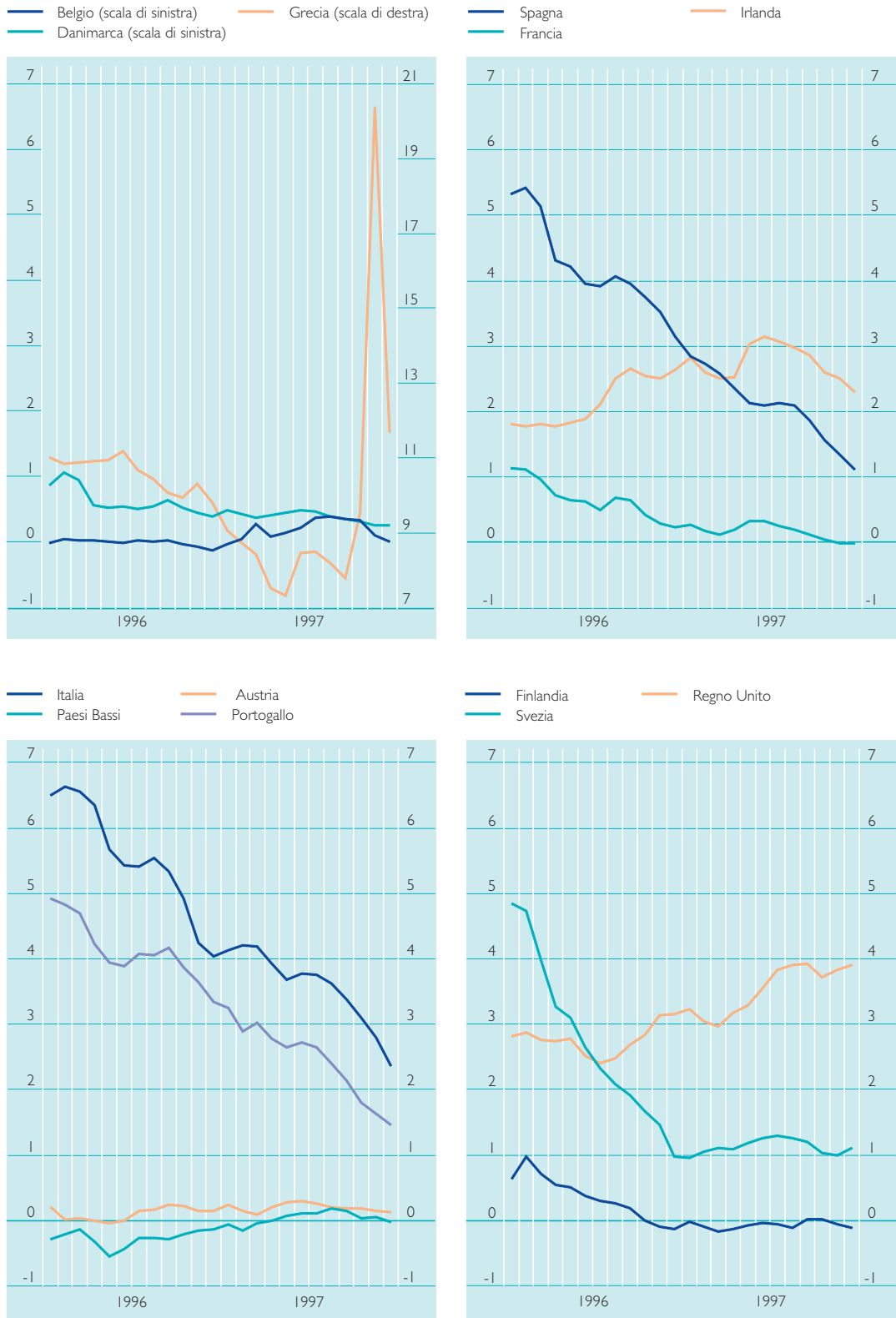
Il franco belga/lussemburghese ha nuovamente mostrato un alto grado di stabilità nei confronti del marco tedesco, mentre i tassi di interesse a breve termine del Belgio sono stati mantenuti a livelli leggermente superiori rispetto a quelli

tedeschi (cfr. fig. 4). In Danimarca le pressioni inflazionistiche si sono intensificate durante l'anno. Poiché queste sono state parzialmente compensate da una restrizione della politica fiscale, la corona danese ha comunque rafforzato la sua posizione all'interno degli AEC e il differenziale d'interesse a tre mesi rispetto al marco tedesco, positivo, si è leggermente ridotto. Nel corso dell'anno, il fiorino olandese è sceso verso la propria parità centrale rispetto al marco tedesco. La Nederlandsche Bank ha reagito permettendo ai tassi di interesse a breve di aumentare portandosi a circa lo stesso livello dei tassi tedeschi, un movimento, questo, benvenuto alla luce della vivacità dell'economia olandese. Il tasso di cambio dello scellino austriaco è rimasto molto prossimo alla sua parità centrale rispetto al marco tedesco. I tassi di interesse a tre mesi austriaci sono stati molto prossimi a quelli tedeschi, sebbene in ottobre la Oesterreichische Nationalbank abbia fissato il tasso sulle operazioni pronti contro termine al 3,2 per cento, appena al di sotto del livello tedesco, in risposta alla percezione di minori rischi di inflazione.

In Finlandia, sebbene il tasso medio di inflazione di trend dei prezzi al consumo sia rimasto ben al di sotto del 2 per cento nel 1997, nel corso dell'anno ha preso corpo un movimento al rialzo, con pressioni inflazionistiche riconducibili alla perdurante espansione del prodotto e al rafforzamento delle aspettative di inflazione dei consumatori. L'alto livello dei prezzi delle attività finanziarie e immobiliari rappresenta pure un potenziale motivo di preoccupazione. Nell'ottica di assicurare il raggiungimento del proprio obiettivo di stabilizzare l'inflazione di trend a (circa) il 2 per cento (cfr. tav. 6(b)), la Suomen Pankki ha aumentato il suo tasso d'asta dal 3,0 al 3,25 per cento a metà settembre. Durante il 1997 il marco finlandese è stato fra le valute più forti all'interno degli AEC ed è stato possibile mantenere i tassi di interesse a tre mesi a un livello di poco inferiore a quelli tedeschi.

Figura 4

Differenziali di interesse a breve termine con la Germania
(tassi interbancari a tre mesi; valori percentuali)



Fonte: statistiche nazionali.

La Svezia ha anche dovuto affrontare la crescente inflazione dei prezzi al consumo per la maggior parte del 1997, pur partendo da un livello d'inflazione molto basso. In un contesto di maggior grado di utilizzazione della capacità produttiva e di qualche preoccupazione legata agli accordi salariali, la Sveriges Riksbank ha preso, a dicembre, la decisione precauzionale di aumentare il tasso sulle operazioni pronti contro termine sui titoli dal 4,1 al 4,35 per cento al fine di rispettare l'obiettivo di inflazione del 2 per cento (con un margine di 1 punto percentuale in entrambi i sensi). Nel complesso, il differenziale di tasso di interesse a breve termine svedese rispetto a quello tedesco è rimasto sostanzialmente stabile intorno a 1,1 punti percentuali.

Le condizioni di diversi altri paesi della UE hanno reso possibile un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse. Il Banco de España ha ridotto il suo tasso di intervento a più riprese dal 6,25 per cento del principio dell'anno al 4,75 per cento del dicembre. Ciò ha riflesso il rapido declino dell'inflazione dei prezzi al consumo in Spagna che si è stabilizzata al tasso medio del 2,0 per cento, ben in linea con l'obiettivo per il 1997 fissato al di sotto del 3 per cento e pure in linea con l'obiettivo del 2 per cento annunciato per il 1998 (cfr. tav. 6(b)). La posizione stabile della peseta spagnola nell'ambito degli AEC, il rallentamento della crescita degli aggregati monetari in senso ampio (cfr. tav. 6(a)) e una favorevole politica fiscale hanno ulteriormente contribuito alla tendenza al ribasso dei tassi d'interesse a breve termine, che per la fine dell'anno si sono ridotti collocandosi a 1,2 punti percentuali al di sopra di quelli tedeschi.

In Italia, l'inflazione dei prezzi al consumo ha continuato a scendere per stabilizzarsi a un tasso medio dell'1,7 per cento per l'anno nel suo complesso. Tale risultato, che ha rispecchiato anche la stabilità del cambio e i progressi nel risanamento della finanza pubblica, è stato in linea con

l'intenzione della Banca d'Italia, espressa nel maggio 1996, di assicurare, per il 1997, un tasso di inflazione inferiore al 3 per cento. Per il 1998 la Banca centrale intende mantenere l'inflazione al 2 per cento. La crescita monetaria ha evidentemente superato il valore massimo di riferimento fissato dalla Banca centrale al 5 per cento (cfr. tav. 6(a)); tuttavia, l'aggregato monetario M2 è stato influenzato da importanti variazioni di portafoglio in risposta al contesto di bassa inflazione. La Banca d'Italia ha dunque ridotto con prudenza sia il tasso di sconto sia quello sulle anticipazioni a scadenza fissa per un totale di 2 punti percentuali, rispettivamente al 5,5 e al 7,0 per cento. Alla fine del 1997 il differenziale di tasso di interesse a tre mesi italiano era sceso a meno di 2,4 punti percentuali rispetto al tasso tedesco equivalente (cfr. fig. 4).

In Portogallo la posizione stabile dello scudo portoghese nell'ambito degli AEC è stata sostenuta dalla rapida discesa dell'inflazione poco sopra il 2 per cento e dai cospicui risultati raggiunti nel consolidamento della situazione di finanza pubblica. Il Banco de Portugal è stato così in grado di ridurre i propri tassi di interesse ufficiali in più riprese, portando il tasso sulle operazioni pronti contro termine dal 6,7 per cento dell'inizio 1997 al 5,3 di fine anno. In tale contesto, il differenziale di tasso di interesse a tre mesi rispetto a quello tedesco si è assottigliato arrivando ad appena oltre gli 1,5 punti percentuali.

La Banca di Grecia ha annunciato la propria intenzione di ridurre ulteriormente l'inflazione al 4,5 per cento entro la fine del 1997 e al di sotto del 3 per cento entro la fine del 1998. A tale scopo, è stato fissato un obiettivo di tasso di cambio della dracma greca rispetto all'ECU generalmente stabile e uno di crescita di M3 all'interno di una fascia del 6-9 per cento. Con il conseguimento di una inflazione al consumo del 4,7 per cento nel dicembre del 1997, la Banca centrale ha praticamente raggiunto il

suo obiettivo d'inflazione. La tendenza favorevole nell'andamento dei prezzi ha consentito un'ulteriore riduzione dei tassi di interesse ufficiali da attuarsi nella prima parte dell'anno, poiché la rapida espansione di M3 può essere attribuita ad aggiustamenti di portafoglio connessi a variazioni nella tassazione e all'abolizione dei rimanenti controlli sui movimenti di capitale a breve termine. Nell'autunno, tuttavia, la dracma è stata oggetto di pressioni speculative sulla scia della crisi finanziaria asiatica (cfr. riquadro I). Sebbene le contromisure adottate dalla Banca centrale siano riuscite a stabilizzare la valuta nel 1997, i tassi di interesse a tre mesi hanno chiuso l'anno con un incremento di circa 4 punti percentuali rispetto al valore registrato prima della turbolenza.

Nei rimanenti due paesi le condizioni economiche nel 1997 hanno richiesto approcci differenti. Gli eccezionali risultati dell'economia irlandese, rispecchiati nella rapida crescita di moneta e credito, le pressioni nel mercato del lavoro e l'aumento dei prezzi delle attività finanziarie, sono proseguite senza ridursi. I connessi rischi di inflazione hanno spinto la Central Bank of Ireland ad aumentare, a inizio maggio, il tasso di anticipazione a breve termine di 0,25 punti percentuali portandolo al 6,5 per cento. Sebbene la sterlina irlandese sia rimasta la valuta più forte nell'ambito degli AEC, essa si è deprezzata nei confronti della sterlina inglese. Di conseguenza, il tasso di cambio effettivo ha teso a deprezzarsi, aggravando ulteriormente i rischi di inflazione. Tuttavia, l'Irlanda non ha partecipato alla tornata generale di aumenti del tasso di interesse ufficiale avutasi in ottobre. Verso la fine dell'anno, prima della

scelta, nel maggio 1998, dei paesi chiamati a partecipare alla Terza fase della UEM, i tassi di interesse a breve termine in Irlanda si sono ridotti rispetto a quelli tedeschi e la sterlina irlandese si è riavvicinata alle sue parità centrali degli AEC.

Nel 1997 si è assistito a una sostanziale revisione dell'assetto di politica monetaria nel Regno Unito. In maggio, immediatamente dopo le elezioni generali, il nuovo esecutivo ha deciso, tra l'altro, di concedere indipendenza operativa alla Bank of England nella fissazione dei tassi di interesse mantenendo per sé invece la responsabilità della fissazione dell'obiettivo di inflazione⁵. Poco prima dell'annuncio di tale decisione, il Cancelliere dello Scacchiere ha aumentato il tasso sulle operazioni pronti contro termine in titoli di 0,25 punti percentuali portandolo al 6,25 per cento. Il neo-istituito Comitato di politica monetaria della Bank of England ha successivamente aumentato il tasso sulle operazioni pronti contro termine in titoli in quattro tempi portandolo nel novembre al 7,25 per cento, al fine di mantenere le prospettive per l'inflazione di trend (RPIX) in linea con l'obiettivo fissato dal governo al 2,5 per cento (come ridefinito in giugno). Tale significativa stretta monetaria si è resa necessaria alla luce della ripresa della domanda interna, attuale e prevista, nonostante gli attesi effetti di una politica fiscale più restrittiva, il venir meno degli effetti della conversione in società per azioni delle società mutue edilizie e l'apprezzamento della sterlina. Il persistere di una espansione monetaria forte è pure stato fonte di preoccupazione riguardo all'inflazione futura.

⁵ Inoltre, le fasce di monitoraggio del governo per l'espansione degli aggregati monetari M0 e M4 sono state sospese nel maggio 1997 e il Comitato di politica monetaria della Bank of England ha successivamente deciso di non reintrodurle per il momento.

3 Le prospettive economiche e le sfide

In questo paragrafo si descrivono le prospettive per la UE e per l'economia mondiale, si esamina la conduzione delle politiche monetarie nel periodo di transizione alla Terza fase della UEM e si delinea la creazione del SEBC e della BCE. Nel riquadro 2 sono descritte le caratteristiche della futura area dell'euro, così come definite in occasione delle riunioni del Consiglio della UE, tenutesi il 2/3 maggio 1998 nella composizione dei capi di Stato o di Governo per confermare quali Stati membri rispettino le condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica.

3.1 Le previsioni economiche per il 1998-99

Le previsioni economiche prodotte dalle maggiori organizzazioni internazionali nella primavera del 1998 indicano che le prospettive di crescita per la UE nel 1998 e nel 1999 sono favorevoli; la domanda interna dovrebbe rafforzarsi, compensando in qualche misura l'atteso deterioramento del quadro estero imputabile, tra l'altro, alla crisi asiatica.

Si prevede che la crescita del PIL reale nella UE, in espansione dal secondo trimestre del 1997, si rafforzi ulteriormente per effetto della costante crescita della domanda interna in diversi paesi della UE. Gli indicatori di fiducia dei consumatori e delle imprese puntano nella stessa direzione. Ciò rispecchia in parte l'effetto di un basso livello dei tassi di interesse nominali, specialmente a lungo termine, prevalenti in un contesto di pressioni inflazionistiche generalmente contenute, in cui, nonostante i deprezzamenti delle valute di molti paesi dell'Asia, la competitività esterna è stata mantenuta o migliorata. Tale contesto, congiuntamente a una maggiore redditività delle imprese, in particolare di quelle esportatrici, dovrebbe indurre una crescita degli investimenti.

Aumenti dei salari reali e una minore incertezza riguardo alle prospettive di occupazione nel 1998 e 1999 fanno prevedere un ulteriore incremento dei consumi privati. Considerata la costante necessità di un consolidamento della finanza pubblica, l'impatto dei consumi pubblici e degli investimenti sulla domanda interna dovrebbe probabilmente essere contenuto. Nonostante il previsto miglioramento nelle condizioni del mercato del lavoro, si prevede che il tasso di disoccupazione nel 1998 e 1999 si riduca solo limitatamente. Una sua marcata riduzione dipenderà in maniera fondamentale dalla realizzazione di riforme strutturali volte ad affrontare le rigidità del mercato del lavoro e della produzione.

Per quanto riguarda le previsioni di inflazione, il proseguimento di politiche monetarie orientate alla stabilità, assieme a una moderazione salariale, che in parte riflette la persistenza di tassi di disoccupazione relativamente elevati, e output gaps ancora negativi in alcuni paesi, dovrebbero consentire di contenere le pressioni inflazionistiche. Inoltre, la riduzione dei prezzi del petrolio, se abbastanza duratura, e l'effetto antinflazionistico della crisi asiatica - dovuto al deprezzamento di alcune valute asiatiche e alla moderazione della crescita globale - dovrebbero contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche provenienti dall'estero. Rischi connessi alle previsioni di inflazione dipendono, tra l'altro, dalla possibilità di una ripresa della domanda aggregata nella UE più rapida di quanto previsto, con conseguente riduzione degli *output gaps*, dall'andamento della dinamica salariale, da un ulteriore apprezzamento del dollaro statunitense e, alla luce del recente accordo OPEC, dalla marcata inversione della recente tendenza alla diminuzione dei prezzi del petrolio.

La principale incertezza sulle previsioni sopra descritte proviene dal contesto esterno. Si

prevede che la produzione mondiale e la crescita del commercio nel 1998 e 1999 saranno inferiori rispetto al 1997, a causa di una forte contrazione della crescita del PIL reale in alcune regioni dell'Asia, di un moderato rallentamento del tasso di crescita negli Stati Uniti e di un deterioramento della situazione economica e finanziaria in Giappone. Il grado di debolezza del contesto esterno, derivante dalla crisi dell'Asia dipenderà dalla portata e dalla tempestività dell'aggiustamento delle politiche macroeconomiche nei paesi interessati e dalla misura in cui le riforme finanziarie verranno attuate. Attualmente non si può escludere la possibilità di ulteriori ripercussioni. Due fattori possono in parte compensare l'effetto di contrazione sulla crescita della UE causato dalla crisi asiatica: in primo luogo, la riduzione dei tassi di interesse a lungo termine nella UE e negli Stati Uniti - legata, fra l'altro, a una nuova valutazione da parte degli investitori dei rischi nei mercati emergenti - e, in secondo luogo, la sostanziale diminuzione dei prezzi delle materie prime, che può contribuire ad aumentare ulteriormente i redditi reali.

3.2 Le politiche monetarie nell'ultima parte della Seconda fase

L'obiettivo primario delle politiche monetarie degli undici paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro negli ultimi mesi della Seconda fase è quello di garantire che l'attuale contesto di sostanziale stabilità dei prezzi sia mantenuto per l'area dell'euro nel suo insieme; ciò rappresenterebbe un punto di partenza favorevole per il SEBC.

Come sottolineato nel paragrafo 2, la maggior parte dei paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro hanno già raggiunto tassi di interesse di mercato monetario strettamente allineati su un livello basso. Nella prima parte del 1998 le condizioni economiche hanno permesso il consolidamento di questa intonazione

comune e gli altri paesi membri sono stati in grado di proseguire la tendenza al ribasso dei tassi guida. Ciò suggerisce che condizioni monetarie comuni stanno di fatto emergendo nei paesi partecipanti all'area dell'euro, in un contesto di prezzi e tassi di cambio stabili. Entro la fine del 1998 al più tardi, i tassi di interesse a breve termine in questi paesi avranno raggiunto la convergenza su un livello comune, coerente con l'obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

Questo schema complessivo di convergenza dei tassi di interesse a breve è coerente con una situazione in cui, alla vigilia della Terza fase, i tassi di cambio di mercato tra i paesi chiamati a partecipare all'area dell'euro sono uguali ai tassi di cambio bilaterali preannunciati, che saranno utilizzati nella determinazione dei tassi di conversione irrevocabili dell'euro (cfr. allegato). Questi tassi di cambio bilaterali preannunciati sono coerenti con le variabili economiche di fondo e con una convergenza sostenibile.

Ovviamente, il contesto istituzionale relativo agli andamenti sopra descritti è cambiato. La conferma, data il 2/3 maggio 1998 dai capi di Stato o di Governo, degli Stati membri che adotteranno la moneta unica ha segnalato l'avviarsi a conclusione della transizione alla Terza fase, che comprende l'istituzione del SEBC e della BCE, nonché la liquidazione dell'IME. Nell'ultima parte della Seconda fase, il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo della BCE finalizzeranno i preparativi necessari all'attuazione della politica monetaria unica nell'area dell'euro a partire dal 1° gennaio 1999 (cfr. il capitolo 2). Nel frattempo, le banche centrali nazionali dei paesi partecipanti manterranno i propri poteri nazionali in materia di politica monetaria. I cambiamenti istituzionali conseguenti all'istituzione del SEBC e della BCE forniscono un assetto appropriato nel quale le banche centrali nazionali potranno impegnarsi in stretta cooperazione, con l'intento di coordinare le proprie politiche monetarie nazionali allo scopo di perseguire

l'obiettivo prioritario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Inoltre, in conformità all'articolo 44 dello Statuto del SEBC/BCE, la BCE subentra all'IME nello svolgimento di quei compiti che devono essere ancora svolti nella Terza fase della

UEM, per l'esistenza di Stati membri con deroga. Il Consiglio generale della BCE assumerà la responsabilità delle relazioni con le banche centrali nazionali degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro.

Riquadro 2

Caratteristiche dell'area dell'euro

Il 2/3 maggio 1998, sulla base della raccomandazione del Consiglio e seguendo il parere del Parlamento europeo, il Consiglio - riunito nella composizione dei capi di Stato o di Governo - ha deciso all'unanimità che undici Stati membri, ovvero Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia soddisfano le condizioni necessarie per adottare la moneta unica dal 1° gennaio 1999. Questi paesi parteciperanno quindi alla Terza fase della Unione economica e monetaria.

La tavola riportata di seguito mostra una gamma di indicatori che mettono in rilievo alcune delle caratteristiche fondamentali dell'area dell'euro. Questa tavola fornisce un primo confronto relativo all'anno 1997 (o all'ultimo anno in cui i dati sono disponibili) tra l'area dell'euro, la UE a 15 paesi, gli Stati Uniti e il Giappone, descrivendo quindi ampiamente la "posizione di partenza" dell'area dell'euro. Tuttavia, i dati riportati sono stime derivate da fonti diverse; dati aggregati maggiormente elaborati saranno disponibili nel corso del 1998, o successivamente, e saranno basati su statistiche prodotte ex novo. Nel complesso, i dati mostrano un cambiamento significativo rispetto al contesto prevalente in precedenza nei singoli paesi della UE. L'introduzione dell'euro creerà un'area molto simile agli Stati Uniti in termini di importanza dell'economia interna e del grado di apertura.

Considerando la popolazione, circa 290 milioni di abitanti, l'area dell'euro è alquanto più ampia degli Stati Uniti e più del doppio del Giappone. In un contesto mondiale, si tratta di una "vasta economia interna" che detiene una quota di quasi il 20 per cento del PIL mondiale e che possiede quindi un considerevole potere d'acquisto, paragonabile solo a quello degli Stati Uniti. Le esportazioni all'interno dell'area dell'euro costituiscono quasi il 17 per cento delle esportazioni mondiali. Escludendo queste esportazioni, l'area dell'euro dà luogo tuttavia a circa il 20 per cento delle esportazioni mondiali, percentuale superiore a quella degli Stati Uniti e del Giappone. Le caratteristiche del sistema produttivo sono generalmente simili a quelle degli Stati Uniti e del Giappone. Tuttavia, il settore dei servizi è meno sviluppato di quello degli Stati Uniti, pur se più ampio di quello del Giappone, la cui economia è ancora caratterizzata da un settore manifatturiero relativamente preponderante. I dati sulle entrate e le uscite correnti delle Amministrazioni pubbliche mostrano che il settore pubblico dell'area dell'euro è più vasto rispetto a quello degli Stati Uniti o del Giappone, con una spesa pubblica prossima al 50 per cento del PIL. L'incidenza rispetto al PIL delle esportazioni e delle importazioni dell'area dell'euro, entrambi poco al di sopra del 10 per cento, suggeriscono che il grado di apertura dell'area dell'euro (corretto per il commercio intra-UE) è paragonabile a quello degli Stati Uniti e del Giappone. Ciò contrasta con la natura tipica dei singoli paesi della UE, di "economie di piccola o media dimensione", con una quota di esportazioni o di importazioni rispetto al PIL di circa il 25 per cento (benché vi siano notevoli variazioni tra i singoli paesi all'interno dell'area dell'euro). I dati relativi al valore dei titoli di debito, della capitalizzazione di borsa e delle attività bancarie mostrano come, nel suo complesso, il peso dei mercati finanziari nell'area dell'euro sia notevole, benché il peso relativo dei singoli

componenti vari. Rispetto agli Stati Uniti e al Giappone il peso dei mercati azionari e dei titoli di debito è inferiore e l'importanza relativa del settore bancario è largamente superiore.

Prendendo in considerazione diverse variabili macroeconomiche recenti, la crescita del PIL reale nell'area dell'euro nel complesso è stata nel 1997 del 2,5 per cento. La crescita del PIL reale nel 1997, per effetto delle diverse posizioni cicliche, è stata notevolmente differente rispetto a quella degli Stati Uniti e del Giappone. L'inflazione nell'area dell'euro, misurata con l'indice armonizzato, è stata dell'1,6 per cento, un risultato simile a quello del Giappone ma inferiore a quello degli Stati Uniti. Il tasso di disoccupazione è stato significativamente al di sopra di quello sia degli Stati Uniti, sia del Giappone. I tassi di interesse nominali a breve e a lungo termine erano inferiori nel quarto trimestre del 1997 a quelli degli Stati Uniti. I dati relativi al debito e al disavanzo delle Amministrazioni pubbliche nei paesi dell'area dell'euro mostrano rapporti al PIL del 75,2 e del 2,5 per cento, rispettivamente (con differenze significative tra gli Stati membri); in media tali rapporti erano superiori a quelli degli Stati Uniti, ma inferiori a quelli del Giappone (dove il rapporto tra debito pubblico e PIL è pari a quasi il 100 per cento). Infine, la bilancia dei pagamenti di parte corrente, per l'insieme della UE, ha registrato un avanzo. Tale avanzo è stato minore di quello registrato in Giappone e si raffronta a un disavanzo negli Stati Uniti.

Principali caratteristiche dell'area dell'euro, 1997

		Area		Stati	
		dell'euro	UE-15	Uniti	Giappone
Superficie ^(a)	1.000 km ²	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Popolazione	mln	290,4	374,1	267,9	126,0
PIL (in percentuale del PIL mondiale) ^(b)	%	19,4	24,6	19,6	7,7
PIL nominale	mld di ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Comparti produttivi ^(c)					
Agricoltura, pesca, foreste	in % del PIL	2,4	2,4	1,7	2,1
Industria (incl. costruzioni)	in % del PIL	30,9	30,0	26,0	39,2
Servizi	in % del PIL	66,7	67,6	72,3	58,7
Amministrazioni pubbliche					
Totale entrate correnti	in % del PIL	47,0	46,3	36,7	32,6
Totale spese	in % del PIL	49,6	48,7	37,0	36,0
Esportazioni di beni ^(d)	in % del PIL	12,3	9,2	8,1	8,8
Importazioni di beni ^(d)	in % del PIL	11,0	8,6	10,6	6,9
Esportazioni (in percentuale di quelle mondiali) ^(e)	%	19,5	,	14,8	9,7
Titoli di debito ^(f)	mld di ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	in % del PIL	102,7	102,8	157,2	103,7
Capitalizzazione di borsa ^(g)	mld di ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	in % del PIL	31,1	44,8	97,6	71,4
Attività bancarie ^(h)	mld di ECU	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	in % del PIL	202,8	201,2	74,6	157,4
Crescita del PIL reale					
	%	2,5	2,7	3,8	1,0
Inflazione al consumo ⁽ⁱ⁾					
	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Tasso di disoccupazione (in % della forza lavoro)					
	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Tasso di interesse a breve termine ^(j)					
	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Tasso di interesse a lungo termine ^(j)					
	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Amministrazioni pubbliche					
Avanzo (+) o disavanzo (-)	in % del PIL	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Debito lordo ^(k)	in % del PIL	75,2	72,1	63,1	99,7
Saldo delle partite correnti					
	in % del PIL	1,7	1,2	-1,9	2,2

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 1998) se non diversamente indicato.

(a) Fonte: EUROSTAT.

(b) 1996; a prezzi correnti e a parità di potere di acquisto.

(c) 1993; a prezzi correnti. Fonte: OCSE, *Historical Statistics*, 1960-1995.

(d) 1996. Fonte: EUROSTAT. I dati relativi all'area dell'euro non comprendono il commercio interno nell'area dell'euro; i dati relativi alla UE-15 non comprendono il commercio interno nella UE-15.

(e) 1996; non comprende le esportazioni all'interno dell'area dell'euro.

(f) 1995. Fonte: FMI, *International Capital Markets*, novembre 1997. Titoli di debito interni e internazionali per nazionalità dell'emittente. Elaborazione dell'IME.

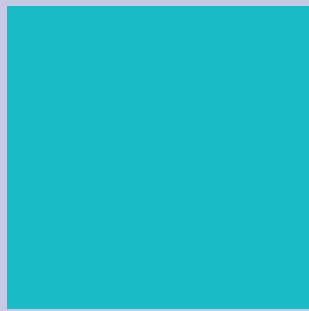
(g) 1995. Fonte: FMI, *International Capital Markets*, novembre 1997. Elaborazione dell'IME.

(h) 1994. Fonte: FMI, *International Capital Markets*, novembre 1997. Elaborazione dell'IME.

(i) Area dell'euro e UE-15: media annua, inflazione IAPC.

(j) IV trim. 1997. Fonte: statistiche nazionali. Elaborazione dell'IME.

(k) Dati di fine anno. Fonte per Stati Uniti e Giappone: FMI, *World Economic Outlook*, aprile 1998.



Capitolo II

La preparazione alla Terza fase

I La politica monetaria

1.1 La strategia della politica monetaria

Nel febbraio 1997 l'IME ha pubblicato un rapporto intitolato "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB". Avendo preso in considerazione una gamma di strategie alternative, il rapporto individuava il *targeting* monetario e il *targeting* diretto del tasso d'inflazione come basi di una potenziale strategia applicabile nella Terza fase. Mentre non veniva ritenuto utile né necessario, in quel momento, scegliere una specifica strategia, il rapporto elencava alcuni elementi fondamentali, ritenuti indispensabili componenti di qualsiasi strategia: una chiara definizione dell'obiettivo finale della stabilità dei prezzi e degli obiettivi intermedi in base ai quali valutare l'operato del SEBC; la disponibilità di una vasta gamma di indicatori utili a valutare anticipatamente i rischi per la stabilità dei prezzi; un ruolo importante per gli aggregati monetari, purché la domanda di moneta nell'area dell'euro si mostri sufficientemente stabile nel lungo termine; e strumenti che consentano di formulare previsioni relativamente all'inflazione e ad altre variabili economiche riguardanti l'area dell'euro. Inoltre, il rapporto sottolineava che la politica monetaria della Terza fase avrebbe anche richiesto la disponibilità di informazioni statistiche esaurienti e adeguati strumenti analitici, compresi i modelli econometrici, utili alla sua formulazione.

Successivamente alla pubblicazione del suddetto rapporto, l'attività dell'IME in quanto alla strategia si è concentrata sulla preparazione delle infrastrutture sulle quali basare le scelte operate in materia di politica monetaria, indipendentemente dalla strategia adottata. Il lavoro preparatorio è iniziato con la definizione degli aggregati monetari per la Terza fase, la preparazione degli aspetti organizzativi e metodologici

delle procedure di previsione del SEBC e lo sviluppo di indicatori delle condizioni della politica di bilancio per l'area dell'euro nel suo complesso. Gli esperti dell'IME hanno lavorato anche su altre questioni, quali la misurazione dell'inflazione e delle aspettative d'inflazione, le proprietà previsive degli indicatori desunti dalle variabili finanziarie e lo studio della domanda di moneta e di credito nella UE.

Nel campo dei modelli econometrici, è stato varato un importante progetto riguardante lo sviluppo di un modello macroeconomico multi-paese del SEBC che prevede la collaborazione tra l'IME e le BCN. Nel corso dell'anno è stata concordata la specificazione del modello, è stata costruita la base informativa di supporto ed è cominciato il lavoro di stima del modello, che dovrà essere disponibile come strumento operativo nella seconda metà del 1998. Inoltre, i responsabili dell'IME hanno anche svolto ulteriori studi per sviluppare un modello macroeconomico a livello dell'area dell'euro che rifletta lo schema generale del meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area. Questo modello è stato già applicato a scopi di previsione e di simulazione nel contesto degli esercizi di coordinamento della Seconda fase. Infine, i responsabili dell'IME hanno sviluppato e messo a punto un certo numero di strumenti statistici a scopo previsivo.

1.2 L'attuazione della politica monetaria unica

Gli strumenti e le procedure

La fase concettuale del lavoro preparatorio, riguardante gli strumenti e le procedure necessari all'attuazione della politica monetaria unica nella Terza fase, si è conclusa alla fine del 1996, con la

pubblicazione, nel gennaio 1997, di un rapporto dell'IME intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase - Definizione dell'assetto operativo" (il "Rapporto sull'assetto"). La prima metà del 1997 è stata dedicata alla definizione delle specifiche tecniche per l'assetto operativo del SEBC e questo lavoro ha portato alla pubblicazione, nel settembre 1997, di un rapporto dell'IME intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase - Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC". Nella seconda metà dell'anno è ulteriormente progredita la definizione dettagliata di tutti gli strumenti e le procedure, inclusa la preparazione della relativa infrastruttura legale e tecnica, mentre è iniziata la messa a punto degli strumenti della BCE necessari alla attuazione della futura politica monetaria del SEBC. Questa attività è continuata fino ai primi mesi del 1998. La seconda metà del 1998 sarà dedicata a un accurato collaudo delle procedure e dei sistemi da utilizzare nella Terza fase.

Il Consiglio dell'IME ha definito una serie di strumenti di politica monetaria che saranno a disposizione del SEBC. Si prevede che il SEBC utilizzerà principalmente le operazioni di mercato aperto, ma che offrirà anche due tipi di operazioni su iniziativa delle controparti. Inoltre, si stanno realizzando i preparativi per mettere il SEBC in grado di applicare un sistema di riserva obbligatoria, se il Consiglio direttivo della BCE dovesse decidere in tal senso.

Per quanto riguarda le operazioni di mercato aperto, queste si baseranno normalmente su procedure d'asta. Soltanto le operazioni definitive e gli altri tipi di operazioni utilizzate dal SEBC a scopi di *fine-tuning* potranno essere condotte mediante procedure bilaterali. Le procedure, la scansione temporale e il calendario delle aste del SEBC sono stati progettati in modo tale da soddisfare le esigenze dei partecipanti al mercato monetario nella più ampia misura

possibile. Per la maggior parte delle operazioni di mercato aperto, in particolare per le operazioni di rifinanziamento principale, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ed – eventualmente – l'emissione di certificati di debito, il SEBC utilizzerà le cosiddette aste standard. Queste aste si concluderanno luogo entro 24 ore dal momento del loro annuncio. La scansione temporale delle aste standard prevede che il SEBC annuncerà i risultati dell'asta entro due ore circa dal termine di scadenza di presentazione delle offerte da parte delle istituzioni finanziarie. Nelle operazioni di *fine-tuning* verranno utilizzate operazioni bilaterali oppure le cosiddette aste veloci. Le aste veloci saranno completate entro un'ora circa dall'annuncio dell'asta.

Benché le festività bancarie negli Stati membri differiscano, sarà stabilito un calendario delle operazioni d'asta a cadenza regolare del SEBC, il quale assicurerà che tutte le controparti dell'area dell'euro siano in grado di partecipare sempre alle operazioni di rifinanziamento principale e a più lungo termine condotte dal SEBC.

Il regolamento delle operazioni di mercato aperto basate sulle aste standard avrà luogo normalmente il primo giorno utile successivo alla data della transazione. Invece, le operazioni di *fine-tuning* di mercato aperto saranno regolate, di norma, nella stessa data della transazione in modo da generare un immediato impatto sulla liquidità. Per le operazioni definitive e per le operazioni di *swap* in valuta, il SEBC applicherà date di regolamento secondo le prassi del mercato. Mentre il SEBC tenderà a regolare le transazioni relative alle operazioni di mercato aperto contemporaneamente in tutti gli Stati membri, non si può escludere la possibilità che all'inizio della Terza fase la precisa scansione temporale del regolamento delle operazioni di mercato aperto differisca nel corso della giornata operativa nell'area dell'euro, a causa di alcuni limiti operativi dei sistemi nazionali di regolamento dei titoli.

Per quanto concerne i due tipi di operazione su iniziativa delle controparti, il loro utilizzo sarà largamente influenzato dalle procedure di chiusura di fine giornata del SEBC, che saranno di particolare importanza per il funzionamento dei mercati monetari. Il normale orario di chiusura di TARGET saranno le ore 18.00, ora della BCE. A quell'ora, tutte le posizioni debitorie delle controparti saranno automaticamente trattate come richiesta di ricorrere all'agevolazione di prestito marginale. Le BCN inizieranno le procedure di fine giornata alle ore 18.30, ora della BCE. Questo sarà anche il termine di scadenza per le richieste di accedere all'agevolazione di deposito del SEBC. Queste procedure di fine giornata dovranno essere concepite in modo tale da ottimizzare la flessibilità a disposizione delle controparti, tenendo presente allo stesso tempo la necessità di espletare le funzioni di politica monetaria del SEBC.

Attualmente l'IME sta svolgendo il lavoro preparatorio necessario a permettere al SEBC di applicare il sistema di riserva obbligatoria sin dall'inizio della Terza fase. Una proposta di bozza del Regolamento del Consiglio della UE sul regime di riserva è stata pubblicata come annesso al "Rapporto sull'assetto" dell'IME. Durante il 1997 l'IME ha discusso questa bozza di Regolamento nel contesto di una discussione informale con il Comitato monetario. Ne consegue che, subito dopo la sua costituzione, la BCE presenterà formalmente un testo emendato al Consiglio della UE, in ottemperanza all'articolo 106 (6), del Trattato. Il sistema di riserva dovrà includere un meccanismo di mobilitazione che permetta alle controparti di assorbire shock temporanei di liquidità durante il periodo di mantenimento che, prevedibilmente, avrà la durata di un mese. Per quel che riguarda la base della riserva, l'IME ha proposto che l'obbligo si applichi in riferimento alle voci del passivo di bilancio degli enti soggetti. Anche alcune passività risultanti da voci fuori bilancio potrebbero essere incluse

nella base. Per fini statistici, le voci di passivo rilevanti verranno riportate alla fine del mese di calendario precedente l'inizio del periodo di mantenimento. Questo non implica che tutte queste voci di bilancio dovranno essere sottoposte a un coefficiente di riserva maggiore di zero, ma soltanto che queste sono le voci del passivo potenzialmente interessate nel caso in cui il Consiglio direttivo della BCE dovesse decidere a favore di un sistema di riserva obbligatoria.

Controparti autorizzate e attività stanziabili

Sono stati definiti alcuni criteri comuni di ammissibilità per le controparti e per le attività stanziabili, che devono essere applicati nelle operazioni con il SEBC.

Per quel che concerne le controparti, se vige un sistema di riserva obbligatoria, tutte le istituzioni soggette potranno accedere alle operazioni di mercato aperto e ai due tipi di operazione su iniziativa delle controparti. Se la riserva obbligatoria non viene applicata, si può prevedere che la lista delle controparti corrisponderà generalmente alla lista degli enti creditizi. Soltanto nel caso di operazioni di *fine-tuning* il SEBC tratterà con una gamma più limitata di controparti, e ciò per ovvie ragioni di efficienza. Le controparti del SEBC dovranno soddisfare determinati requisiti prudenziali e operativi. In particolare, le controparti dovranno essere dei soggetti finanziariamente solidi, sottoposti a controllo prudenziale e in grado di partecipare alle relative operazioni del SEBC secondo le condizioni tecniche definite dallo stesso.

Le attività stanziabili saranno classificate come attività di primo o di secondo livello. Il primo livello consisterà in strumenti di debito negoziabili che soddisfino criteri di selezione uniformi per tutta l'area dell'euro. Il secondo livello consisterà in attività addizionali, negoziabili e non, che risultano di particolare importanza per i mercati finanziari e i sistemi bancari

nazionali e per le quali saranno stabiliti dalle BCN i criteri di ammissione conformemente ai principi generali indicati dalla BCE. Tutte le attività stanziabili saranno soggette a specifiche misure di controllo del rischio, che sono state definite nel corso del 1997 tenendo conto dell'esperienza di mercato e delle reazioni alle proposte iniziali dell'IME. Per quanto riguarda le attività di primo livello, le misure di controllo del rischio consisteranno in margini iniziali, in specifiche valutazioni cautelative determinate in ragione della scadenza residua e della struttura delle cedole dello strumento finanziario - ciò significa che il valore dell'attività sottostante sarà calcolato come il valore di mercato dell'attività meno una determinata percentuale (il cosiddetto *haircut*), meno ancora i conferimenti di margini per assicurare nel tempo che la valutazione dell'attività a garanzia rispecchi l'ammontare della liquidità erogata - più il valore del margine iniziale. Le misure di controllo del rischio per le attività di secondo livello a complemento dei margini iniziali saranno proposte da quelle BCN che avranno incluso tali attività nelle loro liste. Tali misure dovranno essere approvate dalla BCE. Il SEBC si prefiggerà di assicurare la coerenza nell'applicazione delle misure di controllo del rischio per le attività di secondo livello in tutta l'area dell'euro.

Il lavoro preparatorio per l'utilizzo degli strumenti di politica monetaria

Poiché la politica monetaria sarà attuata su base decentrata, effettuando la BCE le operazioni bilaterali di *fine-tuning* soltanto in circostanze eccezionali, il principale lavoro preparatorio per l'introduzione dell'euro è stato svolto dalle BCN ed è consistito nell'adeguare tutta la gamma di strumenti e procedure di politica monetaria utilizzati attualmente. L'IME ha il compito di seguire lo svolgimento di questo lavoro e di coordinare i relativi progetti e sviluppi.

In particolare, l'IME sta controllando la preparazione da parte di ciascuna BCN dell'insieme dei requisiti legali da applicare nelle sue relazioni con le controparti di politica monetaria. Questa documentazione viene predisposta sulla base di un insieme di requisiti legali comuni, che contribuiranno ad assicurare condizioni di parità concorrenziale in tutta l'area dell'euro.

Attualmente si sta predisponendo un'infrastruttura informatica interna al SEBC per l'esecuzione sia delle operazioni d'asta sia delle transazioni bilaterali. L'elaborazione delle operazioni d'asta richiederà diversi passaggi in sequenza che riguarderanno anche la comunicazione interna al SEBC, mentre l'elaborazione delle transazioni bilaterali spetterà a un sistema di collegamento informatico in tempo reale tra la BCE e le BCN.

Al fine di definire le liste delle attività stanziabili proposte dalle BCN e le controparti autorizzate per le operazioni di politica monetaria del SEBC, l'IME sta mettendo a punto dei sistemi che elaboreranno tutte le informazioni rilevanti, calcoleranno i parametri delle misure di controllo del rischio e consentiranno regolari scambi di informazioni all'interno del SEBC. Inoltre, sia la lista delle singole attività stanziabili, con l'eventuale eccezione di certe categorie di attività non negoziabili, sia quella degli enti soggetti ai requisiti di riserva saranno rese pubbliche.

Un altro progetto cruciale per l'attuazione della politica monetaria unica è l'organizzazione di un efficace sistema di gestione della liquidità. Esso richiederà un flusso giornaliero integrato di informazioni tra le BCN e la BCE, sia per quanto riguarda le previsioni sulla liquidità sia allo scopo di effettuare le operazioni di politica monetaria in modo decentrato.

2 La politica del cambio

2.1 Gli AEC II

Nel campo della futura cooperazione nella politica del cambio fra gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro e gli altri paesi della UE, nel 1997 sono stati portati avanti lavori sia a livello del Consiglio ECOFIN sia a livello dell'IME, seguendo le indicazioni contenute in un rapporto sull'argomento presentato dallo stesso IME al vertice di Dublino del Consiglio europeo nel dicembre 1996. Nel vertice del Consiglio europeo svoltosi ad Amsterdam nel giugno 1997 è stata approvata una Risoluzione relativa al nuovo meccanismo dei tassi di cambio che dovrà essere introdotto nella Terza fase della UEM. Parallelamente, l'IME ha definito la bozza di accordo tra la BCE e le BCN al di fuori della futura area dell'euro, che istituisce le procedure operative per gli Accordi europei di cambio II (AEC II); successivamente alla sua costituzione, la bozza di accordo sarà sottoposta alla BCE all'inizio dell'estate 1998. Nel frattempo, l'IME ha continuato a lavorare allo sviluppo dell'infrastruttura tecnica per consentire l'attivazione del sistema operativo a partire dal 1° gennaio 1999.

2.2 Gli interventi sul mercato dei cambi e la gestione delle attività di riserva in valuta estera della BCE

Nel 1997 il lavoro per rendere possibili eventuali interventi sul mercato dei cambi della BCE si è concentrato sugli aspetti relativi all'assetto operativo richiesto e sui sistemi informatici di supporto. L'infrastruttura attualmente in fase di progettazione permetterà al SEBC di effettuare gli interventi sia all'interno sia al di fuori degli AEC II.

Per quel che concerne la gestione delle riserve in valuta della BCE, sono attualmente

in fase di sviluppo i sistemi informatici a servizio delle strategie decisionali della BCE, che comprendono la definizione degli obiettivi operativi generali in termini di rischio di cambio, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito e rischio di liquidità. Questa infrastruttura tecnica sarà utilizzata per trasmettere le decisioni della BCE alle BCN alle quali potrebbe essere demandata, in attesa di una decisione del Consiglio direttivo della BCE, l'effettuazione delle operazioni di gestione del portafoglio conformemente alle istruzioni impartite.

Secondo l'articolo 30, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC/BCE, all'inizio della Terza fase le BCN trasferiranno alla BCE attività di riserva in valuta estera fino a un importo pari a 50 miliardi di euro. Sono in corso lavori di approfondimento in vista della decisione sull'importo che verrà effettivamente trasferito nonché sulle modalità del conferimento iniziale. Analogamente, è stato iniziato il lavoro di preparazione della legislazione comunitaria complementare che permetterà alla BCE, in ottemperanza all'articolo 30, paragrafo 4, dello Statuto del SEBC/BCE di richiedere ulteriori conferimenti a valere sulle attività di riserva in valuta estera delle BCN oltre il limite di 50 miliardi di euro stabilito dall'articolo 30, paragrafo 1.

2.3 Gli indirizzi per le operazioni delle BCN e degli Stati membri con le proprie attività di riserva in valuta estera

Sebbene le attività di riserva in valuta estera eccedenti quelle trasferite alla BCE all'inizio della Terza fase saranno detenute e gestite dalle BCN, le transazioni di mercato effettuate con tali attività saranno sotto il controllo della BCE al fine di garantirne le coerenza sia con la politica monetaria unica sia con la politica del cambio dell'area

dell'euro. Un analogo meccanismo di controllo, riguardante l'utilizzo dei saldi operativi in valuta estera, sarà attuato per le transazioni effettuate dagli Stati membri dell'area dell'euro. Su questo aspetto è stato messo a punto un meccanismo che riguarderà non solo i governi centrali ma anche tutti gli enti pubblici dell'area dell'euro. Pertanto, in ottemperanza all'articolo 31 dello Statuto del SEBC/BCE, le operazioni di cambio effettuate dalle BCN con le rimanenti attività di riserva in valuta estera, il cui importo ecceda una soglia che verrà fissata dalla BCE, saranno soggette alla preventiva approvazione della BCE. Analogamente, le transazioni di mercato effettuate dagli Stati membri e le variazioni dei loro saldi operativi saranno soggetti a procedura di notifica previa, se l'importo in questione eccederà la soglia fissata dalla BCE. Attraverso questa procedura la BCE sarà in grado di determinare, se lo riterrà necessario, le modalità di tali transazioni. Sono stati inoltre definiti i criteri di rendicontazione ex-post sia per le BCN dell'area dell'euro sia per gli Stati membri. L'IME ha portato a termine due bozze di proposta che saranno sottoposte alla BCE per l'approvazione: una riguarda le operazioni condotte dalle BCN e l'altra riguarda le transazioni effettuate dagli Stati membri. Inoltre, è stato preparato un accordo tra la Commissione europea e la BCE, che permetterà alla BCE di venire informata, mediante procedure di notifica e rendicontazione, delle operazioni della Commissione in valuta estera.

2.4 I tassi di riferimento del cambio dell'euro

Durante il 1997 l'IME ha condotto un lavoro finalizzato alla preparazione delle procedure per il calcolo e la pubblicazione dei tassi di cambio di riferimento dell'euro. Nel marzo 1997, ha avuto luogo a Francoforte un vertice tra l'IME, le BCN e gli organismi di rappresentanza bancari e finanziari attivi a livello di UE sulle

problematiche della conversione. In tale contesto, l'IME ha spiegato il proprio punto di vista su alcuni aspetti specifici: (i) la preferenza per un metodo di quotazione "certo per incerto" (ad es. $1\text{€} = x$ ammontare di valuta estera) per definire i tassi di cambio dell'euro; (ii) il concetto che non sarà richiesta una procedura ufficiale di fissazione dei tassi di cambio per tutta l'area dell'euro che coinvolga la BCE e le BCN; e (iii) la necessità per il SEBC di calcolare e pubblicare i tassi giornalieri di riferimento dei cambi dell'euro. Sono in corso approfondimenti di questi aspetti per stabilire il metodo con cui determinare i tassi di cambio di riferimento dell'euro e definire le questioni procedurali collegate alla diffusione presso il pubblico dei tassi.

2.5 Il preannuncio dei tassi bilaterali che saranno utilizzati per determinare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro

Nelle conclusioni del Consiglio europeo, tenuto nel dicembre 1997 a Lussemburgo, è stato affermato che "il 3 maggio 1998 saranno annunciati, per gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro fin dall'inizio, i tassi di cambio bilaterali che saranno utilizzati per determinare i tassi di conversione dell'euro". Il Trattato prevede che l'adozione formale dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro abbia luogo il 1° gennaio 1999 su proposta della Commissione e previa consultazione della BCE. Inoltre, il fatto che alcune monete facenti parte dell'ECU (la corona danese, la dracma greca e la lira sterlina) non parteciperanno all'area dell'euro sin dall'inizio significa che non è possibile annunciare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro per le monete partecipanti. Tuttavia, è stato possibile preannunciare i tassi di cambio bilaterali delle monete partecipanti all'area dell'euro che saranno applicati il 31 dicembre 1998 per stabilire i tassi irrevocabili di conversione dell'euro.

Il comunicato congiunto⁶ emesso il 2 maggio 1998 dai ministri e dai governatori delle banche centrali degli Stati membri della UE partecipanti all'area dell'euro, dalla Commissione europea e dall'IME, come precursore della BCE, stabilisce che questi tassi sono i tassi centrali bilaterali degli AEC per le monete degli Stati membri dell'area dell'euro. Il metodo applicato il 31 dicembre 1998 per fissare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro sarà quello della regolare procedura di concertazione giornaliera, che avrà luogo quel giorno alle ore 11.30. Conformemente a questa procedura e nell'ambito di una teleconferenza, le BCN degli Stati membri si comunicheranno a vicenda il tasso di cambio della propria moneta nei confronti del dollaro USA, una volta che le stesse BCN abbiano accertato che i tassi bilaterali

ottenuti incrociando i rispettivi tassi di cambio nei confronti del dollaro USA siano pari ai tassi centrali bilaterali degli AEC preannunciati. Le BCN dell'area dell'euro sono pronte ad assicurare questa uguaglianza, se necessario mediante l'utilizzo di adeguate tecniche di mercato. Il passaggio successivo sarà quello di fissare i tassi di cambio ufficiali finali dell'ECU nei confronti delle valute della UE moltiplicando (o dividendo, a seconda delle convenzioni sulla quotazione) il tasso di cambio USD/ECU per il rispettivo tasso di cambio con il dollaro USA. I tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti delle monete degli Stati membri dell'area dell'euro saranno adottati dal Consiglio come tassi irrevocabili di conversione dell'euro il 1° gennaio 1999 ed entreranno in vigore a partire dalla stessa data.

⁶ La documentazione ufficiale è allegata al presente Rapporto.

3 Le statistiche

3.1 L'attuazione dei requisiti statistici per la Terza fase

Il Trattato richiede che l'IME porti a termine le attività preparatorie al soddisfacimento dei requisiti statistici necessari per consentire al SEBC di svolgere le proprie funzioni nella Terza fase.

Tali requisiti statistici sono stati stabiliti nel cosiddetto "Implementation Package", pubblicato nel luglio 1996; subito dopo le BCN hanno iniziato a concordarne l'attuazione con le associazioni bancarie nazionali e con gli altri soggetti coinvolti. I requisiti sono stati sintetizzati nel rapporto annuale dell'IME del 1996 e verranno qui ripresi solo se necessari all'illustrazione di sviluppi successivi.

Gran parte del 1997 è stata dedicata all'attuazione di tali requisiti e a chiarire, ove necessario, aspetti di dettaglio. L'IME ha pubblicato liste provvisorie degli organismi che costituiscono il settore delle Istituzioni monetarie e finanziarie (IMF) e documenti riguardanti le statistiche monetarie, bancarie e della bilancia dei pagamenti degli Stati membri. Ha inoltre intrapreso discussioni informali sugli aspetti legali dell'assetto statistico per la Terza fase e ha definito le specifiche di gran parte della necessaria infrastruttura informatica.

Statistiche monetarie e bancarie

La pubblicazione dell'IME intitolata "European Money and Banking Statistical Methods" (aprile 1997) descrive i sistemi statistici degli Stati membri nel campo monetario e bancario vigenti alla fine del 1996. Il soddisfacimento dei requisiti definiti nell'Implementation Package implicherà cambiamenti in tutti gli Stati membri. I due esercizi di monitoraggio effettuati nel corso del 1997 in tutta la UE hanno evidenziato i

progressi conseguiti nell'attuazione di tali cambiamenti. In generale, questi sono stati introdotti senza grandi difficoltà. In alcuni Stati membri, l'adozione di classificazioni secondo la scadenza originaria per determinate voci dei bilanci bancari e il termine concordato di 15 giorni lavorativi per la trasmissione dei dati nazionali alla BCE hanno causato problemi iniziali.

La definizione del settore delle Istituzioni monetarie e finanziarie è contenuta nell'Implementation Package. Le IMF segnaleranno mensilmente dati di bilancio e informazioni più dettagliate su base trimestrale, mentre le istituzioni di minori dimensioni saranno esentate da alcuni requisiti informativi. Una lista provvisoria di IMF è stata pubblicata nel settembre 1997. Essa comprendeva principalmente gli enti creditizi come definiti nella legislazione comunitaria e alcune altre istituzioni finanziarie che soddisfano la definizione di IMF; non erano al momento inclusi i fondi comuni monetari. Un addendum alla lista provvisoria, comprendente i fondi comuni monetari, è stato pubblicato nel dicembre 1997.

In seguito a ulteriori controlli e revisioni, una versione finale della lista delle IMF è stata pubblicata nell'aprile 1998. Essa comprende circa undicimila istituzioni e individua una popolazione il più possibile omogenea a fini statistici. La lista consentirà la compilazione di un bilancio completo e coerente del settore creatore di moneta dell'area dell'euro, servirà da supporto per altre importanti applicazioni statistiche, come il SEC 95, e sarà utilizzata per la selezione delle controparti per le operazioni di politica monetaria del SEBC.

In stretta collaborazione con le BCN, l'IME ha predisposto le linee guida per la compilazione di circa quaranta aggregati concernenti le statistiche monetarie e

bancarie. L'IME ha anche definito i requisiti informativi che dovranno essere soddisfatti dalle BCN, le quali, facendo parte del settore delle IMF, contribuiscono alla formazione delle statistiche monetarie. Per le statistiche riguardanti i tassi d'interesse e le emissioni di valori mobiliari, al momento saranno utilizzate più ampiamente le fonti esistenti.

L'Implementation Package prescrive che i primi dati compilati secondo i nuovi schemi concordati siano disponibili con riferimento alla fine di giugno 1998 e successivamente con scadenze mensili. I dati retrospettivi a partire dal settembre 1997 dovranno essere disponibili, con la migliore approssimazione possibile, per il settembre del 1998. Con il contributo delle BCN, l'IME sta preparando le stime per i periodi antecedenti. Per la maggior parte degli Stati membri queste non potranno essere esatte, perché le voci di bilancio armonizzate e le suddivisioni geografiche delle posizioni sull'estero, indispensabili al corretto calcolo degli aggregati per la futura area della moneta unica, non sono disponibili con il necessario livello di dettaglio.

Statistiche relative alla bilancia dei pagamenti

Alcuni Stati membri della UE hanno già adottato nel corso del 1997 le norme previste nella quinta edizione del Manuale sulla bilancia dei pagamenti del FMI; altri intendono adottarle nel corso del 1998. Le voci mensili della bilancia dei pagamenti dell'area della moneta unica saranno conformi, per quanto possibile, al nuovo Manuale del FMI. I dati più particolareggiati previsti per la bilancia dei pagamenti trimestrale e per quella annuale (e per la posizione sull'estero su base annuale) saranno compatibili con gli standard indicati dal FMI. Gran parte della necessaria armonizzazione delle definizioni verrà realizzata nel corso del lavoro.

L'Implementation Package contiene scarse indicazioni riguardo al trattamento statistico dei derivati nella bilancia dei pagamenti e alla posizione sull'estero. Nel 1997 ai due argomenti è stata riservata una particolare attenzione da parte dell'IME. I requisiti per l'area della moneta unica corrispondono agli standard vigenti, emendati da accordi internazionali. Tuttavia, in alcuni settori sarà necessario un certo periodo di tempo per poter raggiungere l'uniformità e la completa coerenza delle statistiche, specialmente con riferimento al trattamento dei derivati, ai movimenti di portafoglio in genere e alla valutazione delle consistenze.

I derivati e i movimenti di portafoglio già comportano difficoltà per la compilazione di alcune bilance dei pagamenti nazionali. Un'altra difficoltà osservata negli esercizi di monitoraggio riguarda la tempestività: attualmente soltanto nove Stati membri sarebbero in grado di rispettare il termine di sei settimane per tutte le voci mensili. L'Irlanda e il Regno Unito non dispongono attualmente di una bilancia dei pagamenti completa su base mensile; nel corso del 1997 ambedue i paesi hanno fatto considerevoli progressi nella predisposizione di stime.

Le stime per il 1998 delle voci mensili della bilancia dei pagamenti della futura area della moneta unica saranno ricavate da dati che non suddividono le controparti tra residenti nei paesi dell'area e residenti in altri paesi; esse saranno quindi ottenute, per ciascuna categoria, sommando i saldi netti delle bilance dei pagamenti nazionali. La posizione sull'estero relativa al 1998 sarà calcolata anch'essa su base netta.

I conti finanziari

L'Implementation Package prefigura l'esigenza di informazioni dettagliate sulle transazioni finanziarie dell'area della moneta unica e le relative consistenze, a fini di analisi monetaria e di ricerca a supporto

delle decisioni. Il documento suggerisce che, nell'ambito dello schema concettuale definito dal SEC 95, dovrebbe essere possibile redigere conti finanziari sufficientemente esaurienti per l'area della moneta unica, utilizzando le statistiche monetarie, quelle di bilancia dei pagamenti e dei mercati dei capitali, nonché, per quanto possibile, i conti finanziari nazionali. Per risultare di reale utilità per la BCE, tali informazioni dovrebbero essere compilate su base trimestrale.

Nel 1997 l'IME ha stabilito che sarà senz'altro possibile compilare conti finanziari trimestrali secondo le linee indicate e ne ha avviato il lavoro di definizione.

Come per la bilancia dei pagamenti, anche per i conti finanziari si è concordato che la responsabilità a livello europeo viene condivisa dalla Commissione (EUROSTAT) e dall'IME. I criteri in materia di suddivisione delle responsabilità sono definiti nel paragrafo 3.2 sull'organizzazione delle attività statistiche a livello europeo.

Altre statistiche economiche e finanziarie

L'Implementation Package individua l'esigenza di statistiche relative a: la finanza pubblica, dato che queste misurano una componente di rilievo delle condizioni monetarie; i prezzi e i costi, in quanto direttamente connesse con la primaria responsabilità del SEBC di mantenere la stabilità dei prezzi; un'ampia gamma di altri fenomeni economici (componenti della domanda, dell'offerta, mercato del lavoro, ecc.), che costituiscono il quadro generale per la conduzione della politica monetaria e delle operazioni in cambi.

Tali statistiche ricadono sotto la responsabilità della Commissione (EUROSTAT); l'IME è coinvolto nel loro sviluppo in qualità di primario utilizzatore. Nel 1997 è stata svolta una notevole mole di lavoro per armonizzare le statistiche sul

debito e il disavanzo pubblico allo scopo di poterle utilizzare nella valutazione della convergenza ai sensi dell'articolo 109j del Trattato. Nel marzo 1997 la Commissione ha pubblicato le prime statistiche armonizzate sui prezzi al consumo concernenti tutti i paesi della UE. Tali dati statistici, combinati in modo da formare un aggregato riguardante l'area dell'euro, costituiranno probabilmente la principale misura dei prezzi a cui faranno riferimento le analisi della BCE.

Gli Stati membri della UE hanno un impegno giuridico ad attuare i requisiti del SEC 95 a partire dalla primavera del 1999. Benché alcuni Stati membri abbiano una deroga riguardante alcune parti del SEC 95, la sua attuazione porterà a un'ulteriore armonizzazione delle statistiche dei conti nazionali; a questo fine, il lavoro di preparazione è proseguito per tutto il 1997. Inoltre, l'IME ha fornito ampio sostegno a un'iniziativa della Commissione mirante ad armonizzare, nella necessaria misura, la frequenza, la tempestività e la copertura di una vasta gamma di statistiche congiunturali. Un Regolamento sulle statistiche a breve termine è stato recentemente emanato dal Consiglio della UE. Sarà tuttavia necessario un certo lasso di tempo prima che l'iniziativa produca frutti concreti, dato che il Regolamento consente ritardi fino a cinque anni nei termini di attuazione. Nel frattempo sono in corso di definizione accordi per accelerare la disponibilità dei dati nazionali.

3.2 L'organizzazione delle attività statistiche a livello europeo

I rapporti annuali dell'IME sul 1995 e sul 1996 hanno evidenziato la divisione di responsabilità concordata tra la Commissione (EUROSTAT) e l'IME. Ciò ha riguardato anche la divisione di responsabilità sulle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti e ai conti finanziari.

Durante il 1997 è stata ulteriormente esaminata la problematica relativa alla suddivisione di responsabilità in questi settori. Per quel che concerne la bilancia dei pagamenti, è stato suggerito che sia la Commissione (EUROSTAT) a compilare gran parte della bilancia corrente e di quella in conto capitale (secondo la nuova terminologia), mentre ci si attende che sia la BCE a compilare i dati relativi al conto finanziario (secondo la nuova terminologia), nonché la parte relativa ai redditi da capitale delle partite correnti. Sia la BCE sia la Commissione, quest'ultima in virtù delle sue conoscenze specialistiche e dell'utilizzo dei dati per fini istituzionali, avranno un ruolo nella compilazione delle statistiche sugli investimenti diretti. È prevista una pubblicazione congiunta dei dati. L'accordo riguarda i dati trimestrali e annuali della bilancia dei pagamenti; soltanto la BCE sarà coinvolta nella compilazione delle voci mensili.

Nell'area dei conti finanziari, il requisito legale stabilito dal SEC 95 è la frequenza annuale. L'IME, e in prospettiva la BCE, assumeranno l'iniziativa nello sviluppo di conti finanziari trimestrali riferiti all'area della moneta unica, secondo l'approccio descritto in precedenza e, insieme alla Commissione (EUROSTAT), verificheranno l'attuazione del SEC 95 nella contabilità finanziaria.

L'IME e la futura BCE continueranno a cooperare strettamente con la Commissione (EUROSTAT) per tutte le problematiche statistiche di comune interesse. Successivamente alla costituzione della BCE, dovranno essere formalmente concordate le rispettive responsabilità in materia statistica della BCE e della Commissione a livello europeo.

3.3 Gli aspetti legali

Una bozza di Regolamento del Consiglio della UE concernente la raccolta di dati statistici da parte della BCE è stata pubblicata

nel gennaio 1997 nel rapporto dell'IME intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase - Definizione dell'assetto operativo".

Durante il 1997 l'IME ha discusso informalmente questa bozza di Regolamento nell'ambito di un gruppo ad hoc del Comitato monetario e su di essa hanno espresso il proprio parere anche i comitati statistici della UE di livello superiore. Il testo revisionato sarà formalmente presentato al Consiglio della UE dalla BCE subito dopo la sua costituzione, e ciò in ottemperanza all'articolo 106 (6) del Trattato.

Al fine di dare attuazione al Regolamento del Consiglio della UE concernente la raccolta dei dati statistici, la BCE dovrà dotarsi degli strumenti legali ai sensi dell'articolo 34 dello Statuto.

3.4 L'infrastruttura dei sistemi informativi

Il progetto di un sistema di trasmissione elettronica dei dati all'interno del SEBC è stato sostanzialmente completato nell'estate del 1997. Alla fine del 1997 la maggior parte del progetto era stata realizzata, consentendo così le prime trasmissioni elettroniche di prova nel gennaio 1998. Per lo scambio dei messaggi, il sistema utilizza il formato GESMES-CB, che consente lo scambio di dati statistici sotto forma di serie storiche. È probabile che questo formato verrà largamente utilizzato per lo scambio di dati statistici tra le organizzazioni internazionali.

Nel 1997 l'IME ha inoltre iniziato a predisporre i propri sistemi interni a ricevere, elaborare e archiviare le grandi quantità di dati statistici che la BCE avrà l'esigenza di trattare nella Terza fase.

4 I sistemi di pagamento

4.1 Il sistema TARGET

Nel settembre 1997 l'IME ha pubblicato il "Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET (Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale)"⁷. Il rapporto fornisce ulteriori informazioni sui progressi compiuti in relazione agli aspetti organizzativi e alla realizzazione del sistema. In particolare, il documento tratta i seguenti aspetti: 1) gli orari operativi; 2) le politiche tariffarie; 3) l'offerta di liquidità infragiornaliera alle BCN non partecipanti all'area dell'euro; 4) il ruolo della BCE nel sistema TARGET; 5) la realizzazione del sistema.

Per quanto riguarda l'operatività di TARGET, oltre ai sabati e alle domeniche, Natale e Capodanno saranno le uniche giornate festive per il sistema TARGET. TARGET sarà operativo durante le altre giornate dell'anno; verrà comunque consentito alle singole BCN di chiudere i rispettivi sistemi nelle festività nazionali, qualora ciò sia stabilito dalla legge o richiesto dai sistemi bancari nazionali. Il sistema *Interlinking* - che collega a TARGET i sistemi nazionali di RTGS delle BCN della UE - rimarrà aperto purché almeno due sistemi nazionali di RTGS siano operativi. Un calendario dei giorni operativi di TARGET per il 1999 (inclusa una lista dei giorni di chiusura dei sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale) sarà pubblicato nell'agosto 1998. È stato inoltre concordato che l'orario operativo normale di TARGET sarà dalle 7.00 alle 18.00, ora della BCE, cioè l'ora del luogo in cui essa è insediata.

La decisione relativa all'ammontare esatto della tariffa per i trasferimenti *cross-border* via TARGET spetta al Consiglio direttivo della BCE. È previsto tuttavia che tale tariffa dovrebbe attestarsi sul livello minimo dell'intervallo precedentemente indicato

dall'IME, compreso tra 1,50 e 3,00 euro. Inoltre, l'ipotesi di applicare ai partecipanti tariffe differenziate in funzione dell'utilizzo del sistema consentirà una riduzione significativa del costo medio di un pagamento *cross-border* via TARGET ben al di sotto del livello di 1,50 euro.

In seguito alla decisione presa dal Consiglio dell'IME nel dicembre 1996⁸, sono stati predisposti tre meccanismi volti a evitare che il credito infragiornaliero, se erogato dalle BCN dell'area dell'euro alle BCN non-euro, sconfini in credito *overnight*.

I tre meccanismi sono i seguenti:

- meccanismo 1: elevati tassi di penalizzazione per lo *spillover* (in aggiunta a sanzioni non pecuniarie) e *cut-off time* anticipati per i pagamenti disposti dalla clientela, sia nei paesi dell'area dell'euro sia in quelli non partecipanti all'area dell'euro⁹;
- meccanismo 2: limiti (eventualmente pari a zero) alla concessione di credito infragiornaliero da parte delle BCN dei paesi partecipanti all'area dell'euro alle BCN dei paesi non partecipanti;
- meccanismo 3: *cut-off time* anticipati per gli aderenti a TARGET (BCN e enti

⁷ Una versione aggiornata degli allegati tecnici originalmente pubblicati nell'agosto 1996 (*Interlinking specification, Data dictionary, Minimum common performance features of RTGS systems within Target*) e un ulteriore allegato tecnico concernente le procedure di fine giornata sono stati messi a disposizione degli interessati.

⁸ Cfr. il rapporto dell'IME intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase - Definizione dell'assetto operativo", pubblicato nel gennaio 1997.

⁹ Il *cut-off anticipato* per i pagamenti disposti dalla clientela si applica indifferentemente ai tre meccanismi.

creditizi) di paesi non partecipanti all'area dell'euro. In questo caso, il *cut-off time* anticipato non si applicherebbe all'esecuzione dei pagamenti da parte delle BCN non partecipanti all'area dell'euro ma, piuttosto, all'utilizzo da parte di queste ultime del credito infragiornaliero in euro.

La decisione su tali questioni sarà presa dal Consiglio direttivo della BCE.

La BCE sarà collegata al sistema TARGET attraverso la propria procedura di pagamento (ECB Payment Mechanism - EPM), mediante la quale svolgerà le seguenti funzioni:

- gestione di conti aperti a clientela istituzionale (enti creditizi esclusi);
- esecuzione di pagamenti per conto proprio e di clientela;
- offerta di servizi di regolamento per i sistemi internazionali di compensazione che trattano pagamenti di importo rilevante.

Inoltre, la BCE gestirà procedure di fine giornata ed eventualmente altre procedure di controllo per il sistema TARGET.

In base al calendario previsto per i collaudi e la realizzazione di TARGET, prima di essere autorizzate a passare alla fine del 1998 all'utilizzo operativo del sistema con le proprie procedure di *Interlinking/RTGS*, le BCN e l'IME/BCE dovranno completare le tre seguenti serie di collaudi: (i) collaudi statici e dinamici, (ii) collaudi multilaterali, e (iii) test di simulazione. Tutte le BCN hanno iniziato i collaudi statici nell'aprile 1998. Quattordici sistemi RTGS hanno già completato i collaudi statici, dodici i collaudi dinamici, quattro anche i collaudi multilaterali.

Un opuscolo che fornisce una descrizione generale del sistema TARGET è stato pubblicato nel maggio 1998.

4.2 I sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

Nel 1997 i lavori preparatori si sono concentrati su due aspetti principali: la definizione dei requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli nelle operazioni di credito del SEBC e la realizzazione di soluzioni a breve termine per l'utilizzo delle garanzie tra paesi della UE.

I requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli nelle operazioni di credito del SEBC

L'IME e le BCN della UE hanno analizzato le procedure di regolamento delle attività che saranno stanziabili a garanzia delle operazioni di politica monetaria e di finanziamento all'interno dei sistemi di pagamento del SEBC. In particolare, le operazioni di credito del SEBC dovranno essere condotte secondo procedure che: (i) tutelino le BCN da rischi impropri nell'esecuzione delle operazioni di politica monetaria; e (ii) garantiscano lo stesso livello di sicurezza per tutte le operazioni delle BCN regolate nell'ambito dell'Unione europea. All'interno di questo quadro di riferimento, l'IME ha definito nove requisiti fondamentali per valutare la solidità dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli che saranno utilizzati per il regolamento delle operazioni di politica monetaria del SEBC e delle operazioni di credito infragiornaliero.

I requisiti e le analisi sottostanti sono descritti nel rapporto dell'IME "Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC", pubblicato nel 8 gennaio 1998. Tali requisiti riguardano tre settori principali: gli aspetti giuridici, i rischi di regolamento e di custodia, gli aspetti operativi.

Lo standard I stabilisce che tutti i sistemi di regolamento dei titoli e i collegamenti tra essi devono avere una solida base giuridica

che assicuri la definitività del regolamento dei fondi e del trasferimento dei titoli e che fornisca un'adeguata tutela dei diritti delle BCN e della BCE sui titoli depositati presso questi sistemi. Lo standard 2 è volto ad assicurare che il regolamento della parte in contante delle transazioni in titoli avvenga in moneta della banca centrale. Lo standard 3 riguarda la sicurezza delle attività versate a garanzia e afferma che i sistemi di regolamento dei titoli devono essere sufficientemente solidi da tutelare le BCN dal rischio di custodia qualora si ricorra ai servizi di un depositario.

In base agli standard 4-6: (i) tutti i sistemi di regolamento dei titoli devono essere sottoposti a regolamentazione e/o controllo da parte delle autorità competenti, (ii) gli operatori devono avere chiara cognizione dei rischi e dei requisiti di partecipazione ai sistemi e (iii) i sistemi di regolamento dei titoli devono prevedere adeguate misure per la gestione dei rischi al fine di far fronte alle conseguenze di eventuali inadempienze da parte di uno o più partecipanti.

Lo standard 7 prevede il regolamento con definitività infragiornaliera sin dall'avvio della Terza fase della UEM. Inizialmente i sistemi di regolamento dei titoli devono essere in grado di assicurare la definitività infragiornaliera del regolamento delle operazioni di credito del SEBC attraverso differenti procedure operative, quali: 1) sistemi di regolamento lordo in tempo reale; 2) sistemi di compensazione in cui hanno luogo vari cicli operativi durante la giornata; 3) deposito anticipato dei titoli, ivi inclusa la costituzione preventiva del pegno, sui conti di deposito detenuti presso una BCN; e 4) consegna infragiornaliera dei titoli "franco valuta". Le singole BCN saranno libere di scegliere tra tali opzioni in relazione alle infrastrutture nazionali esistenti. Come obiettivo di più lungo periodo, tutti i sistemi di regolamento dei titoli dovranno

approntare procedure in grado di consentire il regolamento in tempo reale su base "consegna-contro-pagamento" (DVP) delle operazioni di credito del SEBC.

Lo standard 8 raccomanda che gli orari e i giorni di operatività dei sistemi di regolamento dei titoli siano coerenti con quelli del sistema TARGET.

In linea con lo standard 9, tutti i sistemi di regolamento dei titoli devono garantire un adeguato livello di affidabilità tecnica e la disponibilità di adeguate procedure di *back-up*.

I sistemi di regolamento dei titoli devono conformarsi agli standard suindicati entro l° gennaio 1999, ad eccezione di quello relativo al regolamento in tempo reale su base DVP (standard 7) che dovrà essere realizzato entro il 1° gennaio 2002.

Sulla base dei risultati della valutazione effettuata, la BCE pubblicherà nel settembre 1998 un elenco dei sistemi di regolamento dei titoli che potranno essere utilizzati per le operazioni di credito del SEBC.

Le procedure di utilizzo delle garanzie in titoli tra paesi della UE nella Terza fase della UEM

Nel luglio 1997 il Consiglio dell'IME ha deciso di adottare il modello di banche centrali corrispondenti (correspondent central banking model - CCBM) come soluzione transitoria in attesa della realizzazione di adeguati collegamenti tra i sistemi di regolamento dei titoli al fine di agevolare l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie costituite a fronte delle operazioni del SEBC (di politica monetaria e di concessione di credito infragiornaliero). Con il CCBM, la liquidità viene erogata dalla una banca centrale nazionale sulla base di garanzie depositate su conti in titoli detenuti all'estero.

Il principio alla base del CCBM è che ogni BCN opererà in qualità di banca corrispondente (per la consegna dei titoli) su richiesta di qualsiasi altra BCN. Ogni BCN dovrà pertanto aprire un conto per la gestione delle garanzie a nome di qualsiasi altra BCN. Di conseguenza, una controparte del SEBC (nel paese A) che intenda ottenere un finanziamento, si rivolgerà alla propria banca centrale nazionale (BCN A), a cui richiederà il credito a fronte di adeguate garanzie. Nel caso in cui le garanzie siano

tenute in un altro paese (paese B), la controparte provvederà affinché queste siano consegnate (tale passaggio può comportare l'utilizzo dei servizi di un depositario) o comunque trasferite in uno specifico conto in titoli aperto presso la BCN del paese B (BCN B). La BCN A richiederà alla BCN B la notifica dell'avvenuta consegna delle garanzie; una volta ricevuta la conferma della consegna definitiva e irrevocabile dei titoli, la BCN A erogherà alla controparte il finanziamento richiesto.

5 La preparazione delle banconote in euro

Nel corso del 1997, dai bozzetti delle banconote in euro, che erano stati selezionati dal Consiglio dell'IME nel dicembre 1996 (cfr. il rapporto annuale dell'IME 1996, capitolo II, paragrafo 5), sono stati sviluppati i disegni finali. Le immagini dei disegni modificati, che sono state pubblicate nel luglio 1997, fanno da base al lavoro di vera e propria realizzazione delle banconote, che sarà completato nella prima metà del 1998, con il quale i disegni diventeranno lastre di stampa. I bozzetti selezionati sono stati corretti al fine di soddisfare una serie di differenti requisiti. Innanzi tutto, gli elementi architettonici riprodotti (portoni, finestre, ponti) sono stati ritoccati in modo da renderli rappresentativi del periodo artistico considerato, senza però fare riferimento a opere effettivamente realizzate ed è stato controllato e modificato il disegno della carta d'Europa sul retro delle banconote in modo da dare una rappresentazione adeguata del continente europeo. In secondo luogo, è stato incorporato nei disegni un insieme di caratteristiche di sicurezza, alcune intese a vantaggio del pubblico in generale ed altre utili per facilitare il riconoscimento delle banconote effettuato con le apparecchiature di classificazione e di accettazione. Infine, sono state condotte delle prove per assicurare che sarebbe stata possibile la perfetta riproduzione dei disegni, e in particolare la stessa apparenza visiva, da parte delle specifiche attrezzature delle diverse stamperie della UE. Le specifiche tecniche sono state adeguate alla decisione del Consiglio dell'IME, secondo cui tutte le stamperie, che correntemente stampano le banconote emesse dalle banche centrali degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro, devono essere coinvolte nella produzione delle banconote in euro.

Nel 1997, al fine di individuare il più precocemente possibile i potenziali problemi,

sono state collaudate le tecnologie che saranno utilizzate per la produzione delle banconote in euro, come parte del progetto di produrre una banconota di prova. Dieci stamperie e otto cartiere hanno partecipato alla produzione di un prototipo delle banconote in euro comprendente quasi tutte le caratteristiche di sicurezza. Il progetto della banconota sperimentale ha rivelato che tutte le stamperie partecipanti erano in grado di produrre tutte le denominazioni delle banconote in euro con pari standard di qualità e con identica apparenza. Una produzione di serie zero, basata sulle ultime modifiche dei disegni, sarà condotta nell'autunno 1998, prima di dare il via alla produzione di massa delle banconote in euro all'inizio del 1999.

La quantità di banconote in euro che dovranno essere stampate prima della data di messa in circolazione del 1° gennaio 2002 sarà determinato da due fattori: il primo consiste nella quantità di banconote necessarie per sostituire gli stock di banconote nazionali in circolazione (stock iniziali) nei paesi partecipanti; il secondo consiste negli stock logistici necessari per garantire che il processo di conversione delle banconote vada avanti agevolmente. Sulla base delle attuali stime, sarà richiesto un totale di più di 12 miliardi di banconote per gli Stati membri della UE che parteciperanno all'area dell'euro sin dall'inizio. Le stime saranno aggiornate annualmente.

L'IME ha anche intrapreso un lavoro preparatorio concernente la protezione legale da dare alle banconote in euro. Il Consiglio dell'IME ha già deciso che, per quel che riguarda il copyright, su ogni esemplare della banconota dovrà apparire il simbolo ©. Ulteriori aspetti della protezione legale, tuttora in fase di esame, sono fra l'altro la necessità di armonizzare la normativa riguardante la riproduzione delle banconote in euro; l'armonizzazione della

normativa in tutta l'area dell'euro per la sostituzione delle banconote danneggiate; e le modalità per prevenire e sanzionare la contraffazione delle banconote in euro.

Allo scopo di migliorare l'efficacia della lotta alla contraffazione, il Consiglio dell'IME ha deciso di creare un centro congiunto di investigazione e un archivio dati in cui saranno conservati tutti i dati tecnici delle banconote in euro contraffatte.

La data per la messa in circolazione delle banconote e delle monete metalliche in euro è stata fissata al 1° gennaio 2002 (per maggiori dettagli cfr. il paragrafo 10 sulla transizione). In tutti i paesi (salvo la Danimarca), nonché presso l'IME, si sono svolti preliminarmente scambi di vedute con le organizzazioni ed associazioni europee sulla durata ottimale e sulle caratteristiche tecniche del periodo di doppia circolazione. I ministri finanziari, le Zecche nazionali, le BCN, le più rappresentative organizzazioni dei consumatori e dei commercianti e le banche commerciali sono state le entità coinvolte nelle consultazioni svoltesi a livello nazionale.

Esiste una larga preferenza per giungere a una conversione alquanto rapida per il contante, cioè prima del periodo di sei mesi previsto, come massimo, dallo scenario sulla transizione adottato dal Consiglio europeo di Madrid nel dicembre 1995. L'esatta durata e le condizioni relative al periodo di conversione del contante nel processo globale rimangono una questione da demandarsi alla decisione degli Stati membri. La BCE continuerà a costituire una sede importante per lo scambio di vedute, in particolare fra le BCN, sulle modalità di preparazione degli aspetti logistici per la conversione del contante nell'ambito nazionale. La conservazione delle banconote e delle monete metalliche in euro prima della data della loro messa in circolazione sarà un elemento essenziale e dovrà essere preso in attenta considerazione. Altri aspetti importanti si riferiscono al cambio materiale

della circolazione nazionale in banconote e monete metalliche in euro, alla predisposizione delle ATM (*Automated Teller Machines*) e delle apparecchiature automatiche di vendita erogazione di servizi e, infine, alla distribuzione al pubblico delle banconote e delle monete metalliche in euro attraverso i canali commerciali.

L'IME ha continuato anche il suo lavoro preparatorio relativo ai primi tre anni della Terza fase, durante i quali circoleranno soltanto le banconote e le monete metalliche nazionali. L'articolo 52 dello Statuto del SEBC/BCE stabilisce che: "In seguito alla fissazione irrevocabile dei tassi di cambio, il Consiglio direttivo adotterà le misure necessarie ad assicurare che le banconote denominate nelle valute, il cui tasso di cambio è stato fissato irrevocabilmente, siano scambiate dalle banche centrali nazionali alla loro rispettiva parità". Nell'ambito di questo indirizzo generale, è stato raggiunto un accordo di base relativo ai meccanismi di scambio e rimpatrio delle banconote nazionali nel periodo 1999-2002. Tale accordo impegna la maggioranza delle BCN degli Stati membri partecipanti all'area dell'euro ad attuare tre provvedimenti:

- primo, rispetto alle transazioni all'ingrosso, le BCN partecipanti all'accordo assicureranno che almeno in uno dei propri uffici le banconote non nazionali dell'area dell'euro possano essere scambiate con banconote nazionali o accreditate su conto; queste banconote saranno rimpatriate alla BCN di emissione;
- secondo, rispetto alle transazioni al dettaglio, il cambio delle banconote non nazionali dell'area dell'euro con banconote nazionali agli sportelli delle rispettive BCN sarà esente da spese per il pubblico in generale;
- terzo, rispetto al rimpatrio delle banconote nazionali alla rispettiva BCN di emissione, le BCN forniranno il servizio

di rimpatrio senza spese, a meno che esse già riscuotano una tariffa per i depositi di banconote nazionali effettuati presso i loro sportelli dalle banche commerciali.

Le banche commerciali e le agenzie di cambio, benché non vincolate dall'articolo 52 dello Statuto, quando cambieranno le banconote nazionali dei paesi partecipanti all'area dell'euro, saranno obbligate ad applicare i tassi fissi di conversione in

ottemperanza al Regolamento del Consiglio sull'introduzione dell'euro adottato il 3 maggio 1998. Le banche commerciali e le agenzie di cambio saranno anche obbligate ad esporre al pubblico in maniera chiara e trasparente il tipo e l'ammontare delle commissioni richieste per il servizio, come illustrato nella raccomandazione della Commissione in data 15 aprile 1998 riguardante gli oneri bancari per la conversione all'euro.

6 Le problematiche contabili

Il lavoro preparatorio sull'assetto contabile da applicare per il SEBC è stato in gran parte completato nel 1997. Tale assetto farà da base alla rendicontazione interna ed esterna del SEBC e consentirà sia di effettuare la gestione della liquidità sia di assicurare il rispetto dei requisiti statistici. I principi fondamentali, approvati dal Consiglio dell'IME nel 1996, sono stati sviluppati fino a comprendere le tecniche specifiche per i diversi tipi di attività e passività che caratterizzeranno il SEBC.

È stata esaminata anche la transizione alla Terza fase e sono stati sviluppati i principi e le tecniche necessari affinché sia raggiunto l'obiettivo principale, che è quello di consentire una chiara distinzione fra gli utili e le perdite (comprese le plusvalenze e le minusvalenze) esistenti prima dell'inizio della Terza fase e gli utili e le perdite successivi alla nascita del SEBC. A questo scopo, all'inizio della Terza fase verrà effettuata

una valutazione iniziale delle attività e passività delle BCN (e della BCE) conformemente alle regole del SEBC. Tutti gli eventuali utili o perdite risultanti, insieme alle stesse poste già esistenti sui conti delle BCN, saranno trattati secondo i criteri contabili nazionali in vigore alla fine della Seconda fase. Gli utili e le perdite derivanti dalla fissazione irrevocabile dei tassi di cambio bilaterali fra le valute dell'area dell'euro saranno trattati come realizzati, poiché il relativo rischio di cambio cesserà di esistere all'inizio della Terza fase. Anche in questo caso, il trattamento di questi utili e perdite sarà soggetto alla normativa nazionale.

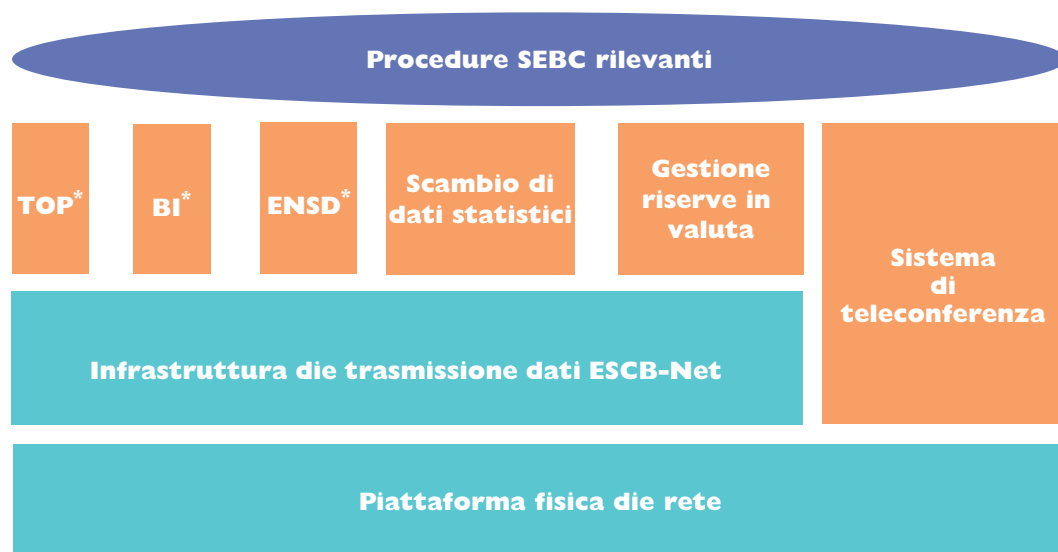
Sta proseguendo il lavoro concernente il metodo per la ripartizione del reddito monetario, in preparazione delle decisioni che verranno adottate dal Consiglio direttivo della BCE in materia.

7 I sistemi informativi e di telecomunicazione

Nel 1997, in collaborazione con le BCN, l'IME è stato in grado di incrementare significativamente lo sforzo per la realizzazione di adeguati supporti informatici e di telecomunicazione necessari allo svolgimento di molte funzioni istituzionali ed operative che saranno condotte all'interno del SEBC, coinvolgendo sia la BCE sia le BCN.

In base all'approvazione nel novembre 1996 delle specifiche funzionali da parte del Consiglio dell'IME, nell'ottobre 1997 è stato portato a termine con successo il progetto per la sostituzione del sistema di teleconferenza. Il nuovo sistema consentirà lo svolgimento in parallelo di

diverse audio-conferenze tra la BCE e le BCN. Anche cinque¹⁰ banche centrali non appartenenti alla UE e la Commissione europea sono collegate al sistema. Il sistema di teleconferenza costituisce un affidabile mezzo di comunicazione, in particolare per i governatori e per gli esperti di politica monetaria, di mercato dei cambi e di sistemi di pagamento, nel caso si renda necessario discutere questioni urgenti. Oltre al sistema di teleconferenza in sé, la soluzione realizzata comprende un'infrastruttura fisica di base che servirà da principale piattaforma di rete per i trasferimenti di dati necessari alla maggioranza delle applicazioni dei sistemi informativi all'interno del SEBC:



* Il sistema TOP sarà utilizzato per condurre le operazioni d'asta e di mercato aperto concernenti la politica monetaria; il sistema BI sarà utilizzato per seguire gli interventi bilaterali del SEBC; il sistema ENSD sarà utilizzato per lo scambio di dati a fini non statistici.

Nel maggio 1997, in seguito a una procedura di appalto pubblico a livello di UE, il Consiglio dell'IME ha approvato la sottoscrizione di un contratto per la fornitura e la manutenzione della infrastruttura di trasmissione dati del SEBC. Ciò assicurerà servizi di trasferimento dei files e dei messaggi

molto affidabili, avvalendosi di protocolli e applicazioni standard, di diritto o di fatto. Questa infrastruttura, nota come *ESCB-Net*,

¹⁰ La Norges Bank, la Schweizerische Nationalbank, la Banca del Giappone, la Bank of Canada e la Federal Reserve Bank di New York.

fornisce servizi di comunicazione sincroni (in tempo reale) e asincroni fra tutte le istituzioni del SEBC. Eccetto il sistema di *Interlinking* dei sistemi RTGS che formano il Sistema TARGET, tutti i progetti in preparazione per la Terza fase della UEM, che richiedono nuovi scambi di informazioni all'interno del SEBC, utilizzeranno la rete *ESCB-Net*. La rete *ESCB-Net* è stata completata e collaudata nel maggio 1998.

Nel corso del 1997 si sono realizzati significativi progressi per quanto concerne lo sviluppo di alcune applicazioni di software a livello del SEBC. Si tratta di applicazioni che riguardano la conduzione di operazioni di politica monetaria, di interventi sul mercato dei cambi e di gestione delle attività di riserva in valuta estera della BCE. Le principali sono le seguenti: (1) applicazione TOP, che è un sistema necessario per condurre le operazioni decentrate di politica monetaria di mercato aperto del SEBC basate sulle procedure d'asta; (2) applicazione BI, che è un sistema per controllare le operazioni decentrate di politica monetaria e gli interventi bilaterali sul mercato dei cambi; (3) applicazione ENSD, che è un sistema di supporto ai sistemi informativi per lo scambio dei dati all'interno del SEBC a fini non statistici; (4) sistema per il supporto informatico alle funzioni statistiche del SEBC, che fornisce lo scambio generalizzato dei dati necessari alla preparazione delle decisioni di politica istituzionale della BCE; (5) sistema di supporto ai sistemi informativi necessari alla gestione decentrata delle attività di riserva del SEBC in valuta estera. Tutte queste applicazioni saranno disponibili per la metà del 1998. La seconda metà del 1998 sarà dedicata ai collaudi di tutti i sistemi e di tutte le procedure tra la BCE e le BCN, sia automatizzati sia manuali, necessari ad assicurare un funzionamento ottimale del SEBC.

Inoltre, l'IME e le BCN hanno continuato il lavoro preparatorio per il Sistema TARGET. Al fine di ridurre al minimo la possibilità di problemi nelle fasi iniziali di funzionamento del nuovo sistema di pagamento che collega i sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale dei quindici Stati membri e il meccanismo di pagamento della BCE, è stato definito un protocollo di collaudo del sistema di *Interlinking*. Nella seconda metà del 1997 hanno avuto inizio i collaudi statici e dinamici, che hanno coinvolto alcune BCN e l'IME. Ulteriori collaudi verranno condotti per tutto il 1998.

Al fine di assicurare e mantenere un adeguato e coordinato livello di sicurezza dei sistemi informativi che saranno utilizzati dal SEBC, il Consiglio dell'IME ha approvato un assetto della politica di sicurezza per detti sistemi informativi del SEBC. Questo assetto stabilisce la condivisione delle responsabilità tra tutte le parti coinvolte nello sviluppo, nell'attuazione e nell'utilizzo dei sistemi informativi. La politica di sicurezza dei sistemi informativi definisce i principi comuni, i ruoli e le responsabilità relativi alla gestione e alla programmazione della sicurezza dei sistemi informativi e delle comunicazioni in cooperazione tra l'IME e le BCN.

Nel corso del 1997 l'IME ha avviato numerosi progetti interni per la selezione e l'adozione delle soluzioni e delle tecnologie più appropriate che serviranno da supporto ai sistemi informativi necessari alla BCE per condurre in maniera ottimale le proprie operazioni. Tali progetti spaziano da sofisticati sistemi di automazione degli uffici e dei sistemi amministrativi interni a nuovi o più avanzati sistemi di supporto statistico e decisionale.

8 La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria

Nella Terza fase della UEM la vigilanza prudenziale resterà di competenza delle autorità nazionali (siano esse la BCN, un'istituzione diversa dalla banca centrale oppure, come in alcuni casi, i due tipi di istituzioni congiuntamente). Inoltre, non saranno modificate le caratteristiche fondamentali dell'assetto della vigilanza prudenziale nella Unione europea, basato sull'armonizzazione delle principali norme legislative nazionali, nonché sul principio del "controllo nazionale" e su quello della cooperazione transfrontaliera fra gli organismi di vigilanza. Ciò nonostante, oltre alla funzione di vigilanza della BCE ai sensi dell'articolo 105 (4) del Trattato (definita nell'ultimo capoverso di questo paragrafo), il Trattato e lo Statuto del SEBC/BCE assegnano loro alcune funzioni concernenti la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario. Tali funzioni sono esplicitamente indicate negli articoli:

- 105 (5) del Trattato, il quale stabilisce che il SEBC dovrà contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti per quanto riguarda la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario;
- 25, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC/BCE, il quale stabilisce che la BCE possa fornire la sua consulenza ed essere consultata dal Consiglio, dalla Commissione e dalle autorità nazionali in merito all'ambito di applicazione e all'attuazione della normativa comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario;
- 105 (6) del Trattato il quale prevede la possibilità di assegnare alla BCE compiti specifici concernenti le politiche che riguardano la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e altre istituzioni finanziarie (escluse le compagnie di assicurazione).

In termini generali, sono tre le motivazioni che giustificano l'inserimento di queste norme nel Trattato e nello Statuto. In primo luogo, il SEBC, nell'ambito delle sue attività macroeconomiche, sovrintenderà agli sviluppi dei mercati e degli organismi finanziari e, perciò, disporrà di informazioni che potrebbero essere utili per la funzione di vigilanza. In secondo luogo, il perseguimento dell'obiettivo primario del SEBC - la stabilità dei prezzi - richiede la stabilità del sistema bancario e finanziario, uno degli obiettivi principali delle autorità di vigilanza insieme con la protezione dei depositanti e degli investitori. In terzo luogo, vi è un collegamento tra le misure di politica monetaria e quelle intese a promuovere la stabilità dei sistemi bancari e finanziari. L'IME ha analizzato le possibili modalità di attuazione di queste norme con l'assistenza del Sottocomitato per la vigilanza bancaria.

L'articolo 105 (5) del Trattato, che si applica soltanto a quegli Stati membri che adottano l'euro, contempla l'obbligo per il SEBC di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali responsabili della vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e della stabilità finanziaria. Dati gli stretti legami esistenti, a livello nazionale, fra la politica monetaria e le funzioni di vigilanza prudenziale e tenuto conto delle responsabilità assegnate al SEBC in materia di politica monetaria, il principale obiettivo della norma di cui all'articolo 105 (5) del Trattato, può essere inteso come quello di assicurare un'effettiva interazione fra il SEBC e le autorità nazionali di vigilanza. Le modalità pratiche con cui verrà realizzata questa interazione dovranno essere definite in maniera pragmatica alla luce delle necessità specifiche che si presenteranno nel corso della Terza fase. Al momento, si possono identificare due importanti aree in cui il SEBC può contribuire alla conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali di vigilanza.

In primo luogo, il SEBC, e in particolare la BCE, indipendentemente dal modello organizzativo adottato in ogni paese, svolgeranno un attivo ruolo di promozione della cooperazione fra le autorità nazionali di vigilanza della UE, nonché fra le autorità nazionali e lo stesso SEBC, allo scopo di giungere a un'intesa comune sulle più importanti questioni relative alle politiche di vigilanza prudenziale. Si prevede che tale cooperazione farà assegnamento sull'assistenza di uno specifico comitato composto da rappresentanti delle BCN e delle autorità nazionali di vigilanza e che essa si concentrerà principalmente su questioni di natura macroprudenziale, che presentano riflessi per la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati. Indipendentemente dal fatto che l'articolo 105 (5) del Trattato si applichi soltanto agli Stati partecipanti all'area dell'euro, si prevede che la cooperazione coinvolgerà in generale tutte le autorità di vigilanza della UE. Questa funzione del SEBC dovrà completare l'assetto di cooperazione multilaterale in ambito UE nel campo della vigilanza bancaria, interagendo con gli altri organismi di vigilanza bancaria (il Comitato consultivo bancario e il Gruppo di contatto, a livello UE, nonché il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, a livello G-10).

In secondo luogo, alla luce delle importanti disposizioni della Direttiva BCCI concernente il flusso informativo tra le BCN e le autorità di vigilanza, il SEBC fornirà alle autorità di vigilanza, quando lo riterrà opportuno, informazioni su singole istituzioni e mercati risultanti dalle sue attività principali, e che potrebbero essere di utilità alla funzione di vigilanza. A loro volta, le autorità di vigilanza bancaria potranno fornire al SEBC informazioni su singole istituzioni che potrebbero essere di utilità al SEBC nell'espletamento dei suoi compiti fondamentali. È stata raggiunta un'intesa comune fra gli organismi di vigilanza bancaria sulle caratteristiche essenziali del flusso informativo nei confronti della BCE e delle BCN nella loro qualità di autorità monetarie.

In generale, benché di regola il SEBC non dovrebbe necessitare di informazioni di vigilanza per le sue operazioni di politica monetaria e di cambio, le autorità di vigilanza bancaria dovranno essere pronte a rispondere alle eventuali richieste del SEBC in questo settore. Inoltre, date le possibili implicazioni di carattere sistemico, le autorità di vigilanza dovrebbero essere in grado di informare il SEBC, casoper caso, qualora dovesse insorgere una crisi bancaria. In aggiunta, le autorità di vigilanza bancaria collaboreranno con le BCN e la BCE al fine di identificare inadempimenti delle controparti del SEBC degli obblighi previsti dalla normativa del SEBC sugli strumenti e le procedure di politica monetaria, sebbene la responsabilità ultima nell'assicurare il rispetto di tali obblighi rimanga di competenza della rispettiva BCN. Per quanto concerne il flusso informativo proveniente dalle autorità di vigilanza bancaria e diretto alle BCN nella loro funzione di sorveglianza sui sistemi di pagamento, è stato già raggiunto un accordo di principio.

L'articolo 25, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC/BCE - che si applica a tutti i del paesi della UE - stabilisce una specifica funzione consultiva della BCE nel campo della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario. Questa funzione avrà carattere discrezionale e riguarderà l'ambito d'applicazione e le modalità di recepimento della normativa comunitaria nei suddetti settori. Tale funzione può essere considerata uno strumento mediante il quale la BCE potrà contribuire alla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità finanziaria, a livello sia comunitario sia nazionale. In questo ambito viene chiaramente riconosciuto il ruolo svolto dalla Commissione europea con l'assistenza del Comitato consultivo bancario nella preparazione delle nuove proposte di direttiva nella sfera della normativa bancaria.

L'articolo 105 (6) del Trattato - che si applica a tutti i paesi della UE - concerne la

possibilità che determinati compiti operativi nel campo della vigilanza prudenziale vengano conferiti alla BCE. Il diritto d'iniziativa in quest'area spetta alla Commissione, mentre alla BCE è attribuito soltanto un ruolo consultivo. In questa fase, si ritiene che sarebbe prematuro prefigurare eventuali trasferimenti dei poteri di controllo dalle autorità nazionali alla BCE.

Infine, l'articolo 105 (4) del Trattato - che si applica a tutti i paesi della UE ad eccezione del Regno Unito - stabilisce che la BCE dovrà essere consultata su tutte le proposte di legislazione, sia comunitaria sia nazionale,

relative alle materie di sua competenza. L'esatta portata di questa norma verrà definita nel contesto della decisione che sarà adottata dal Consiglio della UE e che stabilisce limiti e condizioni entro i quali la BCE, in ottemperanza a detto articolo, dovrà essere consultata dalle autorità competenti sulle proposte di legge nazionali. Secondo la bozza di decisione del Consiglio, proposta dalla Commissione europea nel febbraio 1998, la BCE dovrebbe essere consultata anche sulle norme applicabili alle istituzioni finanziarie, nella misura in cui esse influenzano concretamente la stabilità delle istituzioni e dei mercati finanziari.

9 Le problematiche legali

9.1 La convergenza legale

In ottemperanza all'articolo 108 del Trattato, gli Stati membri sono obbligati a eliminare le incompatibilità tra la legislazione nazionale, da un lato, e il Trattato e lo Statuto del SEBC/BCE dall'altro. Nell'ottobre 1997 l'IME ha pubblicato un rapporto intitolato "Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997", e nel marzo 1998 ha pubblicato il suo rapporto sulla convergenza preparato ai sensi dell'articolo 109j (1) del Trattato. Ambedue i rapporti hanno distinto gli statuti delle BCN dal resto della legislazione che necessitava di adattamenti alla luce delle disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC/BCE. Con riguardo agli statuti delle BCN, è stata effettuata una distinzione tra gli adeguamenti in tema di indipendenza della banca centrale e quelli volti ad assicurare il necessario grado d'integrazione delle BCN all'interno del SEBC.

In base alle caratteristiche di indipendenza della banca centrale che erano già state elaborate in precedenti rapporti riguardanti l'indipendenza delle BCN, nel suo rapporto dell'ottobre 1997 l'IME ha identificato alcune disposizioni contenute negli statuti delle BCN ritenute incompatibili con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC/BCE sull'indipendenza della banca centrale e che, perciò, andrebbero adeguate. La maggior parte di tali disposizioni riguarda l'indipendenza istituzionale della BCN (il divieto di influenze esterne, come stabilito all'articolo 107 del Trattato) e l'indipendenza personale dei membri degli organismi decisionali della BCN coinvolti nell'esecuzione di compiti relativi al SEBC (sicurezza della permanenza in carica, come stabilito all'articolo 14, paragrafo 2, dello Statuto del SEBC/BCE). Gli adeguamenti in tema di indipendenza delle BCN dovranno entrare in vigore, al più tardi, alla data di costituzione della BCE.

Inoltre, l'IME ha rilevato la necessità che gli statuti delle BCN siano adattati al fine di assicurare il necessario grado d'integrazione delle BCN nel SEBC, secondo quanto previsto dall'articolo 14, paragrafo 3, dello Statuto del SEBC/BCE. Tale articolo stabilisce che le BCN diventeranno parte integrante del SEBC e che saranno tenute a rispettare gli indirizzi e le istruzioni della BCE¹¹. Ciò implica, in particolare, che gli statuti delle BCN non dovrebbero contenere disposizioni incompatibili con la competenza esclusiva della BCE in determinate materie, oppure disposizioni che, se rispettate da una BCN, le impedirebbero di conformarsi alle regole adottate a livello di BCE. I temi a cui è stata rivolta una particolare attenzione sono: obiettivi istituzionali, compiti, strumenti, organizzazione e disposizioni finanziarie, tutte materie inerenti l'usuale struttura degli statuti delle BCN. L'adeguamento degli statuti delle BCN in queste materie deve entrare in vigore all'inizio di Terza fase o, per gli Stati membri con deroga o che godono di uno status speciale, alla data in cui essi adotteranno la moneta unica.

Nel suo rapporto dell'ottobre 1997, l'IME ha rivolto una particolare attenzione agli adeguamenti realizzati o previsti, riportando ampi riferimenti ai propri pareri su tali adeguamenti, pareri resi in occasione delle procedure di consultazione previste dall'articolo 109f (6) del Trattato, e dall'articolo 5, paragrafo 3, dello Statuto dell'IME.

Per quanto riguarda l'adeguamento della legislazione diversa dagli statuti delle BCN, l'IME si è concentrato in particolare su quelle leggi aventi impatto sull'esecuzione

¹¹ Gli articoli 43, paragrafo 1, e 14, paragrafo 3, dello Statuto implicano che le BCN dell'area dell'euro diventeranno parte integrante del SEBC e dovranno rispettare gli indirizzi e le istruzioni della BCE.

da parte di una BCN dei compiti attinenti al SEBC, nonché sulle leggi in campo monetario, come quelle sui cambi e quelle sull'emissione di moneta metallica.

Nel suo rapporto sulla convergenza del marzo 1998, l'IME ha valutato, fra l'altro, la compatibilità delle legislazioni nazionali, compresi gli statuti delle BCN, con i requisiti del Trattato e dello Statuto del SEBC/BCE per la Terza fase. Uno stralcio dell'introduzione e del sommario del rapporto sulla convergenza del 1998 è incorporato come allegato a questo Rapporto.

9.2 La legislazione comunitaria secondaria

L'IME ha consultato informalmente il Comitato monetario sulle tre seguenti bozze di raccomandazioni della BCE per i Regolamenti del Consiglio, che dovranno essere adottati dal Consiglio direttivo della BCE ai sensi dell'articolo 42 dello Statuto del SEBC/BCE: una bozza di raccomandazione della BCE per il Regolamento del Consiglio (CE) riguardante la raccolta di informazioni statistiche (cfr. paragrafo 3.3), una bozza di raccomandazione della BCE per il Regolamento del Consiglio

(CE) riguardante l'applicazione della riserva obbligatoria (cfr. paragrafo 1.2) e una bozza di raccomandazione della BCE per il Regolamento del Consiglio (CE) riguardante il potere della BCE di imporre sanzioni. Quest'ultima raccomandazione specifica i limiti e le condizioni che la BCE dovrà rispettare nell'imporre ammende o penalità di mora agli enti che violino gli obblighi stabiliti nei suoi Regolamenti e decisioni.

Inoltre, l'IME ha contribuito alla preparazione della legislazione comunitaria secondaria riguardante la transizione dall'IME alla BCE nelle seguenti aree: la consultazione della BCE da parte delle autorità nazionali su progetti di disposizioni legislative che rientrano nella competenza della BCE; i dati statistici da utilizzare per determinare lo schema di sottoscrizione del capitale della BCE; le condizioni e la procedura per l'applicazione dell'imposta a beneficio delle Comunità europee; le categorie di funzionari ed altri impiegati delle Comunità europee a cui si applicano le norme di cui all'articolo 12, al secondo comma dell'articolo 13 e all'articolo 14 del Protocollo sui privilegi e immunità delle Comunità (cfr. anche il seguente capitolo III, paragrafo 5).

10 La transizione all'euro

Durante il 1997 il lavoro preparatorio per la transizione alla moneta unica ha subito una forte accelerazione. In tutti gli Stati membri della UE, salvo la Danimarca¹², sono stati creati degli organismi di coordinamento ad hoc, sono stati delineati gli scenari particolareggiati della transizione, è stato organizzato il coordinamento tra le istituzioni e gli altri operatori del settore ed è stata preparata la normativa complementare alla relativa legislazione comunitaria. L'IME ha continuato a seguire con attenzione gli sviluppi riguardanti la transizione per poter valutare se differenti livelli di preparazione alla transizione nei vari Stati membri, dovuti a diversità nelle condizioni organizzative e infrastrutturali, potranno avere implicazioni sulla politica monetaria unica che sarà svolta a partire dal gennaio 1999.

Nell'area finanziaria, i preparativi per la transizione continuano ad essere trainati da un processo concorrenziale che coinvolge gli operatori di mercato e i centri finanziari e che si svolge sia all'interno dei singoli paesi che tra i vari paesi. L'IME e le BCN hanno condotto un continuo dialogo con le comunità bancarie ed altri operatori dei mercati finanziari sulle problematiche concernenti l'introduzione dell'euro. Pur essendo disposte a prestare assistenza, ove necessario, il principio guida seguito dalle autorità monetarie è di lasciare la responsabilità di svolgere un'azione coordinata in vista della transizione principalmente agli operatori di mercato. L'IME e le BCN hanno perciò incoraggiato gli operatori a prendere in considerazione una standardizzazione guidata dai mercati all'interno dell'Unione monetaria.

Negli incontri che si sono svolti tra l'IME e i rappresentanti delle associazioni bancarie e finanziarie attive a livello di UE sono state trattate, tra l'altro, le seguenti questioni:

- la sostituzione nei contratti dei *riferimenti di prezzo* che potranno perdere di significato economico dopo l'avvio dell'Unione monetaria. La pubblicazione dei tassi nazionali di riferimento da parte delle BCN, ai quali non saranno più effettuate operazioni di banca centrale, cesserà a partire dall'inizio della Terza fase. I legislatori nazionali potranno promulgare delle norme vincolanti per sostituire i tassi obsoleti con nuovi tassi di riferimento (preferibilmente scegliendo fra quelli che saranno pubblicati dal SEBC), se ciò verrà ritenuto opportuno;
- la sostituzione dei *tassi interbancari esistenti* (ad es. BIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, ecc.) con nuove definizioni di tassi indicativi pubblicati in tutta l'area dell'euro. Mentre la pubblicazione di questi tassi locali a livello di tutta l'area dell'euro non può essere proibita legalmente, l'IME e le BCN hanno incoraggiato le associazioni bancarie e i mercati monetari e dei cambi operanti nella futura area dell'euro a impegnarsi nella definizione collettiva di indicatori riferiti all'area dell'euro nel suo complesso. In risposta a questo messaggio istituzionale, nel 1997 la Federazione bancaria dell'Unione europea e l'Associazione professionale degli operatori dei mercati dei cambi (nota come ACI - Associazione dei mercati finanziari) hanno annunciato l'intenzione di calcolare e pubblicare un indicatore dei tassi interbancari valido per tutta l'area dell'euro, che sarà noto come EURIBOR¹³.

¹² In Danimarca, i lavori preparatori sono stati volti a realizzare la condizione di Stato membro con deroga.

¹³ La British Bankers' Association ha annunciato l'intenzione di pubblicare un LIBOR in euro.

L'IME ha inoltre fornito la sua assistenza nella definizione di prassi comuni per i mercati monetari e i mercati dei cambi dell'area dell'euro. Le pubblicazioni dell'IME sull'assetto operativo della politica monetaria unica hanno fornito agli operatori dei mercati interessati le informazioni sulle procedure che saranno seguite dal SEBC riguardo al mercato monetario e al mercato dei cambi. Queste informazioni sono diventate un naturale punto di riferimento per l'adeguamento delle prassi nazionali e per l'elaborazione di nuove consuetudini comuni a livello europeo.

Inoltre, l'IME ha fornito ulteriori chiarimenti ai mercati sulle seguenti questioni:

- i metodi per quotare l'euro sui mercati dei cambi;
- la pubblicazione da parte della BCE dei tassi di cambio di riferimento;
- il calendario dei giorni lavorativi per la conduzione della politica monetaria e il funzionamento di TARGET.

Al riguardo le associazioni bancarie e finanziarie della UE hanno presentato all'IME una "Dichiarazione congiunta sulle convenzioni di mercato per l'euro", che elenca le prassi di mercato che saranno applicate alle negoziazioni e al regolamento sui mercati monetario, dei titoli e dei cambi in euro. La dichiarazione congiunta rileva che l'armonizzazione delle convenzioni di mercato per l'euro è auspicabile al fine di promuovere la liquidità e la trasparenza nei nuovi mercati, impedendo possibili confusioni e dispute riguardo alle transazioni e al regolamento in euro. Il Consiglio dell'IME ha apprezzato e appoggiato questa iniziativa, sottolineando che l'attuazione di tali accordi accrescerà l'integrazione nei mercati finanziari dell'area dell'euro, assicurandone una maggiore trasparenza.

L'IME ha inoltre dato assistenza alle associazioni bancarie e finanziarie della UE

per la definizione di un tasso *overnight* effettivo per l'area dell'euro, noto come EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Gli operatori hanno notato che il calcolo di un tasso *overnight* effettivo da parte di un soggetto di natura privata sarebbe problematico, data la riservatezza delle informazioni che le singole banche dovrebbero fornire per il computo di detto tasso. Dato questo contesto, il Consiglio dell'IME ha deciso che il calcolo venga effettuato dal SEBC. Di conseguenza, sarà il SEBC a occuparsi degli aspetti del calcolo relativi al tasso di riferimento, basandosi sullo schema e sulla metodologia utilizzati dalle associazioni bancarie per l'EURIBOR, mentre la responsabilità della pubblicazione del tasso di riferimento sarà delle associazioni bancarie. Sono in corso contatti tra l'IME e le relative associazioni al fine di concordare le procedure necessarie.

L'IME ha riconosciuto la necessità di elaborare un simbolo distintivo per la moneta unica ed ha espresso il suo appoggio al simbolo €, proposto dalla Commissione europea, come logo per l'euro; un simbolo per identificare l'euro è in accordo con l'uso corrente che la lingua scritta fa delle abbreviazioni. Costituisce anche il simbolo distintivo da usarsi nei listini prezzi e altri documenti comprendenti dei valori monetari, che potrà essere di particolare aiuto durante la fase di transizione. L'IME incoraggia l'inserimento del simbolo € nelle serie di caratteri standard largamente utilizzate dall'industria informatica.

Una sezione speciale riguardante le questioni attinenti alla transizione è stata inserita tra le informazioni contenute nel sito Web dell'IME (<http://www.ecb.int>). Allo scopo di aiutare quanti sono coinvolti nei preparativi per la transizione, l'IME ha ampliato la diffusione tra il pubblico delle informazioni più importanti. Oltre ai documenti riguardanti la transizione approvati dal Consiglio dell'IME nel 1997, il sito Web comprende anche una bibliografia e una lista di più di duecento *links* ad altre pagine

Web, che offrono a loro volta informazioni specifiche sulla transizione alla moneta unica. I *links* sono suddivisi in undici categorie: banche centrali; istituzioni della UE; governi nazionali; associazioni di operatori bancari e finanziari; enti creditizi; borse valori, sistemi di regolamento delle transazioni in titoli e sistemi di pagamento; associazioni di imprese industriali, commerciali e di servizi; società di consulenza; questioni informatiche; giornali, notiziari, riviste e bibliografie; varie. Per ogni *link* viene fornito un sommario delle informazioni disponibili nella relativa pagina. Tali informazioni vengono regolarmente aggiornate, fornendo così un'utile fonte di dati a quanti sono coinvolti nei preparativi per la transizione.

In risposta alla crescente domanda del pubblico di disporre di ulteriori particolari sulla precisa articolazione della transizione a supporto del lavoro preparatorio, il Consiglio dell'IME e il Consiglio della UE hanno deciso il 4 novembre 1997, in riferimento alle banconote e monete metalliche, che la moneta fiduciaria in euro sarà messa in circolazione in tutti i paesi partecipanti a partire dal 1° gennaio 2002. Questa decisione è stata presa sulla base di un'attenta considerazione di tutte le possibili opzioni, ivi compresa la possibilità di stabilire date di introduzione differenti nei diversi paesi partecipanti. Un ampio giro di consultazioni, che ha coinvolto tutte le parti interessate, ha avuto luogo sia a livello nazionale sia a livello dell'intera Unione europea.

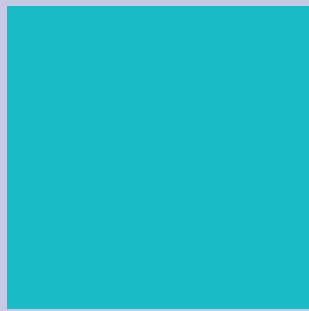
II L'informazione al pubblico

Fin dalla sua costituzione, il 1° gennaio 1994, l'IME ha lavorato intensamente per predisporre l'assetto normativo, organizzativo e logistico necessario all'esecuzione dei compiti del SEBC nella Terza fase della UEM. Come parte di questo impegno, l'IME ha rispettato i suoi obblighi informativi, ai sensi dell'articolo 7 e dell'articolo 11, paragrafo 3, dello Statuto dell'IME, pubblicando dei rapporti sullo stato dei preparativi della Terza fase della UEM, sulle proprie attività istituzionali e sulla situazione monetaria e finanziaria comunitaria. Inoltre, riconoscendo la necessità della comunità finanziaria e del pubblico in generale, l'IME ha presentato durante gli ultimi tre anni alcune pubblicazioni sui suoi lavori preparatori al duplice fine di informare sullo svolgimento delle proprie attività e di offrire ai lettori una guida per la programmazione dei loro stessi preparativi. Queste pubblicazioni spaziano dai materiali di informazione generale sul ruolo e le funzioni dell'IME, ai bozzetti delle banconote in euro, ai rapporti più specificamente tecnici che trattano di politica monetaria, di rilevazioni statistiche, di sistemi di pagamento, nonché i molteplici aspetti della transizione alla moneta unica.

Alla fine di questo Rapporto è riportato un elenco di tutti i documenti pubblicati dall'IME a partire dall'inizio del 1997. Un elenco analogo è stato pubblicato in tutti i precedenti rapporti annuali dell'IME.

Oltre alla pubblicazione di testi, nel gennaio 1998 l'IME ha iniziato ad essere presente nel World Wide Web di Internet al fine di facilitare la diffusione al pubblico in generale delle proprie informazioni. Il sito Web dell'IME (<http://www.ecb.int>) permette di accedere ai testi dei più recenti discorsi e rapporti pubblicati dall'IME e comprende una sezione speciale dedicata alle questioni della transizione.

L'IME riconosce che esiste la necessità che il SEBC assicuri la trasparenza degli obiettivi e delle politiche perseguiti nella Terza fase e che esso favorisca la conoscenza delle sue operazioni e dei suoi compiti, mettendo così in condizione la comunità finanziaria e il pubblico in generale di comprenderne e di sostenerne le politiche. A questo scopo, l'IME sta sviluppando le linee di una politica di comunicazione esterna - da presentare alla valutazione del Consiglio direttivo della BCE - sui modi più efficaci per diffondere le informazioni riguardanti le attività del SEBC.



Capitolo III

Altri compiti dell'IME

I La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU

Ai sensi dell'articolo 109f (2), sesto comma, del Trattato, l'IME ha il compito di esercitare la sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU. La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU ha l'obiettivo fondamentale di far sì che l'Associazione bancaria per l'euro (ABE), che lo gestisce e che ha sostituito l'Associazione bancaria per l'ECU lo scorso 3 dicembre 1997, attui le necessarie misure affinché l'operatività del sistema non generi rischi inaccettabili né per i partecipanti né per il mercato dell'ECU o per i mercati nazionali dei paesi della UE. In questo contesto, la principale linea di azione dell'IME consiste nell'assicurare che vengano prese adeguate misure per migliorare la corrispondenza del sistema ai requisiti di sicurezza indicati nel Rapporto sugli schemi di compensazione interbancari del G-10 del 1990 (i cosiddetti "standard Lamfalussy").

Inoltre, nel corso del 1997 l'IME e le BCN hanno seguito il lavoro preparatorio svolto dall'ABE sul Sistema di compensazione e regolamento dell'euro nella Terza fase della UEM (EURO I).

1.1 Le attività del Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU nel 1997

Nel 1997 il numero di operazioni è diminuito in rapporto al 1996, mentre il valore è leggermente salito. Il numero medio mensile di operazioni al giorno è sceso di oltre il 6 per cento, passando da 6.383 nel 1996 a 5.982 nel 1997. Al contrario, il giro d'affari medio giornaliero è passato da 46 miliardi di ECU nel 1996 a 46,9 miliardi nel 1997.

Il Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU (ECU 3) ha funzionato regolarmente nel 1997, completando, in media, il regolamento giornaliero in anticipo rispetto al

1996. Ritardi nel regolamento si sono verificati solo in pochissime giornate, o a causa di problemi tecnici di una o poche banche di compensazione o per incidenti di sistema che interessavano la rete utilizzata dal Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU. Due nuove versioni del software, poste in opera dalla S.W.I.F.T. nei mesi di luglio e settembre 1997, hanno riportato il sistema al livello di servizio richiesto e da allora non si sono più registrati problemi di rete.

Nel 1997 sono stati introdotti alcuni miglioramenti nell'attivazione dei meccanismi di liquidità di emergenza nell'ECU 3, quali l'inserimento di limiti infragiornalieri obbligatori. Inoltre, le regole di compensazione sono state corrette al fine di consentire il regolare completamento della compensazione nel caso in cui una banca di compensazione non dovesse essere in grado di inviare il messaggio di regolamento autenticato per ragioni puramente tecniche.

Come parte della loro funzione di sorveglianza, l'IME e le BCN hanno vagliato una proposta presentata dalla Exchange Clearing House Organisation (ECHO) per compensare i contratti denominati in ECU e regolare i relativi flussi attraverso il Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU, senza sollevare obiezioni al fatto che la ECHO inizi le operazioni in ECU. Si prevede che nella Terza fase la ECHO regoli le proprie operazioni in euro via TARGET.

1.2 Il lavoro preparatorio per la Terza fase della UEM

L'ABE sta definendo la struttura giuridica e gli accordi sulla gestione della liquidità e sulla ripartizione delle perdite per l'EURO I. Inoltre, l'ABE – in collaborazione con l'IME e le BCN – sta finalizzando gli accordi di regolamento in conformità a una decisione del Consiglio dell'IME, la quale prevede che

l'ABE apra un conto di regolamento centrale presso la BCE. Essa potrà inoltre aprire altri conti di regolamento presso le BCN che accettano di fornire tali conti. A tutt'oggi, solo la Banque de France ha manifestato la sua intenzione di aprire un conto di regolamento locale per l'ABE (entro giugno 1999).

Infine, l'ABE sta elaborando un accordo per assicurare il puntuale regolamento dell'EURO I in caso di mancata effettuazione dello stesso da parte di un partecipante. Questa funzione sarebbe svolta da un fondo comune di garanzia in contanti a copertura della maggior esposizione debitoria netta possibile nel sistema, pari a un miliardo di euro. In ottemperanza a una decisione del Consiglio dell'IME, la BCE

opererà come detentore del fondo comune di garanzia per l'ABE. Inoltre, l'ABE sta preparando gli accordi sulla gestione della liquidità e sulla ripartizione delle perdite nel caso di inadempienze multiple.

Poiché l'EURO I si baserà sulla stessa infrastruttura tecnica e sulle stesse modalità di controllo del rischio infragiornaliero dell'attuale ECU 3, l'IME – in collaborazione con le BCN – ha riesaminato l'ECU 3 al fine di giudicare la conformità agli standard Lamfalussy, quale punto di partenza per una valutazione della conformità dell'EURO I. Lo sforzo dell'ABE per adeguare l'ECU 3 agli standard Lamfalussy va pertanto considerato come propedeutico all'introduzione di un EURO I che risponda pienamente ad essi.

2 La moneta elettronica

Attualmente la moneta elettronica non rappresenta un fenomeno diffuso. Ciò nonostante, non si può escludere la possibilità di un suo ampio sviluppo nel lungo termine. Dal momento della pubblicazione del “Rapporto al Consiglio dell’IME sulle carte prepagate” nel maggio 1994, non solo è fortemente aumentato il numero di progetti di carte prepagate multiuso, ma ha anche cominciato a svilupparsi l’uso della moneta elettronica per pagamenti effettuati attraverso reti telematiche (la cosiddetta “moneta su rete”).

Pertanto, nel 1997 l’IME ha portato a termine un ulteriore studio sull’impatto della diffusione della moneta elettronica sulle economie dei paesi della UE, prestando particolare attenzione ai nuovi sviluppi del mercato e alle implicazioni per la politica monetaria. I risultati di tale studio hanno costituito la base del “Parere del Consiglio dell’IME sull’emissione della moneta elettronica” del 2 marzo 1998, il cui testo viene riprodotto nel sottostante riquadro 3.

Riquadro 3

Parere del Consiglio dell’IME sull’emissione della moneta elettronica¹

1. Nell’attuale congiuntura, la moneta elettronica non costituisce un fenomeno diffuso. Ciò nonostante, non si può escludere la possibilità di un suo sviluppo più pronunciato nel lungo termine.
2. L’emissione di moneta elettronica comporterà probabilmente implicazioni significative per la politica monetaria in futuro. Pertanto, le banche centrali dei paesi della UE ritengono importante stabilire regole chiare sulle condizioni per l’emissione della moneta elettronica.
3. Nel 1994, il Consiglio dell’IME ha raccomandato che solo gli enti creditizi (come definiti dalle leggi nazionali) siano autorizzati ad emettere carte prepagate multiuso.² Tuttavia, tale raccomandazione non è stata applicata in tutti gli Stati membri. In questo contesto, nel 1997 la Commissione europea ha iniziato a lavorare a una proposta di Direttiva del Parlamento e del Consiglio europeo sull’emissione della moneta elettronica da parte di enti non creditizi, in particolare al fine di concedere ad essi il passaporto europeo.
4. Alla luce degli sviluppi degli ultimi anni e in seguito a ulteriori riflessioni sul tema, non ultimo in relazione all’efficacia della politica monetaria e alla creazione di condizioni di parità competitiva, e considerato che i fondi raccolti per l’emissione di moneta elettronica sono per loro natura redimibili, il Consiglio dell’IME ritiene essenziale il rispetto dei seguenti requisiti minimi indipendentemente dalla natura degli emittenti:
 - il significato di “moneta elettronica” deve essere chiaramente definito e distinto dalle carte prepagate “monouso” o “a spendibilità limitata”;
 - gli emittenti di moneta elettronica devono essere sottoposti a vigilanza prudenziale;
 - l’emissione deve avvenire nel rispetto di requisiti di solidità e trasparenza degli accordi legali, sicurezza tecnica, prevenzione di comportamenti illeciti nonché di segnalazioni statistiche;
 - è necessario prevedere un requisito giuridico che imponga la rimborsabilità alla pari della moneta elettronica. Ciò comporta che gli emittenti devono essere in grado di convertire la moneta elettronica in moneta della banca centrale su richiesta dei detentori di moneta elettronica³;

- le banche centrali devono avere la possibilità di imporre requisiti di riserva obbligatoria a tutti gli emittenti di moneta elettronica, così da poter far fronte a un considerevole sviluppo della moneta elettronica che avrebbe un impatto significativo sulla politica monetaria;
 - potrebbe inoltre essere previsto un piano assicurativo per gli schemi di moneta elettronica al fine di proteggere i detentori.
5. In questo contesto, e in linea con la raccomandazione dell'IME del 1994, la soluzione più semplice sarebbe quella di limitare l'emissione della moneta elettronica agli enti creditizi, in quanto ciò eviterebbe di modificare il quadro istituzionale che attualmente presiede allo svolgimento della politica monetaria e dell'attività bancaria. Più in particolare, in vista della transizione all'Unione monetaria, l'emissione della moneta elettronica dovrebbe essere limitata agli "enti creditizi come definiti nell'articolo 1 della prima Direttiva di coordinamento bancario", in quanto l'articolo 19, paragrafo 1, dello Statuto del SEBC, nella sua attuale formulazione, consente alla BCE di imporre requisiti di riserva nella Terza fase della UEM solo ad essi.
 6. Allo stesso tempo, il Consiglio dell'IME riconosce che l' "ente creditizio" viene definito nella prima Direttiva di coordinamento bancario come un ente che "riceva depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e conceda crediti per proprio conto"⁴. L'IME accoglierebbe con favore un emendamento a tale definizione per consentire agli enti che non intendono effettuare operazioni creditizie di emettere moneta elettronica. Ciò garantirebbe condizioni di parità concorrenziale, in quanto assoggetterebbe tutti gli emittenti di moneta elettronica a forme appropriate di vigilanza prudenziale e li farebbe rientrare nell'ambito degli enti potenzialmente soggetti ai requisiti di riserva della BCE.
 7. Tuttavia, come misura transitoria fino a quando la prima Direttiva di coordinamento bancario non sarà emendata, il Consiglio dell'IME accetterebbe che gli enti che già emettono moneta elettronica, ma che non rientrano nella definizione di ente creditizio della prima Direttiva di coordinamento bancario, possano continuare a fornire servizi di pagamento in ambito nazionale a condizione che siano soggetti alle norme definite nel precedente punto 4, ad esclusione, tuttavia, dei requisiti di riserva⁵.
 8. In considerazione del carattere globale che connota l'emissione della moneta elettronica, in particolare della moneta su rete, e dei conseguenti rischi di delocalizzazione, l'IME sottolinea l'esigenza di un coordinamento internazionale in questo campo.

Note:

¹ Il parere è stato adottato a larga maggioranza dai membri del Consiglio dell'IME, ad eccezione della Danimarca, della Svezia, del Regno Unito e del Lussemburgo.

² Il rapporto del 1994 al Consiglio dell'IME sulle carte prepagate (pag. 8) prevedeva, in circostanze eccezionali (ad es. nel caso di schemi già operativi prima della pubblicazione del rapporto), la possibilità di consentire a enti non bancari l'emissione di carte prepagate multiuso subordinatamente al rispetto di alcuni requisiti.

³ I dettagli del requisito di rimborsabilità devono ancora essere specificati. (Per evitare appesantimenti operativi, si potrebbe ad esempio considerare di imporre una commissione o un limite minimo di importo per la richiesta di conversione da parte del detentore della moneta elettronica. Inoltre, le difficoltà logistiche potrebbero essere superate consentendo il rimborso tramite la movimentazione di depositi bancari).

⁴ Il Consiglio dell'IME riconosce anche che le definizioni nazionali di "ente creditizio" differiscono tra i vari Stati membri e che in alcuni paesi esistono attualmente emittenti di moneta elettronica che non rispettano la definizione nazionale di ente creditizio.

⁵ Come riportato sopra, un'eccezione era già prevista nel rapporto sulle carte prepagate dell'IME del 1994 che prevedeva una clausola permanente di salvaguardia dei diritti acquisiti per schemi già operativi in quell'epoca. Sarebbe necessario esaminare se sia possibile mantenere tale clausola in una versione emendata della prima Direttiva di coordinamento bancario, considerando ad esempio se la natura di tali schemi renderebbe l'applicazione della conseguente normativa bancaria meno coerente.

3 La cooperazione nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria

In ottemperanza all'articolo 109f (2), quarto comma, del Trattato, nel 1997 l'IME ha svolto consultazioni su diverse questioni che hanno riflessi potenziali per la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati e che rientrano nell'ambito di competenza delle BCN. I principali argomenti discussi sono stati i seguenti.

3.1 Performance e stabilità dei sistemi bancari dei paesi della UE nel medio e lungo termine

È stata condotta un'indagine su un'ampia gamma di tematiche potenzialmente rilevanti per la stabilità dei sistemi bancari dei paesi UE, come approfondimento da parte delle BCN e delle autorità di vigilanza bancaria delle recenti tendenze dei sistemi bancari e della loro possibili linee evolutive nel medio e lungo termine, sia in termini generali sia in relazione all'istituzione della UEM. I risultati più significativi dell'indagine sono riportati di seguito.

Sebbene un certo grado di approssimazione sia inevitabile per le diversità esistenti sia all'interno di uno stesso paese che tra paesi differenti, è possibile identificare le seguenti tendenze relative ai sistemi bancari dei paesi UE nel corso degli ultimi anni: (i) una diminuzione della redditività delle banche; (ii) un restringimento dei margini dei tassi d'interesse; (iii) un aumento del reddito da servizi; e (iv) una riduzione dei costi e del numero degli addetti. Benché la redditività sia effettivamente aumentata nel 1995 e nel 1996 in diversi paesi, la tendenza generale resta inalterata, in quanto risultato, in larga misura, delle condizioni favorevoli prevalenti sui mercati dei capitali. Queste tendenze possono essere considerate come l'effetto combinato di vari fattori – la liberalizzazione finanziaria, la disintermediazione, l'internazionalizzazione e i cambiamenti tecnologici – emersi negli ultimi anni e che si prevede

continueranno a influenzare i sistemi bancari dei paesi della UE anche in futuro.

Nonostante le difficoltà associate alla misurazione della capacità produttiva nel settore bancario, ci sono buone ragioni per ritenere che in molti Stati membri esista un eccesso di capacità; tuttavia, negli ultimi anni tali eccessi si sono andati riducendo. La tecnologia dell'informazione può essere considerata la principale forza sottostante i recenti cambiamenti nella capacità dei sistemi bancari dei paesi UE, sia al dettaglio sia all'ingrosso. Si prevede che questo fattore continui a esercitare pressioni per ulteriori riduzioni della capacità in eccesso, in particolare nel settore al dettaglio, tramite lo sviluppo di nuovi canali di distribuzione ("attività bancarie a distanza") e della moneta elettronica. Tali sviluppi interesseranno le reti di sportelli e i livelli degli organici.

Nel corso degli ultimi anni, ha avuto una notevole rilevanza il fenomeno della disintermediazione bancaria – che può essere definito come lo spostamento di servizi e funzioni dal sistema bancario verso altri intermediari, finanziari e non, operatori economici o mercati. I sistemi bancari dei paesi UE, sebbene ancora in crescita, hanno visto declinare la quota di intermediazione finanziaria a vantaggio degli investitori istituzionali (fondi di investimento, società di assicurazione e fondi pensionistici). Gli enti creditizi hanno reagito creando proprie strutture di gruppo, attraverso la partecipazione azionaria diretta in intermediari non bancari o per mezzo di accordi stipulati con gli stessi. Gli enti creditizi svolgono un ruolo importante in questi gruppi finanziari, in parte per effetto della posizione centrale da loro ricoperta nelle transazioni finanziarie (servizi di pagamento, regolamento e amministrazione dei titoli) e in parte grazie alle proprie dimensioni e alla elevata patrimonializzazione. La tendenza verso la

disintermediazione dovrebbe proseguire in futuro: gli investitori istituzionali dovrebbero incrementare le loro attività, soprattutto a seguito di cambiamenti demografici e sociali quali l'invecchiamento della popolazione e l'aumento del numero di persone con reddito elevato nei paesi UE.

L'indagine ha mostrato che il grado di concentrazione dei sistemi bancari varia da paese a paese, come riflesso delle dimensioni delle economie nazionali (con una tendenza verso un livello di concentrazione maggiore nei paesi più piccoli e minore in quelli più grandi) e delle diverse strategie nazionali perseguite dalle banche. La concentrazione non sembra aver influito negativamente sul livello della concorrenza tra i sistemi bancari dei paesi UE, particolarmente elevato nell'attività bancaria internazionale all'ingrosso e nel comparto dei prestiti sindacati. Nell'ambito della politica della concorrenza nella UE, si considera che la disintermediazione, il completamento del Mercato unico e la realizzazione della UEM rappresentino valide ragioni per rivedere la definizione dei mercati rilevanti ai fini del controllo delle fusioni. In particolare, la disintermediazione potrebbe portare a una definizione più ampia dal punto di vista merceologico, mentre la realizzazione del Mercato unico e della UEM potrebbe influire sulla definizione geografica del mercato. In prospettiva, dovrebbe esserci spazio per fusioni transfrontaliere di grandi dimensioni, considerato che la concentrazione a livello della UE è relativamente bassa.

La UEM rafforzerà le tendenze già in atto nei sistemi bancari dei paesi UE. La UEM dovrebbe intensificare la concorrenza rendendo più urgente la ristrutturazione nel settore bancario, in particolare attraverso una riduzione della capacità in eccesso. La scomparsa delle operazioni in cambi tra le monete della UEM e della relativa attività di copertura avrà un impatto negativo sui profitti delle banche. La UEM favorirà lo sviluppo di mercati mobiliari più spessi e liquidi, che potrebbero accentuare la

disintermediazione dei sistemi bancari. Questo processo potrebbe essere accelerato dalla crescita degli investitori istituzionali, che potranno trarre beneficio dall'ampliamento dell'area a moneta unica alla quale verranno applicate le regole finalizzate alla limitazione dei rischi di cambio sugli investimenti. In rapporto alla UEM, gli enti creditizi dovranno rivedere e aggiornare le loro strategie, procedure e tecnologie. Potrà infine emergere un sistema bancario articolato su tre livelli, dove: (i) il primo livello sarebbe composto da un elevato numero di piccole istituzioni a base locale; (ii) il secondo livello comprenderebbe gli operatori regionali; e (iii) il terzo livello consisterebbe in grandi banche attive in tutta la UE che agirebbero come operatori globali. In generale, l'istituzione della UEM dovrebbe comportare nel medio termine un probabile aumento della pressione sulla redditività delle banche. Tuttavia, l'impatto effettivo di tale pressione varierà da un ente creditizio all'altro. La UEM dovrebbe inoltre apportare diversi vantaggi che dovrebbero, nell'insieme, compensare eventuali effetti negativi. In particolare, condizioni economiche più stabili potrebbero stimolare l'attività creditizia riducendo il rischio di inadempienze, con un impatto positivo sul rischio di credito; tuttavia, le inevitabili disparità economiche fra diverse regioni potrebbero avere effetti differenziati sulla qualità del credito. Il sistema TARGET contribuirà significativamente alla costituzione di solidi ed efficienti sistemi di pagamento, riducendo i rischi sistemici e di liquidità. Gli enti creditizi dovrebbero inoltre trarre vantaggio da mercati di capitali più spessi e liquidi, che contribuiranno a ridurre i rischi e a facilitarne la gestione. Infine, la UEM dovrebbe portare a un'ulteriore armonizzazione del contesto giuridico e operativo nel quale agiscono gli enti creditizi.

La conclusione generale tratta dai risultati dell'indagine è che i sistemi bancari dei paesi UE stanno affrontando un periodo di grandi cambiamenti connessi all'aumento della concorrenza, della concentrazione e

alla necessità di ristrutturazione; queste tendenze dovrebbero intensificarsi ulteriormente con la realizzazione della UEM. Pertanto, gli enti creditizi saranno sottoposti a pressioni per migliorare la propria redditività e rafforzare le proprie posizioni concorrenziali. Da parte loro, le autorità di vigilanza dovranno intensificare le proprie attività di controllo al fine di identificare gli enti creditizi più deboli e assicurare che questi prendano le misure necessarie per far fronte alle pressioni crescenti. I risultati dell'indagine sono stati distribuiti agli organismi di vigilanza internazionali.

3.2 L'uso dei dati macroeconomici nel processo di vigilanza

Come proseguimento dei lavori sui sistemi di diagnosi precoce intrapresi nel 1996 (cfr. rapporto annuale IME del 1996), è stata condotta un'indagine sul possibile utilizzo di dati macroeconomici nel processo di vigilanza e sulle relazioni tra gli sviluppi macroeconomici e la fragilità dei sistemi bancari, sia a livello di sistema sia di singola istituzione. L'obiettivo principale di questo esercizio era quello di identificare delle metodologie in grado di integrare, attraverso l'utilizzo di dati macroeconomici normalmente a disposizione delle BCN, gli strumenti analitici usati dalle autorità di vigilanza bancaria per la sorveglianza sul sistema bancario e sui singoli enti creditizi. In termini più generali, questa iniziativa contribuisce a migliorare l'efficacia delle attività di vigilanza e a rendere più efficiente l'utilizzo delle risorse, soprattutto in considerazione dei costi connessi alla gestione delle crisi bancarie.

Esistono due possibili modi di utilizzo dei dati macroeconomici nel processo di vigilanza. Il primo si basa sulla cosiddetta analisi macroprudenziale, che si concentra sulla stabilità bancaria e finanziaria a livello di sistema. Questo tipo di analisi stabilisce rapporti tra variabili macroeconomiche

(come ad esempio il PIL, l'indebitamento di famiglie e imprese, la struttura dei rischi nel sistema bancario, ecc.) e dati aggregati ottenuti dalle segnalazioni di vigilanza. L'analisi consiste in una valutazione delle condizioni attuali e prospettiche del sistema bancario. Sono descritte tre categorie principali di analisi macroprudenziale: (i) analisi periodiche per valutare le condizioni del sistema bancario su base sistemica; (ii) analisi strutturali di lungo termine; e (iii) analisi di scenario per studiare aspetti specifici che possono avere un impatto sulla stabilità del sistema bancario.

La seconda possibilità di utilizzo dei dati macroeconomici nel processo di vigilanza si riferisce all'uso potenziale dei risultati dell'analisi macroprudenziale per individuare le istituzioni finanziarie e creditizie potenzialmente fragili. In termini generali, l'esame sistematico da parte delle autorità di vigilanza dei risultati dell'analisi macroprudenziale dovrebbe rendere più efficace la loro attività di controllo. In particolare, le autorità di vigilanza dovrebbero accrescere la loro capacità di: (i) individuare singole istituzioni in difficoltà; (ii) stabilire un sistema di priorità per i vari aspetti delle attività di controllo; (iii) sviluppare la comunicazione con l'alta direzione delle istituzioni. Inoltre, i risultati dell'analisi macroprudenziale potrebbero essere utilizzati anche nell'ambito di sistemi di diagnosi precoce più sofisticati adottati da alcune autorità di vigilanza bancaria. La possibilità di utilizzare direttamente dati o variabili macroeconomiche nel processo di diagnosi precoce sarà oggetto di ulteriori analisi.

Facendo riferimento all'esperienza disponibile, al momento limitata a un numero ristretto di paesi, sono stati esaminati alcuni approcci organizzativi per individuare le modalità concrete di effettuazione dell'analisi macroprudenziale a livello nazionale, al fine di promuovere una più ampia diffusione di questa attività. Questo lavoro mostra che sarebbe utile effettuare

l'analisi macroprudenziale a livello UE. I risultati delle analisi relative al possibile utilizzo di dati macroeconomici nel processo di vigilanza sono stati distribuiti agli organismi internazionali di vigilanza.

3.3 Altre questioni

In primo luogo, è stata dedicata un'attenzione specifica ad alcuni recenti sviluppi nelle pratiche relative agli accantonamenti a fronte di crediti in sofferenza e di dubbia esigibilità. È stato effettuato un approfondimento dei lavori precedentemente svolti sull'argomento (cfr. rapporto annuale IME del 1996), dedicando una particolare attenzione ai nuovi approcci in materia di accantonamenti, basati su metodi statistici che cominciano a diffondersi tra le banche. In particolare, mentre i tradizionali metodi di accantonamento procedono a una valutazione voce per voce e si traducono in una riduzione del valore delle attività nel momento in cui emergono segnali sfavorevoli sull'andamento del credito, le nuove metodologie utilizzano un approccio statistico per stimare le perdite creditizie previste; i corrispondenti accantonamenti vengono registrati in una voce specifica del passivo (se la perdita effettiva è superiore a quella prevista, la differenza viene imputata a tale voce). L'effetto principale di tale approccio è la capacità di distribuire, nell'arco del ciclo economico, l'impatto sugli utili degli enti creditizi delle perdite su crediti. L'indagine svolta mostra che i nuovi approcci non sono al momento molto diffusi tra le banche dei paesi UE. Una delle ragioni è da ricercare nel fatto che la normativa contabile della UE stabilisce che gli accantonamenti devono essere effettuati riducendo il valore dell'attivo in base a una valutazione voce per voce. Ciò nonostante, in alcuni paesi non appartenenti alla UE (Canada, Svizzera e Stati Uniti), l'impiego delle nuove metodologie sta diventando più comune, non da ultimo per il fatto che in alcuni casi esso è avallato dalle autorità di vigilanza. I

nuovi approcci saranno oggetto di esame da parte degli organismi di vigilanza internazionali nell'ambito del dibattito sul capitale di vigilanza. I risultati dell'indagine sono stati distribuiti a tali organismi.

È stato inoltre affrontato il tema dell'evoluzione del regime di vigilanza prudenziale della UE relativo alla liquidità degli enti creditizi alla luce dell'impatto della UEM. Il regime di vigilanza prudenziale si basa sui due elementi seguenti: (i) le norme prudenziali che governano la liquidità degli enti creditizi stabilite dagli Stati membri non sono armonizzate; e (ii) la responsabilità per la vigilanza sulla liquidità delle filiali estere stabilite nella UE spetta all'autorità di vigilanza del paese ospite, in collaborazione con quella del paese d'origine, come previsto dall'articolo 14, paragrafo 2, della seconda Direttiva di coordinamento bancario. L'attuale tendenza verso la gestione centralizzata della liquidità da parte degli enti creditizi – che dovrebbe essere rinforzata dall'introduzione della moneta unica – e l'esigenza di preservare l'efficacia della funzione di vigilanza rappresentano due fattori che potrebbero rendere opportuna una revisione del regime attuale e, in particolare, un trasferimento di responsabilità per la liquidità delle filiali estere dall'autorità di vigilanza del paese ospite a quella del paese d'origine. I risultati di tale analisi sono stati sottoposti all'attenzione della Commissione europea, alla quale spetta valutare, con l'assistenza del Comitato consultivo bancario, l'esigenza di un emendamento dell'attuale legislazione bancaria della UE. La questione dovrà essere riesaminata alla luce dell'esperienza maturata dopo l'introduzione dell'euro e della politica monetaria unica e del loro effettivo impatto sulla gestione della liquidità degli enti creditizi.

Infine, nel 1997 è continuata la collaborazione tra le centrali dei rischi operanti in sette paesi della UE (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Austria e Portogallo) gestite dalle BCN, il cui scopo principale è la registrazione di

informazioni sul grado generale di indebitamento dei prenditori di fondi al fine di assistere gli enti creditizi e finanziari nel controllo del rischio di credito. L'obiettivo principale di tale collaborazione resta quello dell'apertura delle centrali a livello transfrontaliero, al fine di garantire alle istituzioni dichiaranti degli Stati membri l'accesso ai dati raccolti presso di esse. Il raggiungimento di tale obiettivo viene ritenuto essenziale al fine di mantenere l'efficacia delle centrali in un contesto caratterizzato dalla progressiva integrazione dei mercati bancari e finanziari

della UE, che dovrebbe essere ulteriormente rafforzata dall'istituzione della UEM. In questa fase, l'apertura delle centrali è già possibile in quattro casi, mentre nei rimanenti tre paesi persistono tuttora ostacoli di natura giuridica. Le BCN interessate si impegnano a promuovere l'adozione degli emendamenti legislativi e/o misure amministrative necessari per rimuovere tali ostacoli. Nel frattempo, la collaborazione si è concentrata sull'individuazione delle caratteristiche principali del futuro scambio informativo tra le centrali.

4 L'amministrazione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari

I compiti operativi dell'IME riguardano la gestione dei meccanismi del Sistema monetario europeo (SME) – il meccanismo di finanziamento a brevissimo termine, il meccanismo di sostegno monetario a breve termine e la creazione di ECU ai fini dell'attuazione dell'Accordo SME – e l'amministrazione di operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti effettuate dalla Comunità in base al meccanismo di assistenza finanziaria a medio termine.

4.1 I meccanismi dello SME

L'IME svolge le operazioni connesse alla creazione, all'utilizzo e alla remunerazione degli ECU ufficiali. Gli ECU ufficiali sono emessi in favore delle banche centrali della UE a fronte del conferimento del 20 per cento delle loro disponibilità lorde in oro e delle riserve ufficiali in dollari USA attraverso *revolving swaps*. Il conferimento è obbligatorio per le banche centrali aderenti agli Accordi europei di cambio (AEC) e volontario per le banche centrali non aderenti. Le operazioni di *swap* sono rinnovate ogni tre mesi, consentendo così di effettuare i necessari aggiustamenti in modo da, in primo luogo, assicurare che il conferimento all'IME di ciascuna banca centrale della UE continui a rappresentare almeno il venti per cento delle sue riserve in oro e in dollari alla fine del mese precedente la data di rinnovo, e, in secondo luogo, tenere conto delle variazioni del prezzo dell'oro e del tasso di cambio del dollaro USA nei confronti dell'ECU ufficiale. I risultati di queste operazioni sono riportati nel bilancio dell'IME alla fine del presente Rapporto.

La Grecia è entrata negli AEC con effetto dal 16 marzo 1998, con la conseguente partecipazione obbligatoria al meccanismo

di *swap* dell'ECU a partire da tale data. Poiché la Banca di Grecia aveva partecipato a detto meccanismo su base volontaria sin dal gennaio 1986, la sua entrata negli AEC non ha avuto implicazioni per le operazioni di *swap* in ECU dell'IME.

L'ammontare degli ECU ufficiali emessi dall'IME, sulla base dell'ultima operazione di *swap* a tre mesi effettuata il 12 gennaio 1998, ha raggiunto i 62,9 miliardi. Rispetto al gennaio 1997, la consistenza degli ECU è aumentata di 2,7 miliardi. L'aumento è stato principalmente determinato, in primo luogo, dalla rivalutazione del dollaro USA nei confronti dell'ECU e, in secondo luogo, da un aumento del volume totale dei contributi in dollari a valere sulle proprie riserve da parte delle banche centrali della UE partecipanti alle operazioni di *swap* in ECU con l'IME. L'aumento è stato parzialmente compensato dalla caduta del prezzo dell'oro e da una diminuzione del volume totale dei contributi in oro.

Oltre alla creazione degli ECU ufficiali, l'IME registra sui suoi libri contabili i trasferimenti di ECU tra le banche centrali partecipanti e gli Altri Detentori. Nel 1997 non sono avvenuti trasferimenti tra le banche centrali partecipanti. I trasferimenti tra le banche centrali partecipanti e gli Altri Detentori hanno comportato posizioni nette per 63,5 milioni di ECU, senza alcuna variazione rispetto al 1996. Tale saldo riflette l'acquisizione di ECU da parte della Banca Nazionale Svizzera attraverso operazioni di *swap* con due banche centrali della UE nel periodo in esame. Il meccanismo di mobilitazione dell'ECU è rimasto inattivo dal 1986. Il meccanismo di finanziamento a brevissimo termine non è stato utilizzato nel 1997, né lo è stato il meccanismo di sostegno monetario a breve termine. Quest'ultimo non viene attivato dal 1974.

4.2 I prestiti comunitari

Ai sensi dell'articolo 109f (2), del Trattato e dell'articolo 11 del Regolamento del Consiglio (CEE) del 24 giugno 1988 n. 1969/88, l'IME amministra le operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti effettuate dalla Comunità in base al meccanismo unico di assistenza finanziaria a medio termine. Quest'ultimo prevede la concessione di prestiti a Stati membri che si trovino, o rischino seriamente di trovarsi, in condizioni di difficoltà delle rispettive bilance dei pagamenti (di parte corrente o in conto capitale). L'IME effettua i pagamenti derivanti

da queste operazioni finanziarie, verifica le date di scadenza fissate nei contratti per la corresponsione degli interessi e il rimborso del capitale e riferisce alla Commissione sulle operazioni svolte per conto della UE.

Nel 1997 l'IME ha continuato a ricevere dai prenditori di fondi (Grecia e Italia) e a pagare ai creditori verso la Comunità le somme dovute a titolo di interessi, provvigioni e spese sui prestiti in essere. La seguente tavola mostra le consistenze totali dei prestiti erogati dalla Comunità, in essere alle date del 31 dicembre 1996 e 1997.

Tavola 7

Prestiti comunitari

(consistenze a fine anno; in milioni)

	Prestiti denominati in marchi tedeschi		Prestiti denominati in ECU		Prestiti totali in ECU	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Grecia	-	-	500	500	500	500
Italia	3.900	3.900	1.475	1.475	3.479	3.447
Totale	3.900	3.900	1.975	1.975	3.979	3.947

Fonte: IME.

5 Le funzioni consultive

L'articolo 109f (6), del Trattato e l'articolo 5, paragrafo 3, dello Statuto dell'IME dispongono che l'IME sia consultato dal Consiglio dell'Unione europea o dalle autorità nazionali responsabili, secondo i casi, su ogni proposta di legislazione comunitaria o nazionale che rientri nella sua competenza. I limiti e le condizioni delle consultazioni su disegni di legge delle autorità nazionali sono fissati dalla Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 n. 93/717, che, all'articolo 1, stabilisce che "gli Stati membri consultano l'IME su ogni disegno di legge facente parte dell'area di sua competenza in conformità a quanto previsto dall'articolo 109f del Trattato e in particolare per quanto concerne:

- la legislazione monetaria, lo stato giuridico dell'ECU e i mezzi di pagamento;
- lo stato giuridico e le competenze delle banche centrali nazionali e gli strumenti di politica monetaria;
- la raccolta, compilazione e diffusione

delle statistiche monetarie, finanziarie, bancarie e sulla bilancia dei pagamenti;

- i sistemi di compensazione e di pagamento, in particolare per le transazioni transfrontaliere;
- le norme applicabili agli istituti finanziari, nella misura in cui esse influenzano la stabilità di tali istituti e dei mercati finanziari".

Cinquantadue richieste di consultazione sono pervenute all'IME nel 1997 e nel primo trimestre del 1998. Di queste, undici riguardano proposte di normative comunitarie e quarantuno disegni di legge nazionali che ricadono nel settore di competenza dell'IME. Particolare rilevanza hanno avuto le consultazioni relative all'adattamento degli statuti delle BCN al fine di rispettare i requisiti del Trattato. La seguente tavola riepiloga le procedure di consultazione, che hanno condotto all'emanazione di pareri da parte dell'IME nel 1997 e nel primo trimestre del 1998.

Tavola 8

Procedure di consultazione nel 1997

N.	Richiedente	Argomento
1	Commissione europea	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
2	Irlanda	Intermediari di investimento
3	Grecia	Vigilanza sugli operatori in valuta estera autorizzati
4	Belgio	Prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario ai fini di riciclaggio
5	Belgio	Strumenti finanziari e sistemi di compensazione dei titoli
6	Finlandia	Compensazione nelle operazioni in titoli e valuta estera
7	Paesi Bassi	Vigilanza prudenziale
8	Paesi Bassi	Statuto della De Nederlandsche Bank
9	Consiglio della UE	Procedura per i disavanzi eccessivi
10	Germania	Statuto della Deutsche Bundesbank
11	Paesi Bassi	Abolizione dell'effetto retroattivo nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli
12	Paesi Bassi	Normativa che revoca la legge sul tasso di cambio del fiorino e introduce emendamenti riguardanti la UEM nella legge sui rapporti finanziari con l'estero e in quella sul controllo delle operazioni in titoli
13	Consiglio della UE	Denominazioni e caratteristiche tecniche delle monete metalliche in euro
14	Consiglio della UE	Adeguatezza del capitale delle società di investimento e degli enti creditizi
15	Grecia	Statuto della Banca di Grecia
16	Austria	Partecipazione dell'Austria al nuovo accordo di erogazione di prestiti del FMI
17	Italia	Introduzione dell'euro
18	Portogallo	Statuto del Banco de Portugal
19	Consiglio della UE	Statistiche a breve termine
20	Irlanda	Statuto della Central Bank of Ireland
21	Austria	Borsa valori
22	Commissione europea	Standard minimi per la qualità dei pesi dello IACP
23	Consiglio della UE	Assegnazione dei servizi di intermediazione finanziaria misurati indirettamente nell'ambito del Sistema europeo dei conti economici integrati (SEC)
24	Germania	Introduzione dell'euro
25	Spagna	Statuto del Banco de España
26	Svezia	Statuto della Sveriges Riksbank
27	Regno Unito	Statuto della Bank of England
28	Regno Unito	Definizione di contratto di mercato monetario
29	Finlandia	Compensazione e regolamento dei trasferimenti di titoli
30	Austria	Statuto della Oesterreichische Nationalbank e relativa normativa
31	Italia	Statuto della Banca d'Italia e relativa normativa

Procedure di consultazione nel primo trimestre del 1998

N.	Richiedente	Argomento
1	Austria	Introduzione dell'euro
2	Austria	Introduzione dell'euro
3	Italia	Testo unico sulle disposizioni in materia finanziaria
4	Belgio	Misure protettive sugli strumenti di deposito e sugli strumenti finanziari
5	Spagna	Statuto del Banco de España
6	Finlandia	Statuto della Suomen Pankki
7	Italia	Statuto della Banca d'Italia
8	Belgio	Introduzione dell'euro
9	Francia	Emissione e messa in circolazione della moneta nei territori di oltremare di Mayotte e Saint Pierre e Miquelon e protezione dei sistemi di pagamento e di regolamento titoli
10	Danimarca	Margini di garanzia nel regolamento e compensazione delle transazioni in titoli
11	Portogallo	Introduzione dell'euro
12	Francia	Statuto della Banque de France
13	Italia	Statuto della Banca d'Italia
14	Consiglio della UE	Consultazione della BCE da parte delle autorità nazionali su progetti di disposizioni legislative
15	Consiglio della UE	Dati statistici da utilizzare per la determinazione dello schema di sottoscrizione del capitale della BCE
16	Consiglio della UE	Condizioni e procedura per l'applicazione dell'imposta a beneficio delle Comunità europee
17	Consiglio della UE	Categorie di funzionari e altri impiegati delle Comunità europee a cui si applicano le norme di cui all'articolo 12, al secondo paragrafo dell'articolo 13 e all'articolo 14 del Protocollo sui privilegi e immunità delle Comunità
18	Irlanda	Introduzione dell'euro
19	Paesi Bassi	Introduzione dell'euro
20	Irlanda	Schemi di garanzia per gli investitori
21	Belgio	Statuto della Banca Nazionale del Belgio

In tali consultazioni, l'IME ha principalmente valutato la compatibilità delle proposte legislative con il Trattato, mentre sono stati esaminati anche l'impatto potenziale

sull'assetto futuro per la Terza fase della UEM e, nei casi pertinenti, l'eventuale influenza della normativa sulla stabilità delle istituzioni e dei mercati finanziari.

6 La verifica della conformità al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato

Nel 1997 l'IME ha continuato a verificare il comportamento delle BCN rispetto agli obblighi derivanti dagli articoli 104 e 104a del Trattato e dai Regolamenti del Consiglio (CE) nn. 3603/93 e 3604/93¹⁴. La Commissione europea controlla il rispetto da parte degli Stati membri di queste disposizioni.

Nel 1997 le BCN della UE hanno continuato a rispettare i requisiti previsti dal Trattato. Le restanti imperfezioni emerse nella transizione verso i nuovi assetti, nonché i

problemi tecnici verificatisi nell'attuazione delle nuove regole, sono stati definitivamente corretti all'inizio del 1997.

L'IME verifica anche la compatibilità degli acquisti da parte delle BCN di titoli del debito pubblico sul mercato secondario. L'acquisizione di tali strumenti sul mercato secondario, che ai sensi del Regolamento del Consiglio (CE) n. 3603/93 non devono essere utilizzati per aggirare il portato dell'articolo 104 del Trattato, è generalmente conforme al Trattato stesso.

¹⁴ Per ulteriori informazioni di riferimento sul quadro giuridico di tale materia cfr. il Rapporto Annuale 1994 dell'IME, Capitolo III B.

7 La cooperazione con altre istituzioni

L'IME ha continuato a cooperare strettamente con gli altri organismi dell'Unione europea in varie forme e a vari livelli. Il Presidente del Consiglio della UE e un membro della Commissione europea hanno partecipato alle riunioni del Consiglio dell'IME, e il Presidente dell'IME ha partecipato alle riunioni del Consiglio della UE ogni qualvolta sono state discusse questioni relative agli obiettivi e ai compiti dell'IME. Ciò ha comportato la sua partecipazione alle riunioni informali del Consiglio ECOFIN, dove sono state discusse le questioni concernenti la fissazione irrevocabile dei tassi di conversione, l'organizzazione delle relazioni tra il Consiglio della UE e la BCE e il ruolo del SEBC nell'applicazione dell'articolo 109 del Trattato. Nel giugno 1997 il Presidente si è presentato di fronte al Parlamento europeo in seduta plenaria per illustrare il rapporto annuale IME 1996 e per rispondere a quesiti sulle condizioni monetarie, economiche e finanziarie dell'Unione e sulle attività dell'IME, con particolare riferimento ai progressi fatti nell'adempimento dell'obbligo statutario di svolgimento del lavoro preparatorio necessario per la Terza fase della UEM. Le sfide principali che l'IME deve affrontare nella preparazione alla Terza fase della UEM e, in particolare, i preparativi tecnici necessari per la puntuale istituzione del SEBC sono stati i principali argomenti trattati in occasione dell'audizione del Presidente da parte della commissione competente per le questioni monetarie del Parlamento europeo nell'ottobre 1997. Le stesse questioni erano all'ordine del giorno in occasione dello scambio di vedute con i membri del Comitato economico e sociale delle Comunità europee che ha avuto luogo in novembre.

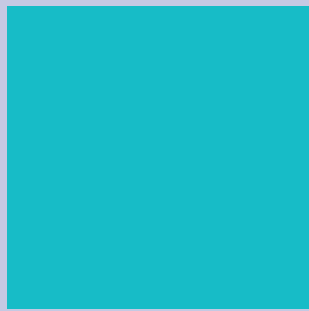
A livello operativo, alcuni alti rappresentanti dell'IME hanno regolarmente partecipato ai vertici del Comitato monetario in qualità di

osservatori. Stretti rapporti di lavoro sono stati mantenuti con le competenti Direzioni generali della Commissione europea, i cui esponenti partecipano anche alle riunioni di alcuni gruppi di lavoro dell'IME. Nel campo della vigilanza prudenziale, è stato raggiunto un accordo tra l'IME e la Commissione europea al fine di rafforzare la cooperazione tra le due istituzioni. In base a detto accordo, l'IME partecipa in qualità di osservatore alle riunioni della Commissione consultiva per il settore bancario, che, tra l'altro, aiuta la Commissione nella redazione di proposte per la nuova legislazione bancaria comunitaria, mentre un rappresentante della Direzione generale XV partecipa alle riunioni della Commissione di vigilanza bancaria dell'IME. Nel campo delle statistiche, l'IME ha ulteriormente migliorato le sue procedure di cooperazione con l'Ufficio statistico della Commissione europea (EUROSTAT), ed è rappresentato da tre funzionari nel Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e di bilancia dei pagamenti. Inoltre, l'IME ha continuato a cooperare con i direttori delle Zecche nazionali, che rappresentano le istituzioni responsabili della produzione delle monete metalliche che saranno immesse in circolazione, accanto alle banconote in euro, a partire dal 1° gennaio 2002.

Circa i contatti con istituzioni esterne alla Comunità, la "procedura di concertazione" si è confermata una preziosa occasione per lo scambio di dati tra esperti del settore dei cambi delle banche centrali della UE e quelli di Canada, Giappone, Norvegia, Svizzera e Stati Uniti sugli andamenti dei mercati dei cambi, sugli interventi e su altre operazioni ufficiali in valuta. Hanno avuto luogo consultazioni su materie di interesse comune tra l'IME e le banche centrali di Norvegia, Islanda e Svizzera. Importanti rapporti sono stati anche mantenuti con la Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Il Fondo monetario internazionale ha fatto

numerose visite all'IME nell'ambito della sua attività di sorveglianza regionale e per uno scambio di vedute sui futuri rapporti tra il SEBC e il FMI. L'IME ha anche preso parte alle riunioni con il Working Party n. 3

dell'OCSE. Inoltre, l'IME ha mantenuto i contatti con le banche centrali dei paesi associati dell'Europa centrale e orientale e degli altri paesi che hanno fatto richiesta di associazione.



Bilancio dell'IME

Stato Patrimoniale al 31 dicembre 1997

ECU

Attività

	1997	1996
I Attività connesse con lo SME		
Oro	26.228.410.973	27.816.645.173
Dollari USA	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Altre attività		
(1) Contante e conti bancari a vista	24.164.570	11.013.442
(2) Depositi a termine	597.499.982	628.044.375
(3) Immobilizzazioni materiali	24.750.972	7.815.279
(4) Altre attività	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Totale Attività (I e II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Conto d'ordine: Crediti a termine in ECU (derivanti dallo swap trimestrale)	65.020.034.859	59.527.180.040

ECU

Passività

	1997	1996
I Passività connesse con lo SME		
ECU conferiti alle banche centrali nazionali	65.020.034.859	59.527.180.040
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Altre passività		
(1) Creditori e altre passività	11.535.065	4.200.209
(2) Fondo pensioni e obblighi similari	6.130.620	3.742.631
(3) Altri fondi di accantonamento	11.120.462	7.074.292
(4) Contributi da parte delle banche centrali nazionali (ai sensi dell'art. 16.2 dello Statuto)	615.573.495	615.573.495
(5) Fondo di riserva generale	17.124.455	12.536.150
(6) Utile/perdita di esercizio	(12.722.812)	4.588.305
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Totale Passività (I e II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Conto d'ordine: Debiti a termine in oro e in dollari USA (derivanti dallo <i>swap</i> trimestrale)	65.020.034.859	59.527.180.040

Conto Profitti e Perdite per l'anno 1997

ECU

	1997	1996
Rendite		
Interessi su titoli	43.376.777	44.532.696
Totale rendite	43.376.777	44.532.696
Spese		
Costi per il personale	24.926.562	18.157.530
Altre spese amministrative	28.613.295	18.936.144
Ammortamento immobilizzazioni materiali	3.012.512	2.084.941
Totale spese	56.552.369	39.178.615
Rendite straordinarie	916.447	96.523
meno: minusvalenze	(463.667)	(862.299)
Utile/perdita di esercizio	(12.722.812)	4.588.305

Ripartizione della perdita

Compensata con il fondo
di riserva generale 12.722.812

Francoforte sul Meno,
11 febbraio 1998

ISTITUTO MONETARIO EUROPEO

W. F. Duisenberg
Presidente

I Criteri di redazione del bilancio

1.1 I conti annuali sono stati redatti in linea con i principi contabili stabiliti dal Consiglio dell'IME ai sensi dell'articolo 17.3 del proprio Statuto e sono espressi in ECU ufficiali.

1.2 Sebbene l'IME, in quanto ente comunitario, non sia soggetto alle leggi e ai regolamenti nazionali in materia contabile, esso segue i principi contabili generalmente accettati in ambito internazionale, a meno che specifiche materie peculiari dell'IME impongano un diverso comportamento.

1.3 Nonostante la limitata durata dell'Istituto, i conti annuali sono stati predisposti in base al principio della "continuità di funzionamento". Al momento in cui l'IME sarà liquidato all'istituzione della BCE, tutte le sue attività e passività saranno automaticamente trasferite a quest'ultima, la quale liquiderà quindi l'Istituto conformemente alle disposizioni dell'articolo 23 dello Statuto dell'IME.

1.4 Le attività e passività connesse con lo SME sono indicate al valore di costo. I titoli di sconto a breve termine sono valutati al costo più gli interessi maturati. I titoli non immobilizzati sono indicati al valore di mercato di fine anno. Le immobilizzazioni finanziarie sono indicate al costo di acquisizione, dedotti eventuali accantonamenti a fronte di svalutazioni permanenti. Tutte le altre attività e passività finanziarie sono indicate al valore nominale.

1.5 Le immobilizzazioni materiali sono valutate al costo, dedotto l'ammortamento. L'ammortamento è calcolato sulla base di quote costanti, a partire dal trimestre

successivo all'acquisizione, per la durata presunta del bene; ad esempio:

Apparecchiature, mobili e impianti	10 anni
Computers, hardware connesso, software e autovetture	4 anni

1.6 Prescindendo dalle attività e passività connesse con lo SME e dalle immobilizzazioni finanziarie, la conversione in ECU delle voci di situazione patrimoniale espresse in altre valute è stata effettuata sulla base delle quotazioni ufficiali, pubblicate dalla Commissione europea, relative al 31 dicembre 1997, oppure ai tassi di chiusura di mercato per quella data. Le operazioni in valuta riportate nel Conto Profitti e Perdite sono valutate alla media dei tassi ufficiali registrati nell'anno 1997. Le immobilizzazioni finanziarie in valuta sono convertite ai tassi di cambio a pronti alla data di acquisizione.

1.7 Le rendite e le spese sono contabilizzate secondo il criterio della competenza. Le plusvalenze derivanti dalla rivalutazione delle attività rispetto al prezzo di acquisto non sono imputate al conto economico come componenti positive di reddito ma iscritte in un fondo di rivalutazione; le minusvalenze sono portate in diminuzione delle precedenti plusvalenze attribuite al fondo di rivalutazione e, per la parte eventualmente eccedente, imputate al conto economico.

1.8 Ai sensi dell'articolo 17.4 dello Statuto, il Consiglio ha nominato la C & L Deutsche Revision revisore esterno indipendente.

2 Note allo Stato Patrimoniale

2.1 Attività e passività connesse con lo SME

Queste poste riguardano le operazioni di *swap* trimestrali attraverso le quali vengono emessi ECU ufficiali come contropartita dei conferimenti all'IME, da parte delle banche centrali nazionali, del 20 per cento delle rispettive riserve in oro e in dollari USA. Queste operazioni sono descritte nel Capitolo III, Sezione 4, del presente Rapporto. Le attività e passività relative alle suddette operazioni sono indicate nei libri contabili dell'IME. Queste poste non sono produttive di interessi. Gli interessi sulle riserve ufficiali, conferite contro ECU, continuano ad affluire ai proprietari originari. Sono dovuti interessi sulle disponibilità in ECU derivanti dagli *swap* solo nel caso in cui una banca centrale ne possieda in eccedenza rispetto ai propri debiti a termine in ECU; in tal caso, i pagamenti sono bilanciati dagli interessi dovuti dalle banche centrali i cui debiti a termine in ECU eccedano l'ammontare degli ECU posseduti.

2.2 Altre attività

Il (1) *Contante e conti bancari a vista*: le disponibilità liquide operative sono affluite su un conto corrente bancario denominato in marchi tedeschi, valuta in cui sono regolate quasi tutte le transazioni correnti dell'IME. Questo conto è stato utilizzato esclusivamente per esiti e introiti concernenti l'ordinaria attività amministrativa dell'IME. Le altre disponibilità liquide sono depositate su un conto fruttifero con preavviso di un giorno in marchi tedeschi, ovvero investite di tanto in tanto in buoni del Tesoro della Repubblica Federale Tedesca. Al 31 dicembre 1997 l'IME non possedeva tali tipologie di titoli.

Il (2) *Depositi a termine*: come stabilito nel rapporto annuale per il 1996, 597,2 milioni

di ECU delle risorse conferite dalle banche centrali della UE ai sensi dell'articolo 16.2 dello Statuto dell'IME sono stati collocati nel gennaio 1995 in depositi vincolati per un termine fisso di tre anni, al fine di produrre il reddito ritenuto necessario per coprire le spese amministrative dell'IME. Tali depositi, che costituiscono un'immobilizzazione finanziaria dell'IME, sono venuti a scadenza il 30 dicembre 1997. Il ricavato è stato accreditato su un conto fruttifero con preavviso di due giorni, in attesa di essere reinvestito nella prima settimana di gennaio 1998.

Il (3) *Immobilizzazioni materiali*: al netto di ammortamenti cumulativi per 7,8 milioni di ECU, a fine anno queste comprendevano:

	in ECU	
	1997	1996
Installazioni speciali	2.065.988	3.632.708
Impianti nell'edificio	7.225.869	3.671
Altre apparecchiature	2.184.088	1.858.180
Computer e Software	12.976.562	2.231.547
Altro	298.465	89.173
Totale	24.750.972	7.815.279

La voce "Installazioni speciali" comprende i costi capitalizzati relativi a installazioni speciali, impianti e apparecchiature, realizzati negli uffici dell'IME presso la Eurotower a Francoforte sul Meno, necessari per far fronte alle sue specifiche esigenze operative. A seguito dell'accordo sugli ammontari definitivi dovuti dall'IME alle imprese fornitrici per il lavoro svolto con riguardo a queste installazioni particolari nel 1994 e nel 1995, per cui erano stati fatti alcuni accantonamenti, il

valore contabile di questa posta è stato rivisto verso il basso di 0,7 milioni di ECU. Gli accantonamenti corrispondenti sono stati "liberati" (cfr. nota 3.3). Sono stati registrati notevoli incrementi nel valore dell'attivo degli impianti nell'edificio e dei computer e del software, in concomitanza con la creazione della BCE e dell'avvio del sistema SEBC nell'ultima parte dell'anno.

Il (4) *Altre attività*: questa posta rappresenta principalmente un credito vantato nei confronti del Ministero delle Finanze Federale tedesco per il recupero dell'IVA e di altre imposte indirette pagate su beni e servizi. Tali imposte sono liquidabili ai sensi dell'articolo 3 del Protocollo sui Privilegi e sulle Immunità delle Comunità Europee, che si applica anche all'IME in virtù dell'articolo 21 del suo Statuto.

2.3 Altre passività

Il (1) *Creditori e altre passività*: questa posta comprende principalmente i pagamenti dovuti ai fornitori, le ritenute alla fonte sugli stipendi da versare alle Comunità Europee e i contributi pensionistici con i relativi interessi, da rimborsare al personale. Il personale dipendente contribuisce al programma pensionistico in misura percentuale rispetto alla propria retribuzione base (tali contributi sono integrati da quelli a carico dell'IME pari al doppio dei contributi gravanti sul personale - cfr. Il(2) infra); i contributi versati dal personale sono liquidabili al termine del contratto di impiego, unitamente agli interessi maturati sugli stessi.

Il (2) *Fondo pensioni e obblighi similari*: questa posta comprende il totale dei contributi versati dall'IME al programma pensionistico. Tali contributi sono necessari per far fronte al trattamento di fine rapporto e a eventuali pensioni di invalidità.

Il (3) *Altri fondi di accantonamento*: questa posta comprende i fondi accantonati per i lavori svolti per la fine del 1997 su numerosi importanti progetti infrastrutturali, al momento ancora in corso, per la BCE e per il SEBC, per la sistemazione dei locali adibiti a uffici dell'IME alla conclusione del rapporto di locazione, per l'affitto degli uffici e per oneri in essere nel 1996, e per la produzione del rapporto annuale e del bilancio per il 1997.

Il (4) *Contributi da parte delle banche centrali della UE*: questa posta rappresenta i contributi versati, ai sensi dell'articolo 16.2 dello Statuto, dalle banche centrali della UE, come qui di seguito in dettaglio:

Banca centrale	ECU
Belgio	17.235.643
Danimarca	10.464.542
Germania	138.808.404
Grecia	12.311.159
Spagna	54.476.907
Francia	104.644.800
Irlanda	4.924.381
Italia	97.565.912
Lussemburgo	923.360
Paesi Bassi	26.161.252
Austria	14.162.957
Portogallo	11.387.902
Finlandia	10.160.382
Svezia	17.857.642
Regno Unito	94.488.252
Totale	615.573.495

Il (5) *Fondo di riserva generale*: Questo fondo contiene profitti accumulati e non distribuiti nel corso degli anni precedenti, meno qualsiasi perdita registrata. Cfr. anche la nota 3.5.

Il (6) *Disavanzo per l'anno*: cfr. la nota 3.5.

3 Note al Conto Profitti e Perdite

3.1 Rendite

Rendite da interessi: questa posta riguarda interessi pari a 42,3 milioni di ECU percepiti sui depositi a termine e 1,1 milioni di ECU derivante dall'investimento delle disponibilità liquide (cfr. note sotto la voce "Altre attività").

3.2 Spese

Costi per il personale: questa posta comprende gli stipendi e le indennità (21,3 milioni di ECU), nonché i contributi a carico del datore di lavoro per pensioni e assicurazioni per malattia o infortuni (3,6 milioni di ECU), con riferimento al personale dell'IME. Gli stipendi e le indennità del personale, ivi comprese le remunerazioni del personale inquadrato in posizioni dirigenziali, sono basati in sostanza su, e sono confrontabili con, lo schema retributivo delle Comunità Europee.

Organico (al 31 dicembre)	1997	1996
<i>Personale permanente</i>		
Dirigenti di		
grado superiore	7	6
Dirigenti	39	36
Quadri	161	90
Operativi	127	85
Totale	334	217
<i>Personale con contratto a breve termine</i>	13	4

Il numero medio del personale permanente nel 1997 è stato di 281 elementi, rispetto ai 202 del 1996. Durante il 1997, 135

elementi del personale permanente sono stati assunti e 18 hanno cessato il loro rapporto lavorativo.

Altre spese amministrative: in questa posta rientrano tutte le altre spese correnti, quali gli affitti, la manutenzione degli immobili e delle apparecchiature, i beni e le attrezzature di natura non capitalizzabile, gli onorari professionali e altri servizi e forniture, nonché le spese sostenute per l'assunzione, il trasferimento, il collocamento e la nuova sistemazione del personale.

3.3 Rendite straordinarie

Questa posta rappresenta le rendite straordinarie derivanti principalmente dalla "liberazione" degli accantonamenti fatti negli anni precedenti per spese previste in quegli anni, ora non più necessari.

3.4 Minusvalenze

La svalutazione del marco tedesco rispetto all'ECU durante il 1997 ha comportato una perdita non realizzata nel valore netto delle attività detenute o denominate in marchi tedeschi. In assenza di un fondo di rivalutazione, l'intero ammontare di tale perdita è stato portato a diminuzione dei profitti.

3.5 Ripartizione del disavanzo

In linea con il disposto dell'articolo 17.6 dello Statuto dell'IME, il disavanzo è stato compensato attraverso il fondo di riserva generale dell'IME.

Al Presidente e al Consiglio
dell'Istituto Monetario Europeo

Francoforte sul Meno

Abbiamo esaminato l'accluso bilancio dell'Istituto Monetario Europeo. La Direzione dell'Istituto Monetario Europeo è responsabile della redazione dei conti. Noi abbiamo dovuto formarci un'opinione indipendente sui conti stessi sulla base della nostra revisione, e dobbiamo riferirvi tale opinione; di ciò siamo responsabili.

Abbiamo svolto la nostra revisione secondo i Principi Internazionali di Revisione. La procedura di revisione comprende l'effettuazione di verifiche a campione della documentazione comprovante gli importi e le informazioni contenute nei conti annuali. Essa include altresì un giudizio sulle stime e sulle valutazioni significative compiute ai fini della redazione dei conti annuali, nonché sulla rispondenza dei criteri di redazione del bilancio alla reale situazione dell'Istituto Monetario Europeo e sull'adeguatezza delle informazioni fornite sui criteri stessi.

A nostro avviso, i conti annuali, che sono stati redatti in base ai criteri contabili indicati nella Sezione I della relativa nota integrativa, rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria dell'Istituto Monetario Europeo al 31 dicembre 1997 e il risultato economico dell'esercizio conclusosi in tale data.

Francoforte sul Meno, 12 febbraio 1998

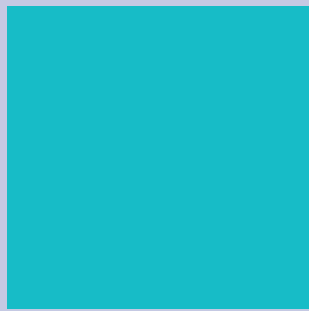
C&L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)

(Kern)

Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüfer



Allegati

Estratti dal Rapporto di Convergenza (marzo 1998)

I I criteri di convergenza

Il criterio della stabilità dei prezzi

Considerando i risultati ottenuti dai singoli paesi, nel periodo di riferimento che copre i dodici mesi terminanti a gennaio 1998 quattordici Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito) hanno registrato tassi medi di inflazione misurata sulla base degli IAPC al di sotto del valore di riferimento. Questo valore di riferimento è stato calcolato utilizzando la media aritmetica semplice dei tassi di crescita degli IAPC nei tre paesi con i tassi di inflazione più bassi, più 1,5 punti percentuali. I tassi di inflazione di questi tre paesi sono 1,1 per cento per l'Austria, 1,2 per cento per la Francia e 1,2 per cento per l'Irlanda; aggiungendo 1,5 punti percentuali alla media di 1,2 per cento, il valore di riferimento risulta pari al 2,7 per cento. In Grecia l'inflazione misurata sulla base dell'IAPC è stata pari al 5,2 per cento, notevolmente più bassa rispetto all'anno precedente, ma ancora ben al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. 5).

Guardando in retrospettiva al periodo 1990-97, la convergenza dei tassi di inflazione è spiegata da diversi fattori comuni. In primo luogo, come indicato per ogni Stato membro, essa riflette molte scelte importanti di politica economica, prima fra tutte l'orientamento della politica monetaria al perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi e il crescente sostegno ad essa derivante da altre aree come le politiche fiscali e l'andamento dei salari e del costo del lavoro per unità di prodotto. Inoltre, nella maggioranza degli Stati membri il quadro macroeconomico, in particolare nel periodo successivo alla recessione del 1993, ha contribuito ad alleggerire le pressioni al rialzo sui prezzi. Infine, in molti

Stati membri tassi di cambio sostanzialmente stabili e andamenti contenuti dei prezzi all'importazione hanno contribuito a moderare l'inflazione. A livello dei singoli paesi, risulta evidente che un gruppo di Stati membri ha registrato tassi di inflazione sostanzialmente simili per la maggior parte degli anni novanta, mentre diversi altri hanno fatto progressi particolarmente rapidi nel biennio 1996-97. Tra questi, in Spagna, Italia e Portogallo, l'inflazione al consumo è scesa dal 4-5½ per cento nel 1995 a circa il 2 per cento nel 1997. Questi tre Stati membri hanno registrato tassi di inflazione medi sui dodici mesi, misurati sulla base degli IAPC, inferiori al valore di riferimento dalla metà del 1997. In Grecia, l'inflazione misurata in base all'IAPC è scesa dal 7,9 per cento nel 1996 al 5,4 per cento nel 1997, rimanendo tuttavia considerevolmente al di sopra del valore di riferimento.

Nell'immediato futuro, nella maggioranza dei paesi le tendenze recenti e le previsioni dell'inflazione indicano che i segnali di pressioni al rialzo sono minimi o nulli. I rischi per la stabilità dei prezzi sono spesso associati alla riduzione del differenziale negativo tra prodotto effettivo e potenziale (*output gap*), all'inasprimento delle condizioni del mercato del lavoro e ad aumenti dei prezzi amministrati o delle imposte indirette: in diversi paesi, soprattutto quelli in cui l'attuale fase di espansione è più avanzata, si prevede generalmente che il tasso d'inflazione aumenti, posizionandosi su valori leggermente superiori al 2 per cento nel periodo 1998-99. Questi paesi sono la Danimarca, la Spagna, l'Irlanda, i Paesi Bassi, il Portogallo, la Finlandia e il Regno Unito. Per questi Stati membri è necessario mantenere sotto stretto controllo le pressioni sui prezzi interni, con particolare riguardo, tra l'altro, ai salari e al costo del

lavoro per unità di prodotto. È inoltre necessario che un supporto derivi dalle politiche fiscali, che devono reagire in modo flessibile alla situazione interna dei prezzi.

Il criterio delle condizioni di finanza pubblica

Per quanto riguarda i risultati dei singoli Stati membri, nel 1997 tre paesi hanno registrato un avanzo delle Amministrazioni pubbliche (Danimarca, Irlanda e Lussemburgo) e undici Stati membri hanno avuto o mantenuto disavanzi pari o inferiori al valore di riferimento del 3 per cento previsto dal Trattato (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito). Solo la Grecia ha registrato un disavanzo del 4,0 per cento, che resta ancora superiore al valore di riferimento. Per il 1998, la Commissione prevede avanzi o ulteriori riduzioni dei disavanzi rispetto al PIL per quasi tutti gli Stati membri. Si prevede che il disavanzo della Grecia scenda al 2,2 per cento del PIL (cfr. tav. 5).

Per quanto riguarda il debito pubblico, nei tre Stati membri con un rapporto fra debito pubblico e PIL superiore al 100 per cento il debito ha continuato a ridursi rispetto al PIL. In Belgio, il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari, nel 1997, al 122,2 per cento, ossia inferiore di 13,0 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1993; in Grecia il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato, nel 1997, del 108,7 per cento, ossia di 2,9 punti percentuali al di sotto dell'ultimo picco registrato nel 1996; in Italia il rapporto fra debito pubblico e PIL è stato pari al 121,6 per cento, ossia inferiore di 3,3 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1994. Nei sette paesi che nel 1996 avevano rapporti fra debito pubblico e PIL significativamente al di sopra del 60 per cento ma al di sotto dell'80 per cento, i rapporti debito/PIL si sono pure ridotti. In particolare, ciò vale per la Danimarca, l'Irlanda e i Paesi Bassi, dove nel 1997 i rapporti debito/PIL erano rispettivamente

di 16,5, 30,0 e 9,1 punti percentuali al di sotto dei livelli massimi registrati nel 1993, attestandosi rispettivamente al 65,1, 66,3 e 72,1 per cento del PIL. In Spagna nel 1997 il rapporto debito/PIL si è ridotto di 1,3 punti percentuali rispetto al valore massimo del 1996, raggiungendo il 68,8 per cento del PIL; in Austria la riduzione corrispondente è stata di 3,4 punti percentuali portando il debito al 66,1 per cento del PIL; in Portogallo il rapporto debito/PIL era al di sotto del livello del 1995 di 3,9 punti percentuali, portandosi al 62,0 per cento del PIL. Da ultimo, in Svezia, nel 1997, il rapporto debito/PIL era inferiore di 2,4 punti percentuali rispetto al suo valore massimo del 1994, raggiungendo il 76,6 per cento del PIL nel 1997. In Germania, dove nel 1996 il rapporto fra debito pubblico e PIL era appena superiore al valore di riferimento del 60 per cento, tale rapporto ha continuato ad aumentare, raggiungendo nel 1997 il 61,3 per cento, un valore superiore di 19,8 punti percentuali rispetto a quello del 1991. Nel 1997 quattro paesi hanno continuato ad avere un rapporto fra debito pubblico e PIL inferiore alla soglia del 60 per cento (Francia, Lussemburgo, Finlandia e Regno Unito). In Francia il rapporto tra debito pubblico e PIL ha continuato ad aumentare, raggiungendo il 58,0 per cento nel 1997 (cfr. tav. 5).

Per il 1998, la Commissione prevede ulteriori riduzioni nel rapporto fra debito pubblico e PIL per tutti gli Stati membri in cui tale rapporto è stato superiore al 60 per cento nel 1997. Per la Danimarca, l'Irlanda e il Portogallo si prevede una discesa su livelli pari o inferiori al valore di riferimento. Per quanto riguarda quei paesi che nel 1997 hanno registrato un rapporto fra debito pubblico e PIL pari al 50-60 per cento, si prevede che in Finlandia e nel Regno Unito tale rapporto si riduca ulteriormente al di sotto del 60 per cento, mentre in Francia è previsto un aumento marginale.

Nel complesso, i progressi nella riduzione dei rapporti al PIL di disavanzo e debito

sono generalmente accelerati. Tuttavia, ... in diversi Stati membri l'attuazione di provvedimenti dagli effetti temporanei ha avuto un ruolo nella riduzione dei disavanzi. Sulla base dei dati resi disponibili all'IME, gli effetti di tali provvedimenti sono stati quantificati tra 0,1 e 1 punto percentuale del PIL, con livelli che variano di paese in paese. Nei limiti dell'evidenza disponibile, nei bilanci per il 1998 la dimensione di tali provvedimenti è stata generalmente ridotta; inoltre, come indicato in precedenza, le previsioni per il 1998 suggeriscono, nella maggior parte dei casi, un'ulteriore riduzione del rapporto fra disavanzo pubblico e PIL. Alla riduzione del rapporto fra debito pubblico e PIL hanno in parte contribuito diverse operazioni e transazioni finanziarie, come le privatizzazioni, che sono riportate nella voce dei cosiddetti "fattori che incidono sugli stock ma non sui flussi" Si prevede che tali transazioni continuino a produrre i propri effetti in diversi Stati membri.

Nonostante i risultati recenti, si rileva la necessità di un ulteriore sostanziale consolidamento per la maggior parte degli Stati membri, al fine di giungere a rispettare durevolmente i criteri di finanza pubblica e l'obiettivo di medio periodo di una situazione di bilancio prossima al pareggio o in avanzo, come previsto dal Patto di stabilità e crescita, che sarà in vigore a partire dal 1999. Ciò riguarda in particolare il Belgio, la Germania, la Grecia, la Spagna, la Francia, l'Italia, i Paesi Bassi, l'Austria e il Portogallo, dove si prevedono, per il 1998, disavanzi compresi tra l'1,6 e il 2,9 per cento del PIL. Per la maggior parte di questi paesi, la necessità di consolidamento è presente anche comparando i rapporti tra disavanzo pubblico e PIL previsti nei Programmi di convergenza per il biennio 1999-2000 con gli obiettivi di medio periodo del Patto di stabilità e crescita.

In una prospettiva più ampia per la sostenibilità degli andamenti della finanza pubblica, per quei paesi nei quali l'incidenza del debito pubblico sul PIL è superiore al

100 per cento (Belgio, Grecia e Italia) si può argomentare con forza che un consolidamento sostenuto per un lungo periodo di tempo richiede sostanziali avanzi di bilancio. Questi si raffrontano con i rilevanti disavanzi complessivi registrati nel 1997 e negli anni precedenti. Nei paesi con rapporti fra debito pubblico e PIL significativamente superiori al 60 per cento ma inferiori all'80 per cento, il mantenimento del rapporto tra disavanzo pubblico e PIL sui livelli attuali non comporterebbe una riduzione del debito al di sotto della soglia del 60 per cento entro un appropriato periodo di tempo; ciò rende quindi necessario un ulteriore, in alcuni casi sostanziale, consolidamento. Al contrario, la realizzazione dei risultati di bilancio previsti dalla Commissione europea per il 1998 e il mantenimento di un bilancio in pareggio a partire dal 1999 riporterebbero il rapporto fra debito pubblico e PIL al di sotto del 60 per cento nell'arco di un appropriato periodo di tempo (Spagna, Paesi Bassi, Austria). La Svezia potrebbe arrivare agli stessi risultati realizzando l'avanzo previsto per il 1998 e mantenendolo per diversi anni a seguire. In Germania si prevede che nel 1998 il rapporto tra debito pubblico e PIL sia appena superiore al 60 per cento, il che consentirebbe a questo rapporto di scendere al di sotto del valore di riferimento a partire dal 1999, qualora si riuscisse a pareggiare il bilancio in quell'anno. In Danimarca, Irlanda e Portogallo il saldo di bilancio attuale e quello previsto consentirebbero al rapporto debito/PIL di portarsi su livelli pari o inferiori al 60 per cento fin dal 1998. Da ultimo, in Francia, dove il rapporto fra debito pubblico e PIL è appena inferiore al 60 per cento, il rispetto del Patto di stabilità e crescita a partire dal 1999 garantirebbe che questo rapporto resti entro il valore di riferimento.

Va rilevato che nella valutazione delle situazioni della finanza pubblica degli Stati membri della UE, l'IME non tiene conto dell'impatto sui bilanci nazionali dei trasferimenti da e verso il bilancio della CE.

Il criterio del tasso di cambio

Durante il biennio di riferimento (marzo 1996 - febbraio 1998) dieci valute (il franco belga/lussemburghese, la corona svedese, il marco tedesco, la peseta spagnola, il franco francese, la sterlina irlandese, il fiorino olandese, lo scellino austriaco e lo scudo portoghese) hanno partecipato agli Accordi europei di cambio per almeno due anni precedenti l'esame da parte dell'IME, secondo quanto indicato nel Trattato. I periodi di partecipazione del marco finlandese e della lira italiana sono stati più brevi poiché queste valute sono l'una entrata e l'altra rientrata negli AEC nell'ottobre e nel novembre del 1996, rispettivamente. Tre valute sono rimaste al di fuori degli AEC nel periodo di riferimento considerato in questo Rapporto: la dracma greca¹⁵, la corona svedese e la sterlina inglese.

Ciascuna delle menzionate dieci valute partecipanti agli AEC, ad eccezione della sterlina irlandese, si è normalmente situata in prossimità delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate; alcune valute (il franco belga/lussemburghese, il marco tedesco, il fiorino olandese e lo scellino austriaco) si sono praticamente mosse in blocco. Occasionalmente, diverse valute si sono trovate al di fuori di una fascia prossima alle proprie parità centrali. Tuttavia, la deviazione massima, sulla base di medie mobili di dieci giorni lavorativi, è stata limitata al 3,5 per cento, non considerando la sterlina irlandese. Inoltre, le deviazioni sono state solo temporanee e hanno principalmente riflesso movimenti transitori della peseta spagnola e del franco francese (agli inizi del 1996), dello scudo portoghese (a fine 1996/inizio 1997) nonché del marco finlandese (all'inizio e a metà del 1997) rispetto alle altre valute partecipanti agli AEC. Un esame della volatilità del tasso di cambio e dei differenziali dei tassi d'interesse a breve termine mostra il persistere di condizioni di relativa calma durante tutto il periodo in esame.

La sterlina irlandese si è normalmente situata significativamente al di sopra delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate; alla fine del periodo di riferimento la sterlina irlandese era situata appena il 3 per cento al di sopra delle sue parità centrali¹⁶. Parallelamente, fino alla metà del 1997 la volatilità del tasso di cambio rispetto al marco tedesco è aumentata e, nello stesso periodo, i differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi si sono ampliati. Più di recente, la volatilità è diminuita e i differenziali si sono in qualche misura ridotti, pur rimanendo su livelli relativamente elevati.

Per quanto riguarda la lira italiana, all'inizio del periodo di riferimento, prima del rientro negli AEC, essa ha sulle prime registrato una piccola e temporanea interruzione del processo di rafforzamento, toccando nel marzo 1996 una deviazione massima verso il basso del 7,6 per cento al di sotto della sua futura parità centrale nei confronti di una valuta partecipante agli AEC. Da allora ha ripreso ad apprezzarsi e ad avvicinarsi alle parità centrali successivamente stabilite, muovendosi per quasi tutto il periodo in una banda ristretta. Il marco finlandese, sempre all'inizio del periodo di riferimento, prima del suo ingresso negli AEC, ha sulle prime continuato il suo movimento al ribasso, evidente dai mesi immediatamente precedenti - che aveva interrotto la tendenza di più lungo periodo verso l'apprezzamento in atto dal 1993 - raggiungendo nell'aprile 1996 una deviazione massima verso il basso del 6,5 per cento al di sotto della sua futura parità

¹⁵ ... la dracma greca è entrata a far parte del meccanismo di cambio dello SME a partire dal 16 marzo 1998.

¹⁶ ... le precedenti parità centrali della sterlina irlandese nei confronti delle altre valute del meccanismo di cambio sono state rivalutate del 3 per cento a partire dal 16 marzo 1998.

centrale nei confronti di una valuta partecipante agli AEC. Da allora si è apprezzato e generalmente si è situato all'interno di una banda ristretta intorno alle parità centrali successivamente stabilite. Da quando sono entrate o rientrate negli AEC, rispettivamente nell'ottobre e nel novembre del 1996, sia il marco finlandese, sia la lira italiana si sono normalmente situate in prossimità delle parità centrali con le altre valute partecipanti agli AEC, rimaste invariate. Come è avvenuto per altre valute partecipanti agli AEC, occasionalmente, la lira italiana e il marco finlandese si sono trovati al di fuori di una fascia prossima alle proprie parità centrali, ma tali deviazioni sono state di portata limitata e temporanea. In entrambi i casi la volatilità relativamente alta del cambio con il marco tedesco, osservata nei periodi precedenti, è scesa, nel periodo di riferimento, a livelli bassi; i differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi si sono ridotti costantemente nel caso della lira italiana e non sono stati significativi nel caso del marco finlandese.

Le tre valute non partecipanti agli AEC, la dracma greca, la corona svedese e la sterlina inglese, si sono normalmente situate al di sopra dei loro cambi bilaterali medi del marzo 1996 nei confronti delle altre valute della UE. I differenziali dei tassi di interesse a breve termine nei confronti dei paesi della UE con i tassi di interesse a breve più bassi sono rimasti ampi in Grecia, dove hanno registrato una riduzione fino alla metà del 1997 per poi allargarsi significativamente dal novembre del 1997, mentre si sono ridotti significativamente in Svezia. Per quanto riguarda la sterlina inglese il differenziale dei tassi di interesse a breve termine ha mostrato una tendenza ad ampliarsi.

Il criterio del tasso di interesse a lungo termine

Nel periodo di riferimento relativo ai dodici mesi terminanti a gennaio 1998, i tassi di interesse a lungo termine sono risultati in media inferiori al valore di riferimento in quattordici Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e Regno Unito). Questo valore è stato calcolato utilizzando la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine nei tre paesi con i più bassi tassi di inflazione misurata sulla base dell'IAPC, più 2 punti percentuali. I tassi di interesse a lungo termine di questi tre paesi sono 5,6 per cento per l'Austria, 5,5 per cento per la Francia e 6,2 per cento per l'Irlanda; aggiungendo 2 punti percentuali alla media del 5,8 per cento, il valore di riferimento risulta pari a 7,8 per cento. I tassi di interesse a lungo termine rappresentativi in Grecia, paragonabili ai rendimenti degli altri paesi dal giugno 1997, sono stati pari al 9,8 per cento, ben al di sopra del valore di riferimento (cfr. tav. 5).

Negli anni dal 1990 al 1997, il livello dei tassi di interesse è stato sostanzialmente simile in diversi paesi, considerando il periodo nel suo insieme; in particolare in Belgio, Germania, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria. Anche in Danimarca e in Irlanda i tassi di interesse a lungo termine sono stati relativamente vicini ai valori dei paesi suddetti, per la maggior parte del periodo considerato. In Finlandia e in Svezia il processo di convergenza dei rendimenti si è rafforzato a partire dal 1994-95; entrambi i paesi hanno registrato differenziali di entità limitata fin dal 1996 circa. In Spagna, Italia e Portogallo, dove i rendimenti sono stati significativamente superiori per la maggior parte degli anni novanta, i tassi di interesse a lungo termine sono diminuiti considerevolmente a partire dal 1995 e si

sono portati al di sotto del valore di riferimento alla fine del 1996 o all'inizio del 1997. Anche in Grecia è stata registrata una significativa riduzione. Nel Regno Unito, in conseguenza di una diversa fase ciclica rispetto ai paesi dell'Europa continentale, fin dai primi anni novanta è stata osservata una tendenza, prima, di convergenza e, poi, di divergenza dai livelli dei tassi di interesse a lungo termine prevalenti nei paesi con i rendimenti obbligazionari più bassi, sebbene recentemente i differenziali dei tassi di interesse a lungo termine si siano ridotti.

Gli andamenti generali osservati nei paesi membri sono strettamente collegati all'andamento dei tassi di inflazione (si veda sopra), che ha favorito una generale

riduzione dei tassi di interesse a lungo termine e una diminuzione particolarmente significativa per i paesi caratterizzati in precedenza da alti rendimenti. Altri fattori sottostanti questa tendenza sono stati la stabilità dei tassi di cambio nella maggior parte dei paesi e il miglioramento delle posizioni di finanza pubblica, con conseguente riduzione dei premi al rischio. I mercati hanno interpretato questi andamenti sottostanti come fattori volti a migliorare le prospettive di partecipare alla Terza fase della UEM - un elemento, questo, che può a sua volta aver avuto un ruolo indipendente nell'accelerare la riduzione dei differenziali di interesse, sia direttamente, sia migliorando le prospettive di stabilità dei prezzi e dei tassi di cambio.

2 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato

2.1 Introduzione

L'articolo 108 del Trattato prevede che gli Stati membri assicurino che, al più tardi alla data di istituzione del SEBC, la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il Trattato e con lo Statuto ("convergenza legale"). Ciò non richiede l'armonizzazione degli statuti delle BCN, ma implica che la legislazione nazionale e gli statuti delle BCN debbano essere adattati per renderli compatibili con il Trattato e lo Statuto. Al fine di individuare le aree in cui si rende necessario l'adeguamento della legislazione nazionale, si può fare una distinzione tra l'indipendenza delle BCN, l'integrazione legale delle BCN nel SEBC e la legislazione diversa dagli statuti delle BCN.

La compatibilità richiede che il processo giuridico sia completato, ossia che il rispettivo atto sia stato adottato dal legislatore nazionale e che tutti i passi successivi, come ad esempio la promul-

gazione, siano stati posti in essere. Ciò vale per tutta la legislazione prevista dall'articolo 108. Comunque, la suddetta distinzione tra le diverse aree della legislazione assume importanza al momento di determinare la data in cui la legislazione deve entrare in vigore. Molte decisioni che il Consiglio direttivo della BCE e le BCN prenderanno tra la data di istituzione del SEBC e la fine del 1998 costituiranno la base della politica monetaria unica e della sua attuazione all'interno dell'area dell'euro. Pertanto, gli adeguamenti relativi all'indipendenza di una BCN devono entrare in vigore al più tardi alla data di istituzione del SEBC. In quanto agli altri requisiti statutari relativi all'integrazione giuridica delle BCN nel SEBC, è sufficiente che entrino in vigore al momento dell'effettiva integrazione di una BCN nel SEBC, ossia alla data di inizio della Terza fase o, nel caso di uno Stato membro con deroga o con status speciale, alla data di adozione della moneta unica. L'entrata in vigore di adeguamenti della legislazione diversa dagli statuti delle BCN, richiesti per

garantire la compatibilità con il Trattato e lo Statuto, dipende dal contenuto di siffatta legislazione e va pertanto stabilita caso per caso.

Il presente Rapporto fornisce, tra l'altro, una valutazione, paese per paese, della compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto.

2.2 Indipendenza delle BCN

L'indipendenza della banca centrale è essenziale per la credibilità del passaggio all'Unione monetaria ed è, pertanto, un prerequisito dell'Unione monetaria. Gli aspetti istituzionali dell'Unione monetaria richiedono che i poteri monetari, attualmente detenuti dagli Stati membri, siano esercitati in un nuovo sistema, il SEBC. Ciò non sarebbe accettabile se uno Stato membro potesse influenzare le decisioni prese dagli organi di governo del SEBC.

Lo Statuto prevede un ruolo importante dei governatori delle BCN (svolto attraverso la partecipazione al Consiglio direttivo della BCE) per quanto attiene alla formulazione della politica monetaria, e delle BCN con riguardo allo svolgimento delle operazioni del SEBC (cfr. articolo 12.1 dello Statuto, ultimo paragrafo). È pertanto essenziale che le BCN, nell'espletamento dei compiti del SEBC, siano indipendenti da organismi esterni.

Al principio dell'indipendenza delle BCN viene fatto espresso riferimento nell'articolo 107 del Trattato e nell'articolo 14.2 dello Statuto. L'articolo 107 pone un divieto ai tentativi di influenzare la BCE, le BCN o i membri dei loro organi decisionali, e l'articolo 14.2 appresta garanzie per la permanenza in carica di tali membri.

L'IME ha predisposto un elenco di caratteristiche dell'indipendenza della banca centrale, facendo una distinzione tra caratteristiche di natura istituzionale, personale e finanziaria¹⁷.

Per quanto concerne l'indipendenza istituzionale, i diritti di terzi (ad esempio Governo e Parlamento) di:

- dare istruzioni alle BCN o ai loro organi decisionali;
- approvare, sospendere, annullare o differire decisioni delle BCN;
- sindacare decisioni di una BCN per motivi di legittimità;
- far parte degli organi decisionali di una BCN con diritto di voto; oppure
- essere consultati (preventivamente) riguardo alle decisioni di una BCN

sono incompatibili con il Trattato e/o con lo Statuto e, pertanto, richiedono un adeguamento.

Relativamente all'indipendenza personale, gli statuti delle BCN dovrebbero garantire che:

- i governatori delle BCN restino in carica per almeno cinque anni;
- il governatore di una BCN non possa essere sollevato dall'incarico per motivi diversi da quelli previsti nell'articolo 14.2 dello Statuto (ossia, qualora non soddisfi più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si sia reso colpevole di gravi mancanze);
- gli altri membri degli organi decisionali delle BCN, coinvolti nell'espletamento dei compiti propri del SEBC, abbiano le stesse garanzie di permanenza in carica dei governatori;

¹⁷ Esiste anche un criterio di indipendenza funzionale che, data l'integrazione delle BCN nel SEBC nella Terza fase, sarà trattato nell'ambito dell'integrazione legale delle BCN nel SEBC (cfr. paragrafo 2.3 qui di seguito).

- non sorgano conflitti di interesse tra i doveri dei membri degli organi decisionali delle BCN nei confronti della rispettiva BCN (oltretutto dei governatori nei confronti della BCE) e le altre funzioni che i membri degli organi decisionali, coinvolti nell'espletamento dei compiti propri del SEBC, possono svolgere e che possono comprometterne l'indipendenza personale.

L'indipendenza finanziaria richiede che le BCN possano avvalersi di mezzi economici adeguati per adempiere al proprio mandato. I vincoli statutari in tale settore devono essere affiancati da una clausola di salvaguardia che garantisca il pieno rispetto dei compiti svolti nell'ambito del SEBC.

2.3 Integrazione legale delle BCN nel SEBC

La partecipazione a pieno titolo delle BCN nel SEBC necessita di misure ulteriori rispetto a quelle già previste per assicurare l'indipendenza. In particolare, tali misure possono rendersi necessarie per consentire alle BCN di svolgere compiti in qualità di membri del SEBC e conformemente alle decisioni prese dalla BCE. Meritano particolare attenzione le aree in cui le previsioni statutarie possono rappresentare un ostacolo al soddisfacimento da parte di una BCN dei requisiti del SEBC o all'espletamento da parte di un governatore delle proprie funzioni in qualità di membro del Consiglio direttivo della BCE, o nel caso in cui previsioni statutarie non rispettino le prerogative della BCE. Pertanto, la valutazione dell'IME relativamente alla compatibilità degli statuti delle BCN con il Trattato e con lo Statuto si incentra sulle seguenti aree: obiettivi statutarie, compiti, strumenti, organizzazione, disposizioni finanziarie e miscellanea.

2.4 Legislazione nazionale diversa dagli statuti delle BCN

L'obbligo della convergenza legale ai sensi dell'articolo 108 del Trattato, inserito nel Capo intitolato "Politica monetaria", riguarda le aree normative coinvolte nel passaggio dalla Seconda alla Terza fase. La valutazione dell'IME sulla compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto si incentra, al riguardo, sulle leggi che hanno un impatto sullo svolgimento da parte di una BCN dei compiti propri del SEBC e sulle leggi nell'area monetaria. La normativa che richiede un adeguamento è rinvenibile in particolare nelle aree seguenti: banconote, monete, gestione delle riserve estere, politica del tasso di cambio e riservezza.

2.5 Compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e con lo Statuto

Tutti gli Stati membri, ad eccezione della Danimarca, la cui legislazione non richiede adeguamenti, hanno introdotto, o sono in fase avanzata di lavoro per introdurre, modifiche agli statuti delle proprie BCN, secondo i criteri stabiliti nei rapporti dell'IME e nei pareri dell'IME. Il Regno Unito, che è esente dagli obblighi di cui all'articolo 108 del Trattato, sta per introdurre un nuovo statuto della sua BCN che, se da un lato prevede un maggiore livello di indipendenza operativa della banca centrale, dall'altro non è espressamente teso a realizzare la convergenza legale richiesta dall'IME per la piena conformità con il Trattato e con lo Statuto. In tutta l'Unione europea i legislatori, con le eccezioni suddette, hanno intrapreso un processo legislativo volto a preparare le BCN per la Terza fase della UEM.

Comunicato congiunto sulla fissazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro, in data 2 maggio 1998

Ai sensi dell'Articolo 109I, paragrafo 4 del Trattato, i tassi irrevocabili di conversione dell'euro saranno adottati dal Consiglio, su proposta della Commissione, dopo avere consultato la Banca Centrale Europea (BCE), il primo giorno della Terza Fase, ossia il 1° gennaio 1999.

Al fine di orientare i mercati nel periodo di avvicinamento alla Terza Fase, i Ministri degli Stati Membri che adottano l'euro come moneta unica, i Governatori delle Banche Centrali di tali Paesi, la Commissione Europea e l'Istituto Monetario Europeo (IME) hanno concordato il metodo per la determinazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro all'avvio della Terza Fase.

Gli attuali tassi centrali bilaterali degli Accordi Europei di Cambio (AEC) per le valute degli Stati Membri che dal primo giorno della Terza Fase adotteranno l'euro come moneta unica, saranno utilizzati per determinare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro. Questi tassi risultano coerenti con i fattori fondamentali dell'economia e compatibili con una convergenza sostenibile tra gli Stati Membri che parteciperanno all'area dell'euro. Le banche centrali degli Stati Membri che adottano l'euro come moneta unica assicureranno, attraverso adeguate tecniche di mercato, che il 31 dicembre 1998 i tassi di cambio di mercato,

rilevati tramite la normale procedura di concertazione utilizzata per il calcolo dei tassi di cambio giornalieri dell'ECU ufficiale, siano uguali ai tassi centrali bilaterali degli AEC, così come stabiliti nella griglia acclusa.

La procedura concordata da tutte le parti che sottoscrivono questo Comunicato Congiunto assicurerà, come stabilito dall'Articolo 109I, paragrafo 4, che l'adozione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro non modifichi, di per sé, il valore esterno dell'ECU, il quale sarà sostituito dall'euro in base a un rapporto di 1 a 1. L'allegato al presente Comunicato fornisce informazioni dettagliate su tale procedura. Gli ultimi tassi di cambio ufficiali dell'ECU, calcolati secondo detta procedura e pubblicati il 31 dicembre 1998, saranno proposti dalla Commissione per l'adozione da parte del Consiglio il primo giorno della Terza Fase, ossia il 1° gennaio 1999, come i tassi irrevocabili di conversione dell'euro per le valute partecipanti.

In conformità con il quadro legislativo relativo all'uso dell'euro, una volta che il tasso irrevocabile di conversione dell'euro in ciascuna delle valute partecipanti sarà stato adottato, questo rappresenterà l'unico tasso utilizzabile per la conversione tra l'euro e la valuta nazionale e viceversa, nonché per le conversioni tra le unità monetarie nazionali.

Tavola 9

Tassi centrali bilaterali degli AEC da utilizzare nella fissazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
GERMANIA: DEM	-									
BELGIO/ LUSSEMBURGO: BEF/LUF	2062,55									
SPAGNA: ESP	8507,22	412,462								
FRANCIA: FRF	335,386	16,2608	3,94237							
IRLANDA: IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
ITALIA: ITL	99000,2	4799,90	1163,72	29518,3	2458,56					
PAESI BASSI: NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
AUSTRIA: ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
PORTOGALLO: PTE	10250,5	496,984	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	1456,97		
FINLANDIA: FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	-

1 Perché si possono annunciare solo i tassi bilaterali?

L'articolo 109I, paragrafo 4 del Trattato prevede che i tassi ai quali l'euro viene a sostituirsi alle valute partecipanti all'area dell'euro saranno adottati all'inizio della Terza Fase dell'Unione Economica e Monetaria, ossia il 1° gennaio 1999. L'adozione dei tassi irrevocabili di conversione non modifica di per sé il valore esterno dell'ECU ufficiale. Analogamente, l'articolo 2 del Regolamento del Consiglio del 17 giugno 1997 su alcune disposizioni relative all'introduzione dell'euro stabilisce che ogni riferimento all'ECU ufficiale in qualsiasi strumento legale sarà sostituito da un riferimento all'euro, ad un tasso di conversione pari ad 1 euro per 1 ECU. Pertanto, i tassi irrevocabili di conversione dell'euro dovranno risultare identici al valore

dell'ECU ufficiale, espresso in unità delle valute partecipanti, alla data del 31 dicembre 1998.

Poiché l'ECU è un paniere di monete, che include la corona danese, la dracma greca e la sterlina inglese¹⁸, non è possibile annunciare prima della fine del 1998 i tassi irrevocabili di conversione ai quali l'euro verrà scambiato con le valute partecipanti. Tuttavia, è possibile annunciare i tassi bilaterali delle valute partecipanti all'area dell'euro che saranno utilizzati il 31 dicembre 1998 per il calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale e quindi anche per calcolare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro in queste valute.

2 Tassi bilaterali da utilizzare nella fissazione dei tassi irrevocabili di conversione dell'euro

Per le valute partecipanti all'area dell'euro, gli attuali tassi centrali bilaterali degli AEC saranno utilizzati per calcolare i tassi di cambio ufficiali dell'ECU che verranno adottati dal Consiglio come tassi irrevocabili di conversione dell'euro il primo giorno della Terza Fase, ossia il 1° gennaio 1999. La tavola allegata al Comunicato Congiunto

riporta questi tassi. Al fine di evitare le modeste incoerenze di tipo aritmetico che deriverebbero dal calcolo dei cambi reciproci, la tabella include soltanto un tasso bilaterale per ciascuna coppia di valute, che sarà considerato rilevante per la procedura da seguire il 31 dicembre 1998, come descritto nel paragrafo seguente.

3 Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale il 31 dicembre 1998

Per calcolare i tassi di cambio dell'ECU ufficiale il 31 dicembre 1998, sarà utilizzata la normale procedura di concertazione. In base a tale procedura, le banche centrali degli Stati Membri comunicano il tasso di cambio rappresentativo delle rispettive valute nei confronti del dollaro.

Nell'ambito della procedura in oggetto, è possibile individuare tre fasi.

Fase 1: Determinazione dei tassi di cambio di concertazione nei confronti del dollaro per le valute UE

Alle 11:30 (CET), le banche centrali dell'UE, ivi comprese quelle le cui monete non sono incluse nel paniere dell'ECU,

¹⁸ Valute di Stati Membri che non partecipano all'area dell'euro, presenti nel paniere dell'ECU.

comunicano reciprocamente, nell'ambito di una teleconferenza, i tassi di cambio contro dollaro per le rispettive valute. Questi tassi di cambio vengono rilevati come valori discreti, ricompresi nell'intervallo tra le quotazioni in denaro e lettera di mercato. Mentre, di norma, questi valori discreti coincidono con il punto centrale dell'intervallo tra denaro e lettera, le banche centrali dell'UE, in base a quanto è consentito dall'attuale procedura di concertazione, terranno conto della necessità di rilevare tassi di cambio con sei cifre significative, come è previsto per i tassi preannunciati nel Comunicato Congiunto. I tassi di cambio bilaterali tra le valute partecipanti all'area dell'euro, ottenuti calcolando il tasso incrociato¹⁹ tra i rispettivi tassi di cambio contro dollaro rilevati dalle banche centrali UE, saranno uguali ai tassi centrali bilaterali degli AEC preannunciati nel Comunicato, fino alla sesta cifra significativa. Le banche centrali dell'UE sono pronte a garantire tale coincidenza, se necessario, attraverso l'uso di adeguate tecniche di mercato.

Fase 2: Calcolo del tasso di cambio dell'ecu ufficiale nei confronti del dollaro

I tassi di cambio rilevati dalle banche centrali dell'UE vengono successivamente comunicati dalla Banca Centrale del Belgio alla Commissione, che li utilizza per calcolare i tassi di cambio dell'ECU ufficiale. Il tasso di cambio USD/ECU (espresso in termini di $1 \text{ ECU} = x \text{ USD}$) si ottiene sommando il controvalore in dollari delle quantità di valuta nazionale che compongono l'ECU.

Fase 3: Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti delle valute UE che partecipano all'area dell'euro

I tassi di cambio ufficiali nei confronti delle valute UE sono calcolati moltiplicando il tasso di cambio USD/ECU per i rispettivi cambi contro dollaro. Tale calcolo viene effettuato non solo per le divise che compongono il paniere dell'ECU, bensì per tutte le valute UE.

Questi tassi di cambio dell'ECU vengono arrotondati alla sesta cifra significativa. Esattamente lo stesso metodo di calcolo, ivi comprese le convenzioni relative all'arrotondamento, sarà utilizzato per determinare i tassi irrevocabili di conversione dell'euro per le valute dell'area dell'euro.

A scopo illustrativo, viene di seguito indicato il calcolo del tasso di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti di tutte le valute UE al 31 dicembre 1997.

In conformità con il quadro legislativo relativo all'uso dell'euro, una volta che il tasso irrevocabile di conversione dell'euro in ciascuna delle valute partecipanti sarà stato adottato, questo rappresenterà l'unico tasso utilizzabile per la conversione tra l'euro e la valuta nazionale e viceversa, nonché per la conversione tra valute nazionali. Per motivi di arrotondamento, i tassi bilaterali impliciti ottenibili dai tassi di conversione dell'euro potrebbero non corrispondere sempre, fino all'ultima (sesta) cifra significativa, ai tassi centrali bilaterali degli AEC, preannunciati in questo Comunicato Congiunto.

¹⁹ Per esempio, $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$.

	Fase 1		Fase 2	Fase 3
	Quantità di valuta nazionale nel paniere dell'ECU (a)	Cambio contro USD al 31 dicembre 1997 (b)	Controvalore in USD delle quantità di valuta nazionale (c) = (a):(b)	Tassi di cambio contro ECU (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
<i>FIM</i>		5.4222		5.98726
<i>ATS</i>		12.59		13.9020
<i>SEK</i>		7.9082		8.73234

@ Il tasso di cambio contro dollaro della sterlina inglese e della lira irlandese è rappresentato dal numero di dollari per ciascuna unità di valuta anziché dal numero di unità di valuta per ciascun dollaro. La colonna (c) è pertanto calcolata, per ognuna di queste due divise, moltiplicando il valore della colonna (a) per quello della colonna (b); la colonna (d) è ottenuta dividendo il controvalore in dollari dell'ECU (ossia USD/ECU) per il tasso nella colonna (b).

* Vi è una differenza di una unità (ossia 1.1042128 invece di 1.1042127) nell'ultima cifra significativa, poiché il controvalore in dollari delle quantità di valuta nazionale appare nella tabella con arrotondamento alla settima cifra decimale mentre, per l'effettuazione del calcolo, si utilizza un numero illimitato di decimali.

Glossario

Accesso remoto a un **IFTS** (*Remote access to an IFTS*): servizio che permette a un istituto di credito situato in un paese ("paese d'origine") di partecipare direttamente a un **sistema interbancario di trasferimento fondi (IFTS)** situato in un altro paese ("paese ospite") e che, a questo scopo, permette di detenere un conto di regolamento a proprio nome presso la banca centrale del paese ospite, se necessario, senza possedere una filiale in quel paese.

AEC (Accordi europei di cambio) (ERM - Exchange Rate Mechanism): il meccanismo di cambio e di intervento dello **SME** definisce il cambio delle valute partecipanti in termini di un tasso centrale rispetto all'**ECU**. I tassi centrali sono utilizzati per determinare una griglia di tassi di cambio bilaterali tra le valute partecipanti. I tassi di cambio possono fluttuare intorno ai **tassi centrali bilaterali** entro i **margini di fluttuazione degli AEC**. Il 2 agosto 1993 tali margini sono stati fissati a ± 15 per cento. In seguito a un accordo bilaterale tra la Germania e i Paesi Bassi, il margine di fluttuazione tra il marco tedesco e il fiorino olandese è mantenuto a $\pm 2,25$ per cento. Gli aggiustamenti dei tassi centrali prevedono il mutuo accordo di tutti i paesi che partecipano agli AEC (si veda anche **riallineamento**).

AEC II (ERM II): nuovi Accordi europei di cambio che sostituiranno gli attuali **AEC** e che forniranno l'assetto per la cooperazione nella politica dei tassi di cambio tra l'area dell'euro e gli Stati membri non partecipanti all'**area dell'euro** dall'inizio della Terza fase. L'adesione sarà volontaria; tuttavia ci si può aspettare che gli Stati membri della UE con deroga partecipino agli Accordi. I principi fondamentali e le caratteristiche operative sono stati stabiliti nel corso del vertice del **Consiglio europeo** di Dublino tenutosi il 13 e 14 dicembre 1996. Nel vertice di Amsterdam del 16 e 17 giugno 1997 è stata adottata una risoluzione del Consiglio europeo sulla istituzione di un meccanismo di cambio nella Terza fase della **UEM**; inoltre, una bozza di accordo tra la **BCE** e le BCN non partecipanti all'area dell'euro è stata finalizzata per essere adottata dalla BCE dopo la sua costituzione.

Agente di regolamento (Settlement agent): l'istituto che gestisce il regolamento finale di una compensazione (ad esempio la determinazione delle posizioni di regolamento, il controllo dello scambio dei pagamenti, ecc.) per i sistemi di trasferimento o altri meccanismi che necessitano di regolamento.

Area dell'euro (euro area): area comprendente quegli Stati membri che hanno adottato l'**euro** come moneta unica secondo quanto previsto dal **Trattato** e in cui sarà attuata una politica monetaria unica sotto la responsabilità degli organi decisionali della **BCE (Consiglio direttivo della BCE; Consiglio generale della BCE; Comitato esecutivo della BCE)**.

Associazione bancaria per l'ECU - ABE (ECU Banking Association - EBA, dal dicembre 1997 Euro Banking Association): organizzazione tra banche creata nel 1985 con il supporto delle istituzioni europee allo scopo di: promuovere l'uso dell'**ECU** nelle transazioni commerciali e finanziarie; gestire e sviluppare il Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU; fungere da corpo rappresentativo e da foro di discussione per tutte le questioni relative all'uso dell'ECU. È in corso di sviluppo il nuovo Sistema di compensazione e regolamento dell'euro, che sarà operativo nella terza fase della **UEM**.

Associazione dei paesi del Sud-Est asiatico (Association for South-East Asian Nations - ASEAN): organizzazione internazionale costituita nel 1967 che comprende Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore, Thailandia; dal 1984 il Brunei, dal 1995 il Vietnam e dal 1997 la Birmania e il Laos. Fra gli scopi principali dell'ASEAN, la promozione dello sviluppo economico e sociale nei paesi membri e la cooperazione economica e gli scambi commerciali tra i membri dell'ASEAN.

Asta a tasso fisso (Fixed rate tender): procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene preventivamente fissato dalla banca centrale e le controparti partecipanti indicano l'ammontare di fondi che intendono negoziare al tasso di interesse stabilito. Cfr. anche **asta a tasso variabile**.

Asta a tasso variabile (Variable rate tender): procedura d'asta in cui le controparti indicano sia l'ammontare complessivo che intendono negoziare con la banca centrale, sia il tasso di interesse al quale intendono effettuare la transazione. Cfr. anche **asta a tasso fisso**.

Asta standard (Standard tender): procedura d'asta utilizzata dal **SEBC** nelle operazioni regolari di mercato aperto o per l'emissione di certificati di debito. Le aste standard sono effettuate nell'arco di 24 ore. Tutte le controparti che soddisfino i requisiti generali di partecipazione sono autorizzate a presentare offerte alle aste standard.

Asta veloce (Quick tender): procedura d'asta utilizzata dal **SEBC** principalmente per operazioni di mainly *fine-tuning* quando si desidera ottenere un rapido impatto sulla situazione di liquidità del mercato. Le aste veloci sono effettuate nell'arco di un'ora e la partecipazione è consentita solo a un numero limitato di controparti.

Banche corrispondenti (Correspondent banking): accordo con il quale un istituto di credito fornisce servizi di pagamento e di altro genere a un altro istituto di credito. I pagamenti effettuati tramite banche corrispondenti vengono spesso eseguiti tramite conti reciproci (i cosiddetti conti "nostro" e "loro"), ai quali possono essere collegate linee di credito permanenti. I servizi di corrispondenza sono forniti primariamente a livello internazionale, ma sono anche presenti, con il nome di rapporti di agenzia, in alcuni contesti nazionali. Conto "loro" è il termine impiegato da un corrispondente per descrivere un conto tenuto per conto di una banca estera; la banca estera definirà a sua volta questo conto come conto "nostro".

BCE (Banca centrale europea) (ECB - European Central Bank): la BCE avrà personalità giuridica. Dovrà garantire che i compiti assegnati dal **SEBC** siano svolti o per mezzo delle proprie attività secondo il suo Statuto o per il tramite delle banche centrali nazionali.

Carta pre-pagata multiuso (Multi-purpose prepaid card): una carta pre-pagata che può essere utilizzata con le interfacce di numerosi fornitori di servizi per un'ampia gamma di finalità, la quale è potenzialmente impiegabile su scala nazionale e internazionale, ma il cui uso potrebbe a volte essere limitato a una certa area. Nota anche come borsellino elettronico.

Centrale dei rischi (Central credit register - CCR): sistema di informazione progettato per fornire agli istituti di credito, alle banche centrali e ad altre autorità di vigilanza dati relativi all'indebitamento di società e privati nei confronti dell'intero sistema bancario.

Collegamenti tra sistemi di regolamento delle operazioni in titoli (Links between securities settlement systems): la procedura che collega due sistemi di regolamento delle operazioni in titoli per il trasferimento fra paesi di titoli mediante scritturazione contabile (senza spostamento fisico).

Comitato esecutivo della BCE (ECB Executive Board): organo decisionale della **BCE**, responsabile dell'attuazione della politica monetaria secondo le linee-guida e i provvedimenti adottati dal **Consiglio direttivo della BCE**. Esso sarà composto dal Presidente, dal Vice Presidente e da un minimo di due a un massimo di quattro altri membri, nominati tra personalità di riconosciuto prestigio ed esperienza professionale nel settore monetario e bancario, di comune accordo con i governi degli Stati membri dell'**area dell'euro** a livello di capi di Stato o di Governo, su raccomandazione del **Consiglio**, dopo aver sentito il **Parlamento europeo** e il Consiglio direttivo della BCE.

Comitato monetario (Monetary Committee): organo consultivo della Comunità, composto da due rappresentanti nominati da ogni di ogni Stato membro che partecipano a titolo personale (normalmente, un rappresentante del governo e uno della banca centrale) e da due rappresentanti nominati dalla **Commissione europea**. È stato creato nel 1958 sulla base dell'articolo 105 del **Trattato** CEE. Al fine di promuovere il coordinamento delle politiche degli Stati membri nella misura necessaria per il pieno funzionamento del mercato interno, l'articolo 109c del Trattato elenca una serie di aree per le quali il Comitato monetario contribuisce alla preparazione del lavoro del **Consiglio**. All'inizio della Terza fase (**Unione economica e monetaria**), il Comitato monetario sarà sciolto e al suo posto sarà creato il **Comitato economico e finanziario**.

Commissione europea (European Commission): istituzione della Comunità europea che assicura l'applicazione delle disposizioni del **Trattato**, ha potere di iniziativa in materia di politiche comunitarie, propone la legislazione comunitaria ed esercita poteri in aree specifiche. Nel campo della politica economica, la Commissione formula linee-guida generali per le politiche economiche della Comunità e riferisce al **Consiglio** sulle politiche e sui risultati economici. Controlla l'evoluzione delle finanze pubbliche e avvia le procedure sui disavanzi eccessivi. È composta da venti membri, di cui due provenienti da Germania, Spagna, Francia, Italia e Regno Unito, e uno da ciascuno degli altri Stati membri. **EUROSTAT** è la direzione generale della Commissione responsabile della produzione di statistiche comunitarie attraverso la raccolta e l'elaborazione sistematica di dati, prodotti principalmente dalle autorità nazionali, nel quadro di programmi statistici comunitari quinquennali globali.

Consiglio (dell'Unione europea) (Council of the European Union): composto dai rappresentanti dei governi degli Stati membri, in linea generale dai Ministri responsabili delle materie in esame (ad esso perciò si fa spesso riferimento come *Consiglio dei Ministri*). La riunione del Consiglio composta dai Ministri delle Finanze e dell'Economia è generalmente denominata *Consiglio ECOFIN*. Inoltre, possono aversi riunioni del Consiglio composte dai Capi di Stato o di Governo. Si veda anche **Consiglio europeo**.

Consiglio direttivo della BCE (ECB Governing Council): composto dai membri del **Comitato esecutivo della BCE** e dai governatori delle banche centrali nazionali dei paesi partecipanti all'**area dell'euro**; esso costituirà il massimo organo decisionale della **BCE**, che adotterà le linee-guida e i provvedimenti necessari per garantire l'espletamento dei compiti affidati al **SEBC** secondo quanto stabilito dal **Trattato** e dallo Statuto del SEBC.

Consiglio europeo (European Council): fornisce all'Unione europea il necessario impulso allo sviluppo delle sue attività e ne definisce le linee politiche generali. Si compone dei Capi di Stato o di Governo degli Stati membri e del Presidente della **Commissione europea**. Cfr. anche **Consiglio**.

Consiglio generale della BCE (ECB General Council): terzo organo decisionale della **BCE**, in aggiunta al **Consiglio direttivo** e al **Comitato esecutivo**, composto dal Presidente e dal Vice Presidente della BCE e dai governatori delle banche centrali nazionali della UE. Dovrà svolgere compiti connessi alla mancata partecipazione di alcuni paesi membri della UE all'**area dell'euro** fin dal suo esordio.

Criteri di convergenza (convergence criteria): criteri stabiliti dall'articolo 109j (1) del **Trattato** (e ulteriormente sviluppati nel Protocollo n. 6). Si riferiscono sia alla conformità degli statuti delle BCN con il Trattato, sia ai risultati in termini di stabilità dei prezzi, posizione di finanza pubblica, tassi di cambio e tassi di interesse a lungo termine. I rapporti prodotti, conformemente a quanto previsto dall'articolo 109j (1) dalla **Commissione europea** e dall'IME, esamineranno la conformità degli statuti delle BCN con il Trattato e il raggiungimento di un elevato grado di convergenza sostenibile valutando il rispetto dei predetti criteri da parte di ciascuno Stato membro.

Documento attuativo (Implementation package): nel luglio 1996, il Consiglio dell'IME ha approvato i "Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria" (il "Documento attuativo"). Questo documento di lavoro disponibile al pubblico stabilisce nei dettagli le statistiche necessarie alla **BCE** per la definizione e l'attuazione della politica monetaria unica. Esso tratta principalmente delle statistiche monetarie, bancarie e di bilancia dei pagamenti, ma tocca anche aspetti relativi ad altre statistiche finanziarie, a quelle dei prezzi e dei costi, a quelle relative ai conti pubblici e a quelle sulla situazione economica generale.

ECOFIN: si veda **Consiglio (dell'Unione europea)**.

ECU (Unità di conto europea) (ECU - European Currency Unit): nella sua definizione attuale (delibera del Consiglio n. 3320/94 del 20 dicembre 1994), l'ECU è un paniere composto dalla somma di quantità fisse di dodici delle quindici valute degli Stati membri. L'articolo 109g del **Trattato** stabilisce che la composizione non sarà modificata prima dell'inizio della Terza fase. Il valore dell'ECU è calcolato come media ponderata del valore delle valute che lo compongono. In qualità di ECU ufficiale esso è utilizzato, tra l'altro, come numerario degli **AEC** e come attività di riserva delle banche centrali della UE. Gli ECU ufficiali sono creati dall'IME tramite operazioni di *swap* a tre mesi contro un quinto delle attività denominate in dollari USA e delle attività in oro detenute dalle quindici banche centrali della UE. Gli ECU privati sono strumenti finanziari denominati in ECU (ad esempio depositi bancari o titoli), basati su contratti che fanno riferimento all'ECU ufficiale. Il valore "teorico" dell'ECU privato è definito sulla base del valore delle valute componenti il paniere dell'ECU. Tuttavia, l'utilizzo dell'ECU privato è diverso da quella dell'ECU ufficiale e in pratica il valore di mercato dell'ECU privato può divergere dal valore "teorico" del proprio paniere. La sostituzione dell'ECU privato con l'**euro** al rapporto 1:1 è prevista dall'articolo 2 del Regolamento del Consiglio riguardante alcune indicazioni relative all'introduzione dell'euro; si veda (CE) numero 1103/97 del giugno 1997.

Euro (euro): il nome della valuta europea adottata dal **Consiglio europeo** nel vertice di Madrid del 15 e 16 dicembre 1995 utilizzato in luogo del termine generico "**ECU**" utilizzato nel **Trattato** con riferimento alla Unità di conto europea.

Garanzia (Collateral): attività depositate a garanzia del rimborso di un finanziamento a breve termine che gli enti creditizi ottengono dalle banche centrali, nonché attività che le banche centrali ricevono da questi ultimi nell'ambito di operazioni di pronti contro termine di finanziamento.

Gruppo del Monitoring (Monitoring Group): gruppo composto da esperti in cambi delle banche centrali della UE, che analizzano regolarmente gli sviluppi economici e monetari e le politiche al fine di valutare il funzionamento dello **SME**.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) (Harmonised Index of Consumer Prices - HICP): il Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** di cui all'articolo 109j (1) del **Trattato** che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei prezzi sia misurata per mezzo dell'indice dei prezzi al consumo su base comparabile, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali. Sebbene le attuali statistiche dei prezzi al consumo degli Stati membri siano in linea di massima basate su principi simili, vi sono notevoli differenze nei dettagli, che influiscono sulla comparabilità dei dati nazionali. Al fine di rispettare le indicazioni del Trattato, la **Commissione europea** (EUROSTAT), in stretta collaborazione con gli Istituti di statistica nazionali e con l'IME, ha svolto uno studio concettuale sull'armonizzazione dei prezzi al consumo. L'indice armonizzato dei prezzi al consumo è il risultato di questo lavoro.

Interlinking (Interlinking mechanism): una delle componenti della struttura del **sistema TARGET**. Il termine indica le infrastrutture e le procedure che legano i sistemi nazionali di **RTGS (Sistemi di regolamento lordo in tempo reale)** per effettuare pagamenti tra i paesi della UE all'interno del sistema TARGET.

Intervento ai limiti (Intervention at the limits): intervento obbligatorio effettuato dalle banche centrali le cui valute si trovano rispettivamente al limite minimo e massimo dei **margini di fluttuazione degli AEC**.

Intervento infra-marginale (Intra-marginal intervention): intervento effettuato da una banca centrale per sostenere la propria valuta quando il relativo tasso di cambio sia ancora all'interno dei **margini di fluttuazione degli AEC**.

Margini di fluttuazione degli AEC (ERM fluctuation margins): livello minimo e massimo dei tassi di cambio bilaterali, all'interno del quale le valute aderenti agli **AEC** sono libere di fluttuare.

Meccanismo di finanziamento a brevissimo termine (Very Short-Term Financing - VSTF): meccanismo creditizio tra banche centrali previsto dallo **SME** per finanziare interventi in valute aderenti agli **AEC**.

Modello di banche centrali corrispondenti (Correspondent central banking model - CCBM): sistema che consente l'utilizzo di attività depositate a garanzia tra i paesi della UE nelle operazioni di credito del SEBC. Nel modello di banche centrali corrispondenti, le banche centrali nazionali detterebbero conti in titoli l'una nei confronti dell'altra. Ne consegue che le BCN potrebbero svolgere il ruolo di depositari locali l'una nei confronti dell'altra.

Moneta elettronica (Electronic money - e-money): una riserva elettronica di valore monetario immagazzinata in un dispositivo tecnico utilizzato per l'esecuzione di pagamenti a istituzioni diverse da quelle emittenti e che opera come strumento prepagato al portatore senza coinvolgere necessariamente conti bancari.

Moneta fiduciaria (Fiduciary money): le banconote e le monete metalliche. Questi mezzi di pagamento sono definiti "fiduciari" perché il loro valore si basa sulla fiducia riposta dal detentore nell'emittente della moneta.

Moneta scritturale (*Scriptural money*): moneta sotto forma di scritture contabili che non circola sotto forma di banconote o monete metalliche.

Norme sulla ripartizione delle perdite (o accordo sulla ripartizione delle perdite) (*Loss-sharing rule, or loss-sharing agreement*): un accordo tra i partecipanti a un sistema di compensazione relativo all'allocazione di qualsiasi perdita che si generi qualora uno o più partecipanti non adempiano alle proprie obbligazioni; l'accordo stabilisce come il rischio di liquidità debba essere ripartito tra le parti interessate nel caso in cui si faccia ricorso all'accordo stesso.

Operazione di swap in valuta (*Foreign exchange swap*): operazione contestuale a pronti e a termine di una valuta contro un'altra. Il **SEBC** effettuerà le operazioni di politica monetaria di mercato aperto sotto forma di *swap* in valuta in cui le BCN (o la **BCE**) acquisteranno (venderanno) **euro** a pronti contro una valuta estera e, contestualmente, li rivenderanno (riacquisteranno) a termine. Questo strumento sarà utilizzato anche nella gestione delle riserve valutarie del SEBC.

Operazione temporanea (*Reverse transaction*): operazione mediante la quale la banca centrale acquista (vende) attività a pronti con patto di vendita (riacquisto) a termine, ovvero eroga credito a fronte di titoli stanziabili **garanzia**.

Paesi dell'Europa centrale e orientale (*Central and Eastern European countries - CEECs*): nel linguaggio della Comunità si intendono quei paesi dell'Europa centrale e orientale con la quale l'Unione europea ha concluso trattati di associazione. Questo gruppo di paesi comprende attualmente la Bulgaria, Repubblica ceca, Estonia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Repubblica slovacca e Slovenia. Nella primavera del 1998 la Comunità ha dato avvio all'esame dell' "acquis communautaire" per tutti i paesi dell'Europa centrale e orientale, mentre le trattative per l'adesione sono state intraprese solo per la Repubblica ceca, l'Estonia, l'Ungheria, la Polonia e la Slovenia (e Cipro).

Paesi dello spazio economico europeo - SEE (*European Economic Area countries - EEA*): Stati membri dell'Unione europea, Islanda, Liechtenstein e Norvegia.

Pagamenti di elevato ammontare (*Large-value payments*): pagamenti, generalmente di importo molto elevato, che sono per lo più scambiati tra istituti di credito o tra partecipanti ai mercati finanziari e che richiedono regolamento urgente e tempestivo.

Parlamento europeo (*European Parliament*): consiste di 626 rappresentanti dei cittadini degli Stati membri. Esso fa parte del processo legislativo, sebbene con prerogative diverse a seconda delle procedure attraverso le quali la legislazione delle UE è attuata. Nell'ambito della **UEM**, il Parlamento ha principalmente poteri consultivi. Tuttavia, il **Trattato** stabilisce alcune procedure con le quali le **BCE** rende conto della propria attività al Parlamento (presentazione del rapporto annuale, dibattito generale sulla politica monetaria, audizioni presso le commissioni parlamentari competenti).

Periodo di riferimento (*Reference period*): il periodo di tempo precisato dall'articolo 104c (2a) del **Trattato** e dal Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** per valutare i progressi verso la convergenza.

Procedura di concertazione (Concertation procedure): struttura di collegamento attraverso la quale gli esperti in cambi dei paesi membri dell'Unione europea e di Canada, Giappone, Norvegia, Svizzera e Stati Uniti (Gruppo di concertazione) si scambiano informazioni sull'andamento del mercato. La struttura effettua su base regolare contatti telefonici giornalieri e riunioni periodiche degli esperti delle banche centrali.

Programmi di convergenza (Convergence programmes): programmi governativi di medio periodo e ipotesi circa l'andamento delle principali variabili economiche per il raggiungimento dei **valori di riferimento** previsti dal **Trattato**. Per quanto concerne le condizioni della finanza pubblica, si mettono in rilievo i provvedimenti atti a consolidare i saldi di bilancio nonché gli scenari economici sottostanti. I Programmi di convergenza sono di norma triennali o quadriennali, ma vengono regolarmente aggiornati nell'ambito di quel periodo. Sono esaminati dalla **Commissione europea** e dal **Comitato monetario** i cui rapporti servono come base di valutazione per il Consiglio **ECOFIN**. Dopo l'inizio della terza fase della **Unione economica e monetaria**, gli Stati membri con deroga continueranno a presentare Programmi di convergenza, mentre i paesi partecipanti all'**area dell'euro** avranno programmi di stabilità annuali, come previsto dal Patto di stabilità e crescita.

Rapporto fra debito pubblico e PIL (Debt ratio): è uno dei **criteri di convergenza** della finanza pubblica previsti dall'articolo 104c (2) del **Trattato**. È definito come il "rapporto tra il debito delle Amministrazioni pubbliche e il Prodotto interno lordo ai prezzi di mercato correnti"; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce come debito delle Amministrazioni pubbliche il "debito lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori della pubblica amministrazione".

Rapporto fra disavanzo pubblico e PIL (Deficit ratio): è uno dei **criteri di convergenza** della finanza pubblica previsti dall'articolo 104c (2) del **Trattato**. È definito come "il rapporto tra il disavanzo pubblico previsto o effettivo e il Prodotto interno lordo" ai prezzi di mercato correnti; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce come disavanzo pubblico "l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche".

Riallineamento (Realignment): modifica del tasso centrale dell'**ECU** e dei **tassi centrali bilaterali** di una o più valute che partecipano agli **AEC**.

Ridenominazione di titoli (Re-denomination of securities): la *denominazione* di un titolo è la valuta in cui è espresso il valore nominale del titolo stesso (nella maggior parte dei casi, il valore facciale di un certificato). La ridenominazione fa riferimento alla procedura attraverso la quale la denominazione originale di un titolo, emesso in valuta nazionale, viene modificata in **euro** a tassi di conversione fissati irrevocabilmente.

Rischio di regolamento (Settlement risk): termine generico indicante il rischio che il regolamento nell'ambito di un sistema di trasferimento non abbia luogo come previsto. Il rischio di regolamento può comprendere sia il rischio di credito sia il rischio di liquidità.

SEBC (Sistema europeo delle banche centrali) (ESCB - European System of Central Banks): il SEBC è composto dalla **BCE** e dalle banche centrali nazionali degli Stati membri. Suo obiettivo primario è il mantenimento della stabilità dei prezzi. I suoi compiti fondamentali sono quelli di definire e attuare la politica monetaria dell'**area dell'euro**, detenere e gestire le riserve ufficiali degli Stati membri partecipanti, condurre operazioni in cambi e promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento nell'area dell'euro. Il SEBC contribuisce anche all'ordinata applicazione delle politiche delle autorità competenti relative alla vigilanza prudenziale sugli istituti di credito e alla stabilità del sistema finanziario.

Seconda Direttiva di Coordinamento Bancario (Second Banking Co-ordination Directive): Direttiva, adottata il 15 dicembre 1989 (89/646/CEE), che riguarda il coordinamento di leggi, regolamenti e normative amministrative relativi alla costituzione e all'attività di istituti di credito situati nell'Unione europea. Essa emenda la Prima Direttiva di Coordinamento Bancario adottata nel 1977 (77/7780/CEE).

Sistema di consegna contro pagamento (Delivery versus payment system - DvP, delivery against payment): in un **sistema di regolamento delle operazioni in titoli** è il meccanismo volto ad assicurare che il trasferimento definitivo di un'attività sia eseguito soltanto a condizione che abbia luogo il contestuale trasferimento definitivo dell'attività (delle attività) in contropartita. Le attività possono includere titoli o altri strumenti finanziari.

Sistema di deposito accentrato - SDA (Central securities depository - CSD): sistema per il deposito di titoli che consente di effettuare trasferimenti di valori mobiliari mediante scritturazione contabile. I titoli possono essere detenuti fisicamente presso il depositario, ovvero in forma dematerializzata (cioè soltanto sotto forma di registrazioni contabili). Oltre che provvedere alla custodia accentrata, il depositario può svolgere funzioni di confronto, compensazione e regolamento.

Sistema di regolamento delle operazioni in titoli (Securities settlement system): sistema che consente il trasferimento di titoli sia gratuitamente, sia dietro pagamento.

Sistema di regolamento su base netta (Net settlement system - NSS): sistema di trasferimento fondi i cui saldi sono regolati su base netta bilaterale o multilaterale.

Sistema di RTGS (Regolamento lordo in tempo reale) (RTGS - real-time gross settlement system): sistema di regolamento in cui lo scambio e il regolamento avvengono per singola transazione (vale a dire, senza compensazione) in tempo reale (in modo continuativo). Cfr. anche **Sistema TARGET**.

Sistema di trasferimento fondi (Funds transfer system - FTS): accordo formale fondato su un contratto di diritto privato ovvero su disposizioni amministrative, caratterizzato da una pluralità di aderenti, norme comuni e accordi standardizzati, per la trasmissione e il regolamento di obbligazioni pecuniarie tra i partecipanti.

Sistema interbancario di trasferimento fondi (Interbank funds transfer system - IFTS): sistema di trasferimento fondi in cui la maggior parte (o tutti) i partecipanti sono istituti di credito.

Sistema TARGET (Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale) (TARGET - Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): sistema di pagamento composto da un sistema di regolamento lordo in tempo reale (**RTGS**) in ciascuno degli Stati membri partecipanti all'**area dell'euro** sin dall'avvio della Terza fase dell'**Unione economica e monetaria**. I sistemi nazionali di RTGS saranno interconnessi attraverso il sistema **Interlinking** al fine di consentire i trasferimenti tra paesi, con valuta stesso giorno, in tutta l'area dell'euro. Anche i sistemi di RTGS degli Stati membri della UE non partecipanti all'area dell'euro potranno essere collegati a TARGET, a condizione che siano in grado di operare in **euro**.

SME (Sistema monetario europeo) (EMS - European Monetary System): creato nel 1979 in seguito alla risoluzione del **Consiglio europeo** del 5 dicembre 1978 sulla realizzazione dello SME e questioni attinenti. L'Accordo del 13 marzo 1979 tra le banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea stabilisce le procedure operative relative allo SME. L'obiettivo è di realizzare una più stretta cooperazione tra le politiche monetarie dei paesi della Comunità che crei in Europa un'area di stabilità monetaria. Le componenti principali dello SME sono: l'**ECU**, gli Accordi europei di cambio e di intervento (**AEC**); diversi meccanismi creditizi.

Tassi d'interesse a lungo termine armonizzati (Harmonised long-term interest rates): il Protocollo numero 6 sui **criteri di convergenza** di cui all'articolo 109j (1) del **Trattato** che istituisce la Comunità europea prevede che la convergenza dei tassi d'interesse sia misurata per mezzo dei tassi d'interesse sui titoli di Stato a lungo termine o su obbligazioni pubbliche equiparabili, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali. Al fine di rispettare le indicazioni del Trattato, l'IME ha svolto uno studio concettuale sull'armonizzazione delle statistiche sui tassi d'interesse a lungo termine e raccoglie regolarmente dati dalle banche centrali nazionali per conto della **Commissione europea** (EUROSTAT). In questo Rapporto si utilizzano dati completamente armonizzati.

Tassi di cambio effettivi (nominali/reali) (Effective (nominal/real) exchange rates): i tassi di cambio effettivi *nominali* consistono nella media ponderata di più tassi di cambio bilaterali. I tassi di cambio effettivi *reali* sono tassi di cambio effettivi nominali deflazionati con una media ponderata dei prezzi o dei costi esteri rispetto a quelli interni. Essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo di un paese. La scelta delle valute e dei pesi dipende dal problema economico che si intende analizzare. Le misure più comuni dei tassi di cambio effettivi utilizzano i pesi nel commercio internazionale.

Tasso centrale bilaterale (Bilateral central rate): la parità centrale tra una qualsiasi coppia di valute che partecipano agli **Accordi europei di cambio**, intorno alla quale viene definito il **marginale di fluttuazione**.

Trattato (Treaty): il termine di riferimento al Trattato di istituzione della Comunità europea. Il Trattato è stato firmato a Roma il 25 marzo 1957 ed è entrato in vigore il 1° gennaio 1958. Esso prevedeva la creazione della *Comunità economica europea (CEE)* e vi si è spesso fatto riferimento come al "Trattato di Roma". Il Trattato sull'Unione europea è stato firmato a Maastricht (ed è dunque spesso denominato "Trattato di Maastricht") il 7 febbraio 1992 ed è entrato in vigore il 1° novembre 1993. Esso ha emendato il Trattato CEE, ora noto come Trattato di istituzione della *Comunità europea*. Il Trattato sull'Unione europea sarà emendato dal "Trattato di Amsterdam", che è stato firmato ad Amsterdam il 2 ottobre 1997 ed è in corso di ratifica.

UEM (EMU): Unione economica e monetaria.

Unione economica e monetaria (UEM) (Economic and Monetary Union - EMU): il **Trattato** descrive le tre fasi del processo verso l'Unione economica e monetaria nella UE. La *Prima fase* della UEM è iniziata nel luglio 1990 ed è terminata il 31 dicembre 1993: essa è stata principalmente caratterizzata dallo smantellamento di tutte le barriere nazionali al libero movimento dei capitali all'interno della UE. La *Seconda fase* della UEM ha avuto inizio il 1° gennaio 1994 e ha previsto, tra l'altro, la creazione dell'Istituto monetario europeo, il divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato agli istituti di credito per il settore pubblico e l'obbligo di evitare disavanzi eccessivi. La *Terza fase* inizierà il 1° gennaio 1999, in conformità all'articolo 109j (4), con il trasferimento delle competenze di politica monetaria al **SEBC** e la creazione dell'**euro**.

Valore di riferimento (Reference value): il Protocollo n. 5 del **Trattato**, che riguarda la procedura per i disavanzi eccessivi, fa esplicita menzione dei valori di riferimento per il rapporto fra disavanzo delle Amministrazioni pubbliche e PIL (3 per cento del PIL) e rapporto fra debito pubblico e PIL (60 per cento del PIL), mentre il Protocollo sui **criteri di convergenza** specifica la metodologia per la valutazione dei valori di riferimento rilevanti per l'esame della convergenza dei prezzi e dei tassi di interesse a lungo termine.

Cronologia delle misure di politica monetaria adottate nella UE nel 1997²⁰

- 2 gennaio** La *Oesterreichische Nationalbank* inizia l'effettuazione di regolari aste settimanali con scadenza a 14 giorni invece di 7 giorni; introduce inoltre alcune modifiche nella struttura delle linee di rifinanziamento.
- 13 gennaio** Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 6,5%.
- 16 gennaio** Il *Banco de España* riduce il tasso ufficiale sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 6,0%.
- 21 gennaio** La *Banca d'Italia* riduce il tasso di sconto e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 0,75 punti percentuali a 6,75% e 8,25%, rispettivamente.
- 30 gennaio** La *Banque de France* riduce il tasso di intervento di 0,05 punti percentuali, al 3,1%.
- 12 febbraio** La *Banca di Grecia* inizia l'effettuazione di regolari aste settimanali sotto forma di aste sui tassi di interesse (asta americana) o di operazioni pronti contro termine per la raccolta di depositi dagli istituti creditizi e per la compravendita di titoli con patto di rivendita/riacquisto, entrambe con scadenza a 14 giorni. La prima sottoscrizione a tasso variabile dà luogo a un tasso di aggiudicazione medio ponderato del 12,14%.
- 13 febbraio** La *Banque de France* annuncia che esenterà dai requisiti minimi di riserva tutte le passività dei soggetti non bancari relative ad operazioni pronti contro termine in titoli con scadenza fino ad un anno.
- 14 febbraio** La *Banca di Grecia* riduce il tasso di sconto e il tasso lombard di 1 punto percentuale, a 15,5% e 20,0%, rispettivamente, e il tasso di intervento *overnight* di 0,5 punti percentuali, all'11,9%.
- 19 febbraio** Nelle aste settimanali sui depositi a 14 giorni della *Banca di Grecia* si registra la diminuzione del tasso di aggiudicazione medio ponderato di 0,19 punti percentuali, all'11,95%.
- 27 febbraio** La *De Nederlandsche Bank* aumenta il tasso sulle anticipazioni speciali di 0,2 punti percentuali, al 2,7%.

²⁰ Date di annuncio delle misure di politica monetaria.

- 3 marzo** La *Bank of England* introduce nuove operazioni giornaliere di intervento ai fini della determinazione dei tassi ufficiali di interesse e per fornire liquidità alle *clearing banks*. Queste operazioni vengono estese per includere le operazioni pronti contro termine con titoli di prim'ordine e altri strumenti di debito stanziabili, così come una più ampia gamma di controparti, incluse le banche (diverse dagli istituti di sconto) e le società di investimento mobiliare.
- 10 marzo** La *De Nederlandsche Bank* aumenta il tasso sulle anticipazioni di 0,5 punti percentuali, al 2,5%, e il tasso sulle anticipazioni speciali di 0,2 punti percentuali, al 2,9%.
- 14 marzo** Il *Banco de España* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 5,75%.
- 28 marzo** La *Banca di Grecia* introduce il deposito *overnight*. I depositi fino ad un massimale globale di GRD 300 miliardi sono remunerati al tasso dell'11,9%, i rimanenti al 9,9%. Il massimale globale è distribuito tra gli istituti di credito in base alle quote del mercato nazionale.
- 2 aprile** La *Banca di Grecia* effettua aste settimanali per depositi a 14 giorni al tasso fisso dell'11,9%, con una riduzione di 0,05 punti percentuali.
- 11 aprile** Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 6,3%, il tasso di assorbimento della liquidità di 0,4 punti percentuali, al 5,8%, e il tasso sui finanziamenti *overnight* di 0,5 punti percentuali, al 7,8%.
- 15 aprile** Il *Banco de España* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 5,5%.
- 28 aprile** Il *Banco de España* inizia ad accettare il pegno come complemento alle proprie operazioni pronti contro termine. Le attività stanziabili come pegno sono i certificati del Banco de España, le attività pubbliche e private a reddito fisso e le azioni di enti non bancari.
- 1° maggio** La *Danmarks Nationalbank* abolisce i limiti (introdotti nel 1992) sulla remunerazione dei depositi in conto corrente che le controparti di politica monetaria mantengono presso la Banca centrale.
La *Central Bank of Ireland* aumenta il tasso di rifinanziamento a breve di 0,5 punti percentuali, al 6,75%.
- 6 maggio** La *Bank of England* annuncia un aumento del tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 6,25%. Il Cancelliere dello Scacchiere annuncia che alla Bank of England è stata affidata la responsabilità operativa per la determinazione dei tassi di interesse. Le decisioni operative saranno prese da un Comitato di Politica Monetaria di nuova istituzione di cui faranno parte il Governatore, due Vice Governatori e sei altri membri.

- 9 maggio** Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,3 punti percentuali, al 6,0%, il tasso di assorbimento della liquidità di 0,1 punti percentuali, al 5,7% e il tasso di finanziamento *overnight* di 0,1 punti percentuali, al 7,7%.
- 12 maggio** La *Banca di Grecia* diminuisce il tasso di sconto, il tasso lombard e il tasso sullo scoperto di conto di 1 punto percentuale al 14,5%, 19,0% e 24,0%, rispettivamente.
- 16 maggio** Il *Banco de España* diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 5,25%.
- 23 maggio** La *De Nederlandsche Bank* modifica i propri strumenti di politica del mercato monetario: il computo su base media viene trasferito dalle anticipazioni alle riserve liquide obbligatorie, ma remunerate, in essere presso la Banca centrale, il cui volume è prefissato per un periodo di 4 o 5 settimane; per le anticipazioni, il massimale dei prestiti per ogni istituto bancario varia da ammontari medi superiori ai 3 mesi ad ammontari fissi con scadenze minime di 1 mese e massime di 3 mesi; la denominazione delle anticipazioni è modificata in anticipazioni a scadenza fissa, mentre il tasso resta invariato al 2,5%: viene introdotto il rifinanziamento marginale, il cui tasso è fissato al 4,5%; il tasso sulle anticipazioni speciali resta invariato al 2,9%.
- 6 giugno** La *Bank of England* aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 6,5%.
- 27 giugno** La *Banca d'Italia* riduce il tasso di sconto e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 0,5 punti percentuali, al 6,25% e 7,75%, rispettivamente. Inoltre, viene diminuita la remunerazione delle riserve obbligatorie dal 5,5 al 4,5%.
- 10 luglio** La *Bank of England* aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 6,75%.
- 11 luglio** La *De Nederlandsche Bank* aumenta il tasso sulle anticipazioni speciali di 0,1 punti percentuali, al 3,0%.
Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso di assorbimento della liquidità e il tasso sui finanziamenti *overnight* di 0,3 punti percentuali, al 5,7%, 5,4% e 7,4%, rispettivamente.
- 21 luglio** Il *Banco de Portugal* inizia ad accettare strumenti di debito privati come garanzia nelle proprie operazioni di mercato aperto, a condizione che rispettino alcuni criteri.
- 24 luglio** La *Banca di Grecia* diminuisce entrambi i tassi sui depositi (tasso di base e tasso inferiore) di 0,3 punti percentuali, all'11,6% e al 9,6%, rispettivamente.

- 7 agosto** La *Bank of England* aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 7,0%.
- 14 agosto** La *Banca di Grecia* diminuisce il tasso sui depositi (tasso base) di 0,3 punti percentuali, all'11,3%, con decorrenza 18 agosto.
- 18 agosto** Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso di assorbimento della liquidità e il tasso sui finanziamenti *overnight* di 0,2 punti percentuali al 5,5%, 5,2% e 7,2%, rispettivamente.
- 15 settembre** La *Suomen Pankki* aumenta il tasso sulle offerte di sottoscrizione di 0,25 punti percentuali, al 3,25%.
- 3 ottobre** Il *Banco de España* diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 5,0%.
- 7 ottobre** La *Banca di Grecia* riduce il tasso sui depositi (tasso di base) di 0,4 punti percentuali, al 10,9%.
- 9 ottobre** La *Banque Nationale de Belgique* aumenta il tasso centrale e il tasso sulle anticipazioni ordinarie di 0,3 punti percentuali, al 3,3% e al 4,55% rispettivamente, mentre il tasso di sconto è aumentato di 0,25 punti percentuali, al 2,75%.
La *Danmarks Nationalbank* aumenta il tasso sui certificati di deposito a 14 giorni e il tasso di sconto di 0,25 punti percentuali, al 3,75% e al 3,5%, rispettivamente.
La *Deutsche Bundesbank* annuncia che le prossime due aste pronti contro termine in titoli (del 15 e del 22 ottobre) saranno offerte al tasso fisso del 3,3% (con un aumento di 0,3 punti percentuali).
La *Banque de France* aumenta il tasso di intervento di 0,2 punti percentuali, al 3,3%.
La *De Nederlandsche Bank* aumenta il tasso sulle anticipazioni speciali di 0,3 punti percentuali, al 3,3% e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa di 0,25 punti percentuali, al 2,75%.
La *Oesterreichische Nationalbank* annuncia un incremento del tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 3,2%.
- 24 ottobre** La *Central Bank of Ireland* annuncia che saranno introdotte clausole di computo su base media nei propri requisiti di riserva. Al fine di massimizzare l'utilizzo di queste clausole di computo, essa effettuerà, a partire dal 20 novembre, operazioni pronti contro termine settimanali a tasso fisso o variabile e con durata media finanziaria di due settimane.
- 31 ottobre** La *Banca di Grecia* introduce una maggiorazione dello 0,4% da applicare - oltre al tasso annuale sullo scoperto di conto del 24% - a ulteriori incrementi nel saldo passivo dei conti correnti delle banche in essere presso la Banca centrale.

- 3 novembre** La *Suomen Pankki* riduce la scadenza delle offerte di sottoscrizione del mercato monetario da un mese a due settimane. Di norma il giorno di compensazione di queste offerte di sottoscrizione sarà il giorno lavorativo bancario successivo alla data della negoziazione. La scadenza dei crediti liquidi viene ridotta da una settimana a un giorno. Vengono aboliti i limiti all'ammontare della liquidità anticipata nell'ambito dei finanziamenti marginali.
- 6 novembre** La *Bank of England* aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 7,25%.
- 18 novembre** Il *Banco de Portugal* riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 5,3%, e il tasso di assorbimento della liquidità e il tasso sui finanziamenti *overnight* di 0,3 punti percentuali, al 4,9% e al 6,9%, rispettivamente.
- 20 novembre** La *Central Bank of Ireland* inizia a effettuare operazioni d'asta settimanali con scadenza a due settimane. La prima operazione pronti contro termine è effettuata al tasso fisso del 6,19%.
- 11 dicembre** La *Sveriges Riksbank* aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 4,35%, con decorrenza 16 dicembre.
- 15 dicembre** Il *Banco de España* diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 4,75%.
- 18 dicembre** La *Deutsche Bundesbank* fissa la fascia obiettivo per la crescita di M3 nel 1998 al 3-6%, rispetto al 3,5-6,5% del 1997.
- 23 dicembre** La *Banca d'Italia* diminuisce il tasso di sconto e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 0,75 punti percentuali, al 5,5% e al 7,0%, rispettivamente.
- 29 dicembre** La *Banca di Grecia* diminuisce dallo 0,4 allo 0,2% la maggiorazione giornaliera da applicare - oltre al tasso annuale sullo scoperto di conto del 24% - a ulteriori incrementi nel saldo passivo dei conti correnti delle banche in essere presso la Banca centrale.

Altre pubblicazioni dell'IME²¹

"The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework", gennaio 1997, trad. it. "La politica monetaria unica nella Terza fase - Definizione dell'assetto operativo", gennaio 1997.

"Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures" ("Blue Book" addendum), gennaio 1997.

"The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB", febbraio 1997.

"EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", febbraio 1997.

"Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages", marzo 1997.

"Developments in EU payment systems in 1996", marzo 1997²².

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey", aprile 1997²³.

"European money and banking statistical methods 1996", aprile 1997.

"Annual Report 1996", aprile 1997, trad. it. "Rapporto annuale 1996", aprile 1997.

"Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages", luglio 1997.

"Selection and further development of the euro banknote designs", luglio 1997.

"The single monetary policy in Stage Three - General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures", settembre 1997, trad. it. "La politica monetaria unica nella Terza fase - Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC", novembre 1997.

"The European Monetary Institute", settembre 1997.

"Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU", settembre 1997.

"Second progress report on the TARGET project", settembre 1997, trad. it. "Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET", settembre 1997.

²¹ Dall'inizio del 1997.

²² Un rapporto relativo agli sviluppi nel 1995 è stato pubblicato nel marzo 1996.

²³ La prima edizione di questa rassegna annuale è stata pubblicata nel febbraio 1991.

“Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996”, settembre 1997.

“Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997”, ottobre 1997.

“Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996”, dicembre 1997.

“European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods”, gennaio 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures” (“Blue Book” addendum), gennaio 1998.

“Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations”, gennaio 1998, trad. it. “Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC”, gennaio 1998.

“Final List of Monetary Financial Institutions”, marzo 1998.

“Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community”, marzo 1998, trad. it. “Rapporto sulla convergenza - Rapporto richiesto dall'articolo 109j del Trattato che istituisce la Comunità europea”, marzo 1998.

“List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997”, aprile 1998.

“Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers”, aprile 1998

“Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, aprile 1998²⁴.

“TARGET information brochure”, maggio 1998.

Sito Web dell'IME: nel gennaio 1998, l'IME ha istituito una presenza sulla World Wide Web di Internet per facilitare l'accesso da parte di un vasto pubblico alle informazioni dell'IME. Il sito Web dell'IME (<http://www.ecb.int>) fornisce l'accesso ai testi dei recenti discorsi e rapporti pubblicati dall'Istituto.

²⁴ Predisposta per le BCN; disponibile a fini informativi alle altre parti interessate.