



BANCA CENTRALE EUROPEA

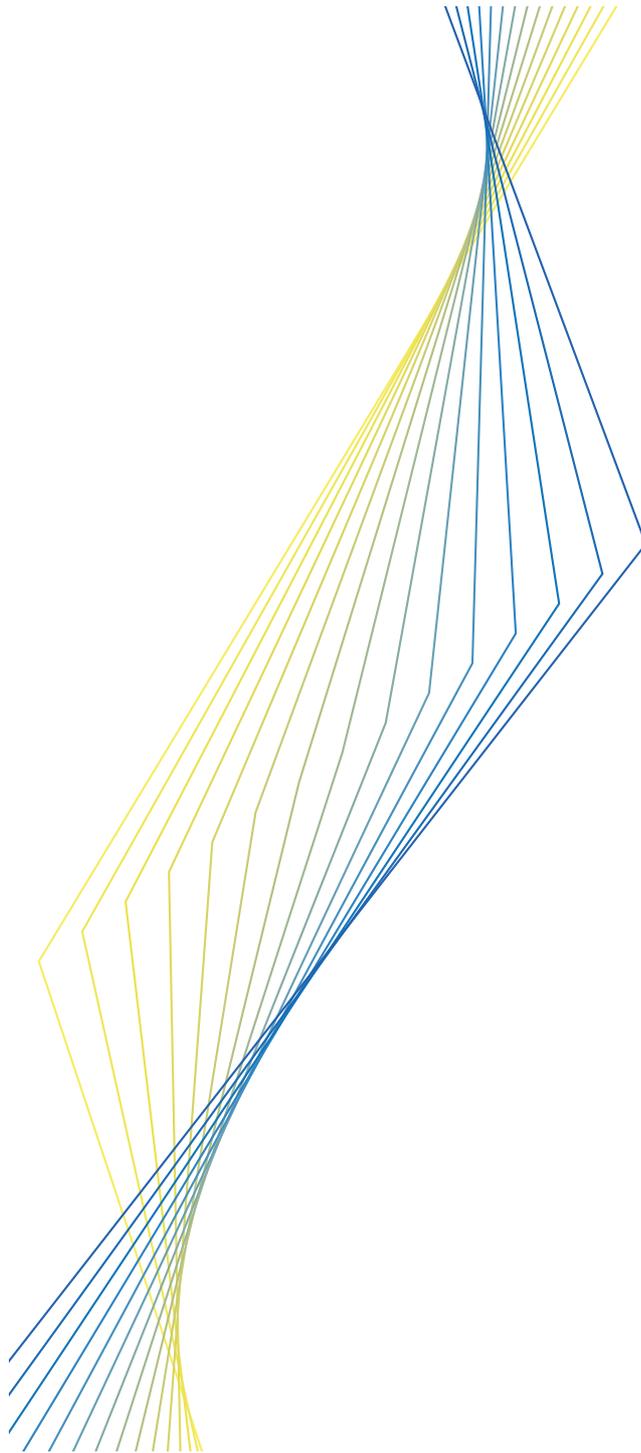
ECB EZB EKT BCE EKP

RAPPORTO ANNUALE

1998



BANCA CENTRALE EUROPEA



**RAPPORTO
ANNUALE**

1998

© Banca Centrale Europea, 1999

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

Tutti i diritti riservati.

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 10 marzo 1999.

ISSN 1561-4530

Indice

Prefazione	I
-------------------	----------

Sintesi	5
----------------	----------

Capitolo I

L'evoluzione economica nella Unione europea

1 Le condizioni macroeconomiche esterne	18
2 L'evoluzione economica nell'area dell'euro	23
2.1 L'andamento dei prezzi	23
2.2 La produzione, la domanda e i mercati del lavoro	25
2.3 L'evoluzione delle finanze pubbliche	34
2.4 Il commercio estero	38
2.5 I mercati dei titoli e delle azioni	40
2.6 Le politiche monetarie nazionali nel corso del 1998	46
2.7 La politica monetaria dell'Eurosistema	51
3 L'evoluzione economica nei paesi dell'Unione europea non partecipanti all'area dell'euro	59
3.1 Danimarca	59
3.2 Grecia	61
3.3 Svezia	62
3.4 Regno Unito	64

Capitolo II

Il lavoro preparatorio per la Terza fase e la transizione all'euro

1 L'assetto operativo della politica monetaria	70
1.1 Il sistema di riserva obbligatoria	70
1.2 Le operazioni di mercato aperto e le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	71
1.3 Le controparti autorizzate e le attività stanziabili	72
1.4 Il lavoro preparatorio per l'attuazione dell'assetto operativo della politica monetaria	73
1.5 La gestione delle attività e delle passività sull'interno	74
2 La politica del cambio	75
2.1 I rapporti di conversione in euro	75
2.2 L'accordo sul nuovo meccanismo di cambio (lo SME II)	77
2.3 Gli interventi sul mercato dei cambi e la gestione delle riserve in valuta e oro della BCE	79
2.4 Il conferimento iniziale di riserve in valuta e oro dalle BCN alla BCE	79
2.5 Le operazioni delle BCN e degli Stati membri sulle proprie riserve in valuta e oro	79
2.6 I tassi di cambio di riferimento dell'euro	80

3	Le statistiche	81
3.1	L'attuazione dei requisiti statistici per la Terza fase	81
3.2	Le statistiche relative agli Stati membri non partecipanti	83
3.3	Gli aspetti legali	83
3.4	L'infrastruttura dei sistemi informativi	83
4	I sistemi di pagamento	84
4.1	Il sistema TARGET	84
4.2	I sistemi di regolamento delle transazioni in titoli	85
4.3	Altri sistemi di pagamento	87
5	Lo sviluppo delle banconote in euro e i preparativi per la sostituzione del contante	89
5.1	La preparazione degli originali e l'approvvigionamento delle materie prime (tra febbraio e settembre 1998)	89
5.2	Le serie pilota (tra settembre 1998 e febbraio 1999)	89
5.3	La protezione delle banconote in euro contro la contraffazione	89
5.4	Gli aspetti logistici della sostituzione delle banconote e delle monete metalliche nel 2002	90
5.5	L'attuazione dell'articolo 52 dello Statuto del SEBC	91
6	I sistemi informativi e di telecomunicazione	92
6.1	I sistemi del SEBC	92
6.2	I sistemi della BCE	93
7	La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria	95
8	La cooperazione con altre istituzioni	97
8.1	I rapporti in ambito europeo	97
8.2	Le relazioni internazionali	98
9	Le problematiche legali	100
9.1	La convergenza legale	100
9.2	Il lavoro preparatorio per la Terza fase dell'UEM	100
10	Le attività di controllo interno	104
11	La transizione all'euro	105
12	Le attività di comunicazione con l'esterno	107

Capitolo III

Le altre attività del SEBC

1	La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU	110
2	Il Rapporto sulla moneta elettronica	111
3	Le altre attività dei sistemi di pagamento	113

4	La gestione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari	114
4.1	I meccanismi dello SME	114
4.2	I prestiti comunitari	114
5	La cooperazione nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria	116
5.1	L'impatto dell'Unione monetaria sui sistemi bancari della UE	116
5.2	I sistemi bancari della UE e le crisi finanziarie nei mercati emergenti	117
5.3	L'analisi macroprudenziale	118
5.4	L'analisi dei sistemi di valutazione del rischio	119
6	Le funzioni consultive	120
7	La verifica della conformità al divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato	123

Capitolo IV

Il Sistema europeo di banche centrali e l'Eurosistema

1	L'organizzazione del SEBC e dell'Eurosistema	126
2	La liquidazione dell'Istituto monetario europeo (IME)	129

Bilancio della BCE	131
---------------------------	------------

Allegati

Glossario	160
------------------	------------

Cronologia delle misure di politica monetaria adottate nella UE nel 1998	172
---	------------

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	181
--	------------

Documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo (IME)	182
---	------------

Elenco dei riquadri, delle tavole e delle figure

Riquadri

1	Disoccupazione e politica economica	32
2	Gli obiettivi di bilancio di medio periodo del Patto di stabilità e crescita e le strategie di politica fiscale degli Stati membri	37
	Tavola: Ipotesi macroeconomiche e obiettivi fiscali indicati nei programmi di stabilità degli Stati membri	

Riquadri (segue)

3	I fattori sottostanti il calo dei rendimenti dei titoli a lungo termine a livelli storicamente bassi	41
	Figura: Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone	
4	Procedure per la decisione sull'adempimento delle condizioni necessarie per l'introduzione dell'euro da parte degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro nella Terza fase	66
5	Il procedimento seguito per il calcolo e l'adozione dei rapporti irrevocabili di conversione in euro	75
	Tavola: Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU al 31 dicembre 1998	
6	Procedure di consultazione nel 1998	121

Tavole

1	Prezzi e costi nell'area dell'euro	23
2	Crescita del PIL e delle sue componenti nell'area dell'euro	25
3	Produzione industriale nell'area dell'euro	28
4	Disoccupazione nell'area dell'euro	31
5	Situazione delle finanze pubbliche nell'area dell'euro	34
6	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	38
7	Esportazioni e importazioni dell'area dell'euro, per categorie merceologiche	39
8	Indicatori macroeconomici sulla Danimarca	60
9	Indicatori macroeconomici sulla Grecia	61
10	Indicatori macroeconomici sulla Svezia	63
11	Indicatori macroeconomici sul Regno Unito	65
12	Tassi di cambio centrali nei confronti dell'euro e tassi di intervento obbligatorio per le valute dei paesi partecipanti allo SME II	78
13	Provvedimenti legislativi e Accordi	102
14	Prestiti comunitari in essere	115
15	Quote percentuali di partecipazione delle BCN al capitale della BCE	128

Figure

1	Indicatori economici sui principali paesi industriali	22
2	Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro	24
3a	Contributi alla crescita del PIL, calcolati sulle variazioni sul periodo corrispondente	26
3b	Contributi alla crescita del PIL, calcolati sulle variazioni sul periodo precedente	26
4	Indicatori del clima di fiducia nell'area dell'euro	29
5	Occupazione totale nell'area dell'euro	30
6	Disoccupazione nell'area dell'euro	31
7	Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone	44
8	Differenziale tra il tasso di cambio di mercato dell'ECU e quello teorico	45
9	Tasso d'interesse a tre mesi nell'area dell'euro	46
10	Differenziali dei tassi d'interesse a breve termine nei confronti della Germania	47
11	Deviazioni dei tassi di cambio dalle parità bilaterali degli AEC nei confronti del marco tedesco	48
12	Tassi d'interesse ufficiali e di riferimento	49
13	Tassi d'interesse della BCE e tasso di mercato overnight	56
14	Aggregati monetari nell'area dell'euro	57

Siglarlo

Paesi

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

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea (<i>European Currency Unit</i>)
EUR/€	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro (<i>International Labour Organisation</i>)
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
MBP4	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (4ª edizione)
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC95	Sistema europeo dei conti (edizione 1995)
SITC rev. 3	<i>Standard International Trade Classification</i> (3ª revisione)
UE	Unione europea

In base alla consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo Rapporto secondo l'ordine alfabetico dei loro nomi nelle rispettive lingue nazionali.

Gli organi decisionali della BCE

Consiglio direttivo



Seconda fila (da sinistra a destra): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Prima fila (da sinistra a destra): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg	Presidente della BCE
Christian Noyer	Vicepresidente della BCE
Eugenio Domingo Solans	Membro del Comitato esecutivo della BCE
Antonio Fazio	Governatore della Banca d'Italia
Sirkka Hämäläinen	Membro del Comitato esecutivo della BCE
Otmar Issing	Membro del Comitato esecutivo della BCE
Klaus Liebscher	Governatore della Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Direttore Generale della Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell	Governatore della Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Membro del Comitato esecutivo della BCE
Luis Ángel Rojo	Governatore del Banco de España
António José Fernandes de Sousa	Governatore del Banco de Portugal
Hans Tietmeyer	Presidente della Deutsche Bundesbank
Jean-Claude Trichet	Governatore della Banque de France
Matti Vanhala	Governatore della Suomen Pankki
Alfons Verplaetse	Governatore della Nationale Bank van België/
Guy Quaden	Banque Nationale de Belgique
Nout Wellink	Presidente della De Nederlandsche Bank

Comitato esecutivo



*Seconda fila (da sinistra a destra): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Prima fila (da sinistra a destra): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Hämäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente della BCE

Vicepresidente della BCE

Membro del Comitato esecutivo della BCE

Consiglio generale



Seconda fila (da sinistra a destra): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Prima fila (da sinistra a destra): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse fino al 28 febbraio 1999

Guy Quaden dal 1° marzo 1999

Nout Wellink

Presidente della BCE

Vicepresidente della BCE

Governatore della Sveriges Riksbank

Governatore della Banca d'Italia

Governatore della Bank of England

Governatore della Oesterreichische Nationalbank

Direttore Generale della Banque centrale
du Luxembourg

Governatore della Danmarks Nationalbank

Governatore della Central Bank of Ireland

Governatore della Banca di Grecia

Governatore del Banco de España

Governatore del Banco de Portugal

Presidente della Deutsche Bundesbank

Governatore della Banque de France

Governatore della Suomen Pankki

Governatore della Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Presidente della De Nederlandsche Bank

Prefazione



All'inizio di maggio del 1998 il Consiglio UE – riunito nella composizione dei capi di Stato o di governo – ha deciso all'unanimità che undici Stati membri, cioè Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia, soddisfacevano i requisiti necessari per l'introduzione della moneta unica il 1° gennaio 1999. Un mese dopo è stata costituita la Banca centrale europea (BCE), che ha assunto i compiti dell'Istituto monetario europeo (IME). Da allora, si sono intensificati e sono stati finalizzati i preparativi per l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Durante questo processo il Consiglio direttivo della BCE ha approvato la strategia di politica monetaria, orientata alla stabilità, dell'Eurosistema. Quest'ultimo comprende la BCE e le banche centrali nazionali (BCN) degli undici Stati membri che hanno introdotto l'euro all'inizio della Terza fase. Tale strategia fornisce una definizione della stabilità dei prezzi, quale obiettivo principale della politica monetaria unica dell'Eurosistema, e si basa su due pilastri: un ruolo di primo piano assegnato alla moneta e una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi e dei rischi per la

loro stabilità, effettuata facendo uso di indicatori finanziari e di altri indicatori economici.

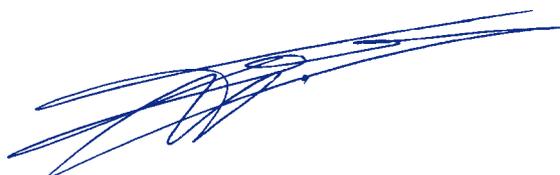
Il presente Rapporto annuale, il primo pubblicato dalla BCE, fornisce un resoconto dell'evoluzione delle condizioni economiche in cui si è trovata a operare la politica monetaria nel 1998, sia nell'area dell'euro sia negli Stati membri che non ne fanno parte, nonché delle decisioni prese per finalizzare l'assetto operativo per l'Unione monetaria. Il Rapporto riferisce anche sulle prime settimane del 1999 dopo l'avvio della Terza fase dell'UEM. Vorrei sottolineare il fatto che lo svolgimento regolare del passaggio all'euro ha rappresentato il coronamento del lavoro di preparazione svolto dall'IME e dalle BCN. All'inizio della Terza fase l'Eurosistema era interamente costituito e operativo in termini tecnici e organizzativi. Vorrei esprimere il mio grande apprezzamento per il lavoro svolto dai dirigenti e dal personale dell'IME e della BCE, nonché da quelli delle BCN per il loro eccezionale contributo a tale lavoro.

L'Eurosistema ha assunto la responsabilità della politica monetaria unica in una fase in cui i tassi di inflazione sono compatibili con la stabilità dei prezzi e le prospettive per il mantenimento di prezzi stabili nell'area dell'euro sono favorevoli. I tassi d'interesse sono a livelli storicamente bassi, una situazione dovuta alla convergenza verso la stabilità dei prezzi, alla stabilità dei tassi di cambio e al miglioramento delle posizioni di bilancio. Sotto questo profilo, esistono le condizioni necessarie per una crescita economica sostenuta. Tuttavia, sembrerebbe che l'espansione economica nell'area dell'euro sia attualmente condizionata in modo negativo dal manifestarsi di elementi di fragilità e di incertezza nel quadro internazionale. Perché sia possibile tradurre il favorevole quadro economico interno in maggiori investimenti, in una crescita più elevata e in una minore disoccupazione, è importante non mettere in discussione la fiducia conquistata attraverso i precedenti sforzi di convergenza e i successi raggiunti dalla politica monetaria. Occorre dare la

priorità alla eliminazione degli ostacoli di natura strutturale al raggiungimento di un livello più elevato dell'attività economica e dell'occupazione nell'Unione europea. Tali rigidità strutturali si riferiscono in particolare ai mercati del lavoro europei, il cui funzionamento è insoddisfacente – come è messo in evidenza dalla lentezza del processo di creazione di posti di lavoro e dalla riduzione assai graduale della disoccupazione. Inoltre, è necessario sostenere la fiducia degli operatori mediante il raggiungimento, quanto più rapidamente possibile, di posizioni di bilancio vicine al pareggio o in avanzo. Ciò consentirà agli Stati membri sia di affrontare

le normali fluttuazioni cicliche evitando il rischio di incorrere in disavanzi eccessivi, sia di assicurare che il rapporto tra il debito pubblico e il PIL segua un percorso discendente a un ritmo soddisfacente. Queste scelte sono necessarie anche al fine di affrontare le sfide a lungo termine connesse con l'invecchiamento della popolazione. L'avvio dell'Unione monetaria è stato un successo; ora l'obiettivo deve essere quello di consolidare le basi per la stabilità dell'euro e, in tal modo, creare le condizioni necessarie, ma non sufficienti, per una ripresa della crescita dell'attività economica e dell'occupazione.

Francoforte sul Meno, aprile 1999



Willem F. Duisenberg



Sintesi

Il Rapporto annuale 1998 è il primo pubblicato dalla Banca centrale europea (BCE). Esso dà conto anche delle attività dell'Istituto monetario europeo (IME), che ha in pratica cessato di esistere il 1° giugno 1998, al momento della costituzione della BCE, ma che è stato liquidato solo alla fine del 1998. I dati riportati nel presente Rapporto sono aggiornati al 10 marzo 1999.

I L'evoluzione economica nella Unione europea

Il quadro macroeconomico è stato influenzato da evoluzioni avverse del contesto esterno

Nel 1998 la crescita dello IAPC si è mantenuta in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dal Consiglio direttivo della BCE nell'ottobre 1998; per l'anno nel suo insieme è scesa all'1,1 per cento, dall'1,6 del 1997. La decelerazione dell'indice complessivo è attribuibile principalmente alla caduta dei prezzi dell'energia. L'incremento medio annuo dei prezzi dei beni è stato dello 0,6 per cento mentre quello dei prezzi dei servizi è stato del 2,0 per cento. Nel 1998 il ritmo dell'attività economica nell'insieme dell'area dell'euro è stato caratterizzato dalla continuazione della fase espansiva. Tuttavia, si sono gradualmente intensificati i segnali di fragilità della crescita, connessi alle incertezze del contesto esterno. Nel corso dell'anno sono aumentati i fattori di rischio relativi alla prospettiva di una espansione sostenuta nel complesso dell'area dell'euro; ciò ha comportato una graduale revisione al ribasso non solo delle stime di crescita per il 1998, ma anche delle previsioni per l'anno in corso.

Nel complesso dell'area dell'euro, l'aumento del PIL a prezzi costanti nello scorso anno è stimabile nell'ordine del 3,0 per cento, leggermente al di sopra del 2,5 per cento registrato nel 1997. Il risultato riflette una significativa accelerazione nella prima metà dell'anno (quasi il 3,4 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), mentre nel secondo semestre la crescita si è ridotta intorno al 2,6 per cento. Nel 1998, l'aumento del prodotto nell'area dell'euro è il risultato di una significativa ricomposizione a favore della domanda interna, con un apporto negativo da parte delle esportazioni nette.

Un fattore determinante è costituito dal consumo privato, che si stima sia cresciuto di circa il 3,0 per cento, il tasso più elevato dall'inizio degli anni novanta, con un significativo miglioramento in confronto agli anni più recenti. Questo andamento è stato probabilmente sostenuto da un aumento, a prezzi costanti, del reddito delle famiglie. In particolare, la crescita del reddito ha trovato un fondamento in quella netta dell'occupazione ed è stata rafforzata da un ulteriore rallentamento dei prezzi al consumo. Nel 1998 l'aumento degli investimenti fissi lordi è stimabile intorno al 4,2 per cento, con un contributo alla crescita del PIL significativamente più alto dell'anno precedente. Un'espansione degli investimenti ancora più forte sarebbe stata plausibile sulla base delle favorevoli condizioni di fondo, di livelli dei tassi d'interesse a breve e lungo termine notevolmente più bassi che nel passato, dell'evidenza di più elevati margini di profitto, della stabilità dei tassi di cambio all'interno dell'area, della diminuzione dell'inflazione e del grado di utilizzo della capacità produttiva relativamente elevato. Nel 1998 i consumi pubblici nell'insieme dell'area dell'euro si sono mantenuti moderati, con un contributo alla crescita del PIL vicino allo zero.

La ripresa dell'occupazione iniziata nella primavera 1997 si è rafforzata nel corso del 1998. Contrariamente alla lenta evoluzione osservata negli anni successivi alla recessione del 1993, nel 1998 l'occupazione è cresciuta di oltre l'1 per cento. Nel corso dei primi tre trimestri, nell'area dell'euro sono stati creati più posti di lavoro di quanti ne fossero stati creati tra l'inizio del 1994, quando l'occupazione aveva raggiunto un minimo, e la fine del 1997. Per il rafforzarsi della creazione netta di posti di lavoro, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è andato

diminuendo, seppur lentamente, fin dall'ottobre 1997. Il tasso di disoccupazione standardizzato, stimato dall'Eurostat, è sceso da un massimo dell'11,7 per cento, raggiunto nel 1997, al 10,7 per cento nel dicembre 1998; nel gennaio 1999 si è registrata una ulteriore lieve flessione del tasso di disoccupazione, al 10,6 per cento. Pur rappresentando il livello più basso degli ultimi cinque anni, il tasso di disoccupazione rimane ancora elevato, nel confronto sia con l'esperienza storica sia con quello delle altre maggiori economie, come gli Stati Uniti, il Giappone e il Regno Unito. L'opinione prevalente emersa è che la disoccupazione in Europa sia, in larga misura, di natura strutturale.

Nel 1998 la situazione dei bilanci pubblici è ulteriormente migliorata, benché a un ritmo piuttosto lento, lasciando in media forti squilibri di bilancio nell'area dell'euro. Secondo gli ultimi dati disponibili forniti dall'Eurostat, il rapporto medio fra disavanzo e PIL nell'area dell'euro è stato del 2,1 per cento (2,5 per cento nel 1997); quello fra debito pubblico e PIL si è mantenuto in media su un livello molto alto (al 73,8 per cento, in flessione di 0,8 punti percentuali), limitando quindi sostanzialmente lo spazio per manovre di bilancio in molti Stati membri.

Nell'area dell'euro, i rendimenti medi dei titoli decennali sono calati nel corso del 1998 di circa 1,5 punti percentuali, raggiungendo il 3,95 per cento. All'inizio del 1998, la distanza fra il rendimento più alto e quello più basso tra i titoli decennali nell'area dell'euro si situava già a un livello particolarmente basso, di poco inferiore a 0,4 punti percentuali. Dopo l'annuncio all'inizio di maggio della lista dei paesi che avrebbero partecipato alla moneta unica a partire dal 1° gennaio 1999, i differenziali a lungo termine che ancora rimanevano tra questi paesi si sono ulteriormente ridotti.

La politica monetaria si è concentrata sulla futura area dell'euro

Nel corso del 1998 l'attenzione delle politiche monetarie degli Stati membri dell'area dell'euro si è gradualmente spostata da una prospettiva nazionale a una prospettiva di area. All'inizio di maggio 1998 all'interno dell'area esistevano diversi livelli di tassi d'interesse a breve termine: questi si collocavano a un livello relativamente basso in un gruppo di paesi (Belgio/Lussemburgo, Germania, Francia, Olanda, Austria e Finlandia) che avevano delle politiche monetarie strettamente allineate; erano significativamente più alti in altri quattro paesi (Spagna, Irlanda, Italia e Portogallo). Nel resto del 1998 è stato dunque necessario modificare gli orientamenti delle politiche monetarie e si è dovuto trovare un livello comune per i tassi d'interesse a breve termine che fosse adeguato a mantenere la stabilità dei prezzi nell'area. Nel corso del 1998, la tendenza delle politiche monetarie e l'evoluzione dei cambi nel quadro degli AEC sono state influenzate in misura determinante dalla decisione presa nelle giornate del 2 e 3 maggio, quando sono stati scelti i paesi che avrebbero introdotto l'euro come moneta unica a partire dal 1° gennaio 1999. In tale occasione è stato preannunciato che i tassi bilaterali di cambio, da applicarsi nella determinazione dei tassi di conversione dell'euro, sarebbero state le parità bilaterali degli AEC per le monete partecipanti. L'annuncio ha contribuito a stabilizzare gli AEC per il resto dell'anno, riducendo le incertezze circa la transizione alla moneta unica. I cambi all'interno degli AEC si sono mantenuti strettamente in linea con i valori previsti e non sono stati disturbati dai periodi di significativa turbolenza dei mercati finanziari internazionali, in particolare durante l'estate. Questo andamento indica che fra gli operatori di mercato esisteva un alto grado di fiducia nel positivo avvio dell'euro.

In presenza di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, di una moderata crescita monetaria, di una stabilità dei tassi di cambio e di segnali di inde-

bolimento della crescita economica nella seconda metà dell'anno, il processo di convergenza ha avuto luogo mediante riduzioni graduali dei tassi d'interesse ufficiali nel secondo gruppo di paesi verso i livelli più bassi dell'area. Il processo di convergenza è accelerato negli ultimi mesi del 1998 ed è infine giunto a compimento nel mese di dicembre, quando tutte le Banche centrali nazionali (BCN) che avrebbero avviato la politica monetaria unica hanno abbassato i propri tassi d'interesse di riferimento in un'azione coordinata. La riduzione coordinata dei tassi deve essere vista, di fatto, come una decisione sul livello dei tassi d'interesse con cui l'Eurosistema avrebbe dato inizio alla Terza fase della UEM. Questa decisione ha riflesso un consenso, espresso all'interno del Consiglio direttivo, basato su una valutazione comune della situazione economica, finanziaria e monetaria dell'area dell'euro conforme alla strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, introdotta nell'ottobre 1998. Nel complesso, e riflettendo il processo di convergenza dei tassi d'interesse ufficiali, nella media dell'area dell'euro il tasso d'interesse di mercato monetario con scadenza a tre mesi è calato di circa 0,7 punti percentuali fra l'inizio del 1998 e il mese di novembre 1998, e di ulteriori 0,3 punti percentuali durante il mese di dicembre, toccando il 3,25 per cento alla fine dell'anno.

I principali elementi della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, sono i seguenti. L'obiettivo primario della politica monetaria, la stabilità dei prezzi, viene definito come "un aumento su base annua dello IAPC per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento". Per il mantenimento di questo obiettivo ci si avvale di una strategia che si fonda su due "pilastri". Il primo di essi è un ruolo di primo piano della moneta, che si riflette nell'annuncio di un valore quantitativo di riferimento per la crescita di un aggregato monetario ampio. Il primo valore quantitativo di riferimento è stato fissato a un tasso di crescita annuo del 4½ per cento per M3. Il secondo pilastro è una valutazione di ampio respiro, riferita all'area

dell'euro, delle prospettive di evoluzione dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità; per questa valutazione ci si avvale di un'ampia gamma di indicatori economici.

In questo contesto, il 22 dicembre 1998 il Consiglio direttivo ha annunciato i primi tassi d'interesse per gli strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema. Il tasso d'interesse applicabile alla prima operazione di rifinanziamento principale, offerta con asta a tasso fisso con regolamento al 7 gennaio 1999, è stato fissato al livello del 3,0 per cento. Nelle sue successive riunioni, fino al giorno a cui si riferiscono gli ultimi aggiornamenti dei dati contenuti in questa Relazione, il Consiglio, avendo preso ogni volta in considerazione gli ultimi dati disponibili in materia monetaria, finanziaria ed economica, ha confermato che le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte al tasso fisso del 3,0 per cento.

La stabilità dei prezzi come obiettivo anche dei paesi dell'Unione europea non partecipanti all'euro

In generale va rilevato che, sebbene Danimarca, Grecia, Svezia e Regno Unito conducano le rispettive politiche monetarie in diversi contesti istituzionali e secondo diversi schemi operativi, per ciascuno di essi l'obiettivo finale della politica monetaria è il mantenimento della stabilità dei prezzi. In tutti e quattro i paesi l'aumento dei prezzi al consumo, misurati con lo IAPC, ha registrato una diminuzione nel 1998 e, a eccezione della Grecia, si è mantenuto al di sotto del 2 per cento. Inoltre, i tassi di interesse ufficiali si sono ridotti in tutti i paesi in esame. Rispetto agli altri tre paesi, che registravano tassi d'interesse ufficiali compresi fra il 3,15 e il 5,5 per cento, in Grecia i tassi ufficiali sono tuttavia rimasti significativamente più elevati (12 per cento a fine febbraio 1999).

2 Il lavoro preparatorio per la Terza fase e la transizione all'euro

L'assetto operativo della politica monetaria

Nella prima metà del 1998 sono proseguiti presso l'IME i lavori per il completamento dell'assetto operativo dell'Eurosistema per l'attuazione della politica monetaria. Nel settembre 1998, la BCE ha pubblicato un rapporto intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC" nel quale venivano specificati gli elementi che costituiscono l'assetto operativo per la politica monetaria nell'Eurosistema; questo prevede un sistema di riserva obbligatoria, operazioni di mercato aperto e operazioni attivabili su iniziativa delle controparti.

La gran parte del lavoro preparatorio nel campo della politica monetaria è stata svolta dalle BCN, compreso il collaudo dei sistemi e la predisposizione dei requisiti legali a livello nazionale. Il lavoro è stato inizialmente coordinato dall'IME e da appositi sottocomitati. Successivamente, il coordinamento e la supervisione sono passati tra i compiti della BCE. Il lavoro preparatorio nel campo della gestione della liquidità si è concluso nel 1998; esso ha riguardato tutte le procedure necessarie per le comunicazioni interne all'Eurosistema e per il consolidamento dei bilanci delle BCN. Informazioni accurate riguardanti le condizioni di liquidità nell'area dell'euro vengono pubblicate ogni giorno lavorativo dell'Eurosistema.

L'introduzione dell'euro e la politica del cambio

Il 31 dicembre 1998 con una procedura che ha visto impegnati la BCE, le BCN, la Commissione europea e il Consiglio UE, sono stati fissati irrevocabilmente i rapporti di conversione dell'euro. Alle ore 0.00 del 1° gennaio 1999 nasceva l'euro.

In ottemperanza alla Risoluzione adottata dal Consiglio europeo di Amsterdam il 16 e 17 giugno 1997, all'inizio della Terza fase il Sistema monetario europeo/Accordi europei di cambio (SME/AEC) è stato sostituito dal nuovo Sistema monetario europeo (SME II) che, su base volontaria, collega all'euro le valute degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro.

Dal 1° gennaio 1999 due Stati membri esterni all'area dell'euro (Danimarca e Grecia) hanno partecipato allo SME II. La corona danese partecipa allo SME II con una banda di oscillazione pari a $\pm 2,25$ per cento e una parità centrale con l'euro di DKK 7,46038 mentre la dracma greca partecipa con una banda di oscillazione standard del ± 15 per cento e una parità centrale con l'euro di GRD 353,109.

La preparazione e il collaudo dell'infrastruttura necessaria per l'attuazione degli interventi sul mercato dei cambi da parte dell'Eurosistema sono stati portati a termine nel corso del 1998. L'infrastruttura è stata sviluppata in modo tale da rendere possibile all'Eurosistema l'esecuzione di tali interventi in modo sia centralizzato sia decentrato. All'inizio della Terza fase le BCN dell'area dell'euro hanno conferito alla BCE attività di riserva in valuta e oro per un ammontare equivalente a circa 39,5 miliardi di euro, corrispondente al limite di 50 miliardi di euro fissato dallo Statuto del SEBC per il conferimento iniziale di attività di riserva alla BCE, ridotto per tenere conto della quota di capitale del SEBC di pertinenza degli Stati membri non partecipanti.

Le statistiche

Il lavoro preparatorio in campo statistico condotto dall'IME/BCE nel 1998 si è concentrato sulla realizzazione dei requisiti definiti nel luglio 1996, finalizzati alla compilazione di statistiche comparabili per l'intera area dell'euro.

I primi aggregati monetari sono stati pubblicati nel dicembre 1998. I Bollettini mensili della BCE riportano dati a partire dal 1980, assieme ad altri dati di natura monetaria. Ulteriori lavori di natura teorica e pratica svolti in cooperazione con la Commissione europea (Eurostat) hanno portato alla pubblicazione dei primi dati relativi alla bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro, relativi a gennaio 1999, con ricostruzioni storiche fino al 1995. La progettazione di un sistema di conti finanziari ha raggiunto una fase avanzata nel 1998 anche se, come previsto, i primi risultati saranno disponibili solo più avanti nell'anno in corso.

A seguito dell'adozione, nel novembre 1998, del Regolamento del Consiglio UE n. 2533/98, concernente la raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea, il Consiglio direttivo della BCE ha adottato i necessari strumenti legali a supporto dell'attività di pubblicazione delle informazioni statistiche. La definizione delle caratteristiche fondamentali dell'infrastruttura informatica per la produzione di informazioni statistiche è stata completata nel 1998.

I sistemi di pagamento

Nel campo dei sistemi di pagamento, il "Terzo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET", pubblicato dalla BCE nel novembre 1998, ha fornito ulteriori informazioni riguardanti i progressi compiuti a partire dal settembre 1997.

Come previsto, la mattina del 4 gennaio 1999 il SEBC ha dato avvio al sistema TARGET, utilizzato direttamente da più di 5.000 istituti di credito. Fin dalla prima settimana di operatività nel sistema sono transitati pagamenti per un valore giornaliero complessivo di oltre 1.000 miliardi di euro, più di un terzo del quale imputabile a operazioni transfrontaliere.

Nel campo dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli il lavoro preparatorio si è concentrato sui seguenti tre aspetti: 1) la

valutazione dei sistemi di regolamento dei titoli della UE rispetto ai requisiti stabiliti per il loro utilizzo nelle operazioni di credito dell'Eurosistema; 2) la valutazione dei collegamenti tra i diversi sistemi di regolamento delle transazioni in titoli della UE; 3) la realizzazione del Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC) per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie. I risultati della valutazione dei sistemi di regolamento dei titoli della UE rispetto ai requisiti stabiliti sono riportati nel rapporto intitolato "Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", pubblicato nel settembre 1998. Le caratteristiche salienti del MBCC sono state riportate in un opuscolo distribuito nel dicembre 1998.

Lo sviluppo delle banconote in euro e i preparativi per la sostituzione del contante

I progetti finali e le specifiche tecniche delle banconote in euro sono stati approvati dal Consiglio dell'IME nel febbraio 1998. La produzione delle serie pilota era pronta a partire dal settembre 1998. Lo scopo era quello di verificare la conformità degli originali da stampa con le specifiche in essere e di creare una base preliminare per un sistema di controllo della qualità. Il Consiglio direttivo ha stabilito che le BCN partecipanti potranno emettere i loro ordini di stampa basandosi sull'ipotesi di una produzione di 13 miliardi di banconote in euro.

Per assicurare la sostituibilità delle unità monetarie nazionali tra il 1999 e il 2002, dal 1° gennaio 1999, ciascuna BCN partecipante o un suo agente autorizzato offre, almeno presso uno sportello, la possibilità di cambiare le banconote di altri paesi partecipanti con proprie banconote e monete al tasso di conversione ufficiale.

I sistemi informativi e di telecomunicazione

Nel campo dei sistemi informativi e di telecomunicazione, i risultati fondamentali del

1998 riguardano la realizzazione finale dei sistemi operativi del SEBC e, nella seconda metà dell'anno, il collaudo generale di tutti i sistemi e le procedure essenziali previsti per l'area del SEBC. Analogamente, diversi sistemi a uso della BCE sono stati creati o ampliati per rispondere alle nuove esigenze quantitative e qualitative emerse. A partire da metà 1998 la BCE, in cooperazione con le BCN per ciò che concerne problematiche relative al SEBC, ha gradualmente intensificato i propri sforzi per garantire che tutti i sistemi informatici essenziali all'attività della BCE e del SEBC soddisfino gli adempimenti connessi all'Anno 2000.

La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria

Il lavoro preparatorio nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria ha confermato e sviluppato ulteriormente l'accordo raggiunto nel Consiglio dell'IME. L'intesa comune, così come ratificata dal Consiglio direttivo, intende assicurare una efficace interazione tra l'Eurosistema e le autorità nazionali di vigilanza come il principale obiettivo dell'Articolo 105 (5) del Trattato, che contempla l'obbligo per l'Eurosistema di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali responsabili della vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e della stabilità del sistema finanziario. Si possono identificare in relazione a ciò due importanti contributi da parte dell'Eurosistema: il primo nella promozione della cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali, il secondo nella possibilità di fornire loro informazioni riservate su singole istituzioni e mercati risultanti dallo svolgimento dei suoi compiti fondamentali. Inoltre, l'articolo 25.1 dello Statuto del SEBC (che si applica a tutti i paesi della UE), prevede una specifica funzione consultiva della BCE nel campo della legislazione comunitaria sulla vigilanza degli enti creditizi e sulla stabilità del sistema finanziario. In aggiunta, la BCE fornisce un parere sulle proposte di legislazione, sia comunitaria sia nazionale, in materia di

vigilanza bancaria e stabilità finanziaria, ai sensi dell'Articolo 105 (4) del Trattato e della connessa Decisione del Consiglio del 29 giugno 1998 (98/415/EC); nessuno dei due riferimenti normativi si applica al Regno Unito.

La cooperazione con altre istituzioni

Le modalità con cui l'Eurosistema è rappresentato all'esterno, nello svolgimento dei suoi compiti fondamentali, sono decise dal Consiglio direttivo della BCE e variano a seconda delle istituzioni e dei gruppi di lavoro internazionali coinvolti. Sono già stati stipulati accordi informali con alcune istituzioni (per esempio, l'OCSE e il FMI) nell'ambito dell'IME. Per quanto riguarda la rappresentanza della BCE a livello internazionale ed europeo sono stati sviluppati accordi formali e informali fin dal momento della costituzione della BCE il 1° giugno 1998; all'inizio della Terza fase, il 1° gennaio 1999, i più importanti tra tali accordi erano già in vigore. Nel contesto europeo, la già stretta cooperazione esistente con le altre istituzioni dell'Unione europea è stata ulteriormente consolidata, in particolare con il Parlamento europeo, il Consiglio UE, il gruppo Euro-11, la Commissione europea e il Comitato monetario. A livello internazionale la BCE è rappresentata presso il FMI e l'OCSE, negli incontri dei Ministri e dei Governatori dei paesi G7 e G10, in quelli dei Governatori dei G10 e dei comitati costituiti sotto l'egida della BRI. Sono state inoltre sviluppate relazioni bilaterali con banche centrali esterne alla UE.

Le problematiche legali

In base all'articolo 108 del Trattato, gli Stati membri erano obbligati a eliminare, al massimo entro la data di istituzione del SEBC, le incompatibilità tra la legislazione nazionale (inclusi gli statuti delle BCN), da un lato, e il Trattato e lo Statuto del SEBC dall'altro. Nel Rapporto sulla convergenza, pubblicato nel

marzo 1998, l'IME concludeva che in tutti gli Stati membri, fatta eccezione per la Danimarca, per la quale non era richiesto l'adattamento della rispettiva legislazione, e per il Regno Unito, esonerato dagli obblighi stabiliti nell'articolo 108 del Trattato, era in corso un processo legislativo volto a preparare le BCN alla Terza fase dell'UEM. Questo processo è stato effettivamente completato prima che il Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE), nella composizione dei capi di Stato o di governo, si riunisse il 1° maggio 1998 per adottare le decisioni previste dall'articolo 109j (4) del Trattato.

I lavori preparatori per la Terza fase comprendevano una componente normativa considerevole, che si estendeva in pratica a tutte le aree influenzate dalle modifiche. La BCE ha partecipato attivamente alla preparazione delle norme comunitarie relative all'introduzione dell'euro. In particolare, essa ha contribuito, attraverso le Raccomandazioni, all'adozione della legislazione secondaria delle istituzioni UE, in preparazione della Terza fase. Parallelamente, la BCE ha adempiuto al proprio obbligo di predisporre l'assetto legislativo, sia operativo che istituzionale, del SEBC. In questo contesto, la BCE ha utilizzato tutti gli strumenti legislativi che può impiegare in base agli articoli 14.3 e 34 dello Statuto del SEBC. Inoltre, la definizione dell'assetto istituzionale della BCE e del SEBC ha implicato la predisposizione e l'adozione di una serie di atti e strumenti legali, come l'Accordo sulla sede centrale, stipulato tra la BCE e lo Stato ospitante e il Regolamento interno.

Le attività di controllo interno

Oltre alle attività di controllo interno propriamente dette, vengono svolte attività di controllo connesse con il funzionamento del SEBC. La Direzione revisione interna della BCE partecipa non solo al controllo dell'affidabilità e della correttezza delle informazioni di natura finanziaria, ma anche alla revisione e al controllo della sicurezza dei sistemi informativi in corso di sviluppo o

già operativi. Le infrastrutture comuni del SEBC sono controllate nell'ambito di una cooperazione, estesa a tutta la UE, tra le funzioni di controllo interno del SEBC, coordinata dal Comitato dei revisori interni. L'ampiezza delle funzioni di tale Comitato è stata progressivamente estesa nel corso del 1998.

La transizione all'euro

La transizione dalle valute nazionali dei paesi partecipanti all'euro, realizzata dalla comunità bancaria e finanziaria in soli tre giorni e mezzo dopo la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione alla moneta unica, è stata considerata un notevole successo. La regolare migrazione di tutti i sistemi e procedure elettronici ha testimoniato la qualità del lavoro preparatorio svolto negli ultimi mesi e anni, sia da parte del settore bancario e finanziario, sia dalle banche centrali; ha inoltre riflesso l'intenso lavoro portato avanti nel corso del 1998, dapprima sotto la guida dell'IME e successivamente sotto quella della BCE.

Le attività di comunicazione con l'esterno

Nel comunicare con l'esterno, il SEBC mira a raggiungere un grado elevato di chiarezza e di trasparenza dei propri obiettivi e a informare i cittadini in merito ai propri compiti e al proprio operato, con ciò rafforzando l'efficienza, la credibilità e l'efficacia della propria azione, nonché a contribuire al determinarsi di condizioni in cui l'Eurosistema dia conto del proprio operato. I mezzi di comunicazione che la BCE utilizza includono comunicati e conferenze stampa (tenute, a scadenze regolari, dopo la prima riunione di ogni mese del Consiglio direttivo), discorsi pronunciati da membri del Consiglio direttivo e pubblicazioni di vario tipo. Dal gennaio 1999 la BCE ha pubblicato un Bollettino mensile che rappresenta, nelle intenzioni, uno dei principali strumenti con cui diffondere l'analisi degli andamenti economici nell'area dell'euro e spiegare le

decisioni dell'Eurosistema riguardanti la politica monetaria unica. Inoltre, la parte statistica del Bollettino mensile è una delle principali fonti informative per le statistiche relative all'area dell'euro. Il Rapporto annuale e il Bollettino mensile (così come numerose

altre pubblicazioni) sono pubblicati in ciascuna delle undici lingue ufficiali della UE e sono resi ampiamente disponibili, sia nell'area dell'euro sia altrove, nel sito Web della BCE (<http://www.ecb.int>) e/o nei siti Web delle BCN.

3 Le altre attività del SEBC

La sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU

Nel corso del 1998 l'attività dell'Associazione bancaria europea (ABE) si è principalmente concentrata sul lavoro preparatorio per il Sistema di compensazione in euro (Euro I) gestito dall'*EBA Clearing Company* di nuova costituzione. L'attività di compensazione e regolamento del nuovo sistema è stata avviata il 4 gennaio 1999 e ha visto la BCE in veste di agente di regolamento e di detentore di una riserva di liquidità per Euro I.

Il Rapporto sulla moneta elettronica

Nell'agosto 1998 la BCE ha pubblicato il *Report on electronic money*. Il Rapporto esamina le ragioni a sostegno di una regolamentazione dell'emissione di moneta elettronica e definisce i requisiti minimi per gli emittenti di moneta elettronica e alcuni obiettivi desiderabili. In particolare, il Rapporto conferma le posizioni espresse dall'IME nel 1994, secondo le quali gli emittenti di moneta elettronica dovrebbero essere istituzioni creditizie; indica inoltre i motivi per i quali si ritiene che la moneta elettronica dovrebbe essere convertibile in moneta della banca centrale.

La gestione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari

Ai sensi dell'articolo 109I (2) del Trattato, la BCE ha assunto i compiti dell'IME che riguardano la gestione dei meccanismi del Sistema monetario europeo (SME): il meccanismo di finanziamento a brevissimo

termine (FBT), il meccanismo di sostegno monetario a breve termine, la creazione di ECU ufficiali ai fini dell'attuazione dell'Accordo SME e la gestione di operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti effettuate dalla Comunità in base al meccanismo di assistenza finanziaria a medio termine. Ai sensi dell'Articolo 23.2 dello Statuto dell'IME e dell'Articolo 20 dell'Accordo SME, il meccanismo per la creazione di ECU ufficiali a fronte di oro e dollari statunitensi è stato liquidato prima dell'inizio della Terza fase. Come previsto dall'articolo 23.3 dello Statuto dell'IME, eventuali attività e passività esistenti a quella data, derivanti dal meccanismo di FBT e dal meccanismo di sostegno monetario a breve termine, andavano regolate entro il primo giorno della Terza fase della UEM.

La cooperazione nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria

Nell'ambito del compito dell'Eurosistema di contribuire alla regolare conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità nazionali relativamente alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e alla stabilità finanziaria, sono state analizzate numerose questioni con l'assistenza del Comitato per la vigilanza bancaria. Nella maggior parte dei casi, il risultato di queste analisi è stato reso disponibile agli altri fori internazionali di vigilanza. Le analisi hanno riguardato i possibili effetti dell'Unione monetaria sui sistemi bancari della UE, l'esposizione delle banche della UE verso le economie dei mercati emergenti in crisi finanziaria, metodi per condurre l'analisi macroprudenziale rivolta a una diagnosi precoce della debolezza

sistemica nel settore bancario; hanno fatto il punto sui sistemi formalizzati di valutazione del rischio utilizzati da alcune autorità di vigilanza bancaria della UE per individuare in modo tempestivo gli enti creditizi in condizioni di potenziale fragilità.

Le funzioni consultive

L'articolo 105 (4) del Trattato e l'articolo 4 dello Statuto del SEBC dispongono che la BCE sia consultata dal Consiglio UE o dalle autorità nazionali competenti, a seconda dei casi, su ogni proposta di legislazione comunitaria o nazionale che rientri nella sua competenza. I limiti e le condizioni della consultazione dell'IME sui disegni di legge delle autorità nazionali erano fissati dalla Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 n. 93/717, che si applicava anche alla BCE, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 109 (2) e dell'articolo 109 (6) del Trattato. A partire dal 1° gennaio 1999, la BCE viene consultata ai sensi della Decisione del Consiglio del 29 giugno 1998,

n. 98/415, che contiene disposizioni analoghe a quelle della Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 n. 93/717. Nel 1998 sono pervenute 64 richieste di parere dell'IME/ della BCE.

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

La BCE ha il compito di verificare il rispetto da parte delle BCN dei divieti di cui agli Articoli 104 e 104a del Trattato e relativi Regolamenti del Consiglio (CE) nn. 3603/93 e 3604/93. Queste disposizioni riguardano la proibizione di concedere finanziamento monetario ai governi e di adottare qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra ai governi un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Nel 1998 le BCN di tutti gli Stati membri hanno continuato a rispettare le disposizioni del Trattato e dei summenzionati Regolamenti del Consiglio (CE).

4 Il Sistema europeo di banche centrali e l'Eurosistema

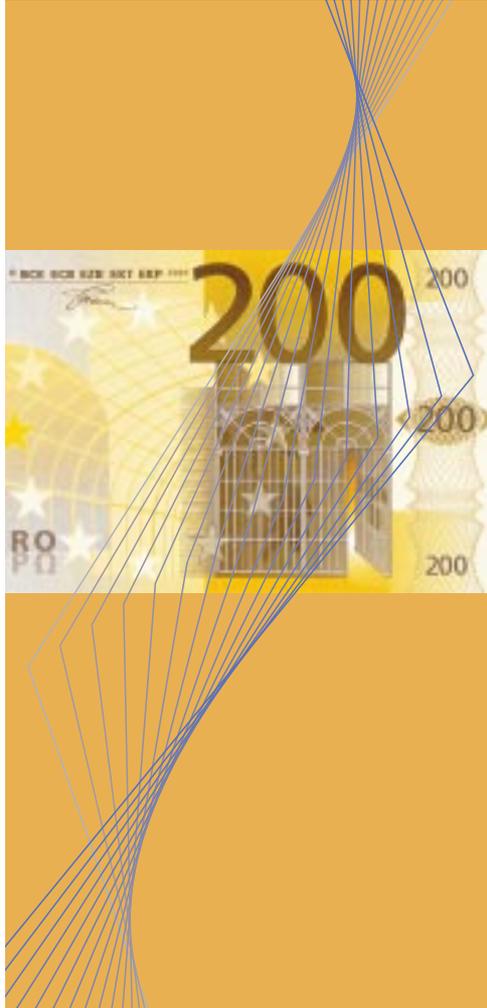
L'organizzazione del SEBC e dell'Eurosistema

Il SEBC è composto dalla BCE e dalle 15 BCN. Le BCN degli Stati membri che non fanno parte dell'area dell'euro sono, tuttavia, membri del SEBC con una speciale posizione: da un lato, esse possono condurre le rispettive politiche monetarie nazionali; dall'altro non possono partecipare alla definizione della politica monetaria unica per l'area dell'euro né alla sua attuazione. È per questo che il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, per chiarezza e per fornire una terminologia di facile uso, di distinguere tra SEBC ed "Eurosistema". Quest'ultimo è composto dalla BCE e dalle sole 11 BCN pienamente partecipanti, fintantoché vi saranno Stati membri che non hanno ancora introdotto l'euro.

Il SEBC è diretto dagli organi decisionali della BCE: il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo. Ciò fatto salvo, il Trattato istituisce il Consiglio generale quale terzo organo decisionale della BCE, se e fintantoché vi saranno Stati membri con deroga. Il Consiglio direttivo, che è l'organo decisionale supremo della BCE, comprende tutti i membri del Comitato esecutivo e i governatori delle BCN partecipanti all'Eurosistema. Il Comitato esecutivo è composto dal Presidente, dal Vicepresidente e da quattro altri membri scelti tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale in materia monetaria o bancaria. Il Consiglio generale comprende il Presidente, il Vicepresidente e i governatori di tutte le 15 BCN. In aggiunta, è stato costituito un certo numero di Comitati, composti da esperti delle BCN e della BCE.

La liquidazione dell'Istituto monetario europeo (IME)

Ai sensi dell'articolo 109I del Trattato, l'IME è stato posto in liquidazione al momento dell'istituzione della BCE. Gli aspetti finanziari della liquidazione dell'IME sono descritti in dettaglio nelle note al bilancio della BCE.



Capitolo I

L'evoluzione economica nella Unione europea

I Le condizioni macroeconomiche esterne

Le crescenti incertezze del contesto internazionale

Nel corso del 1998, il quadro macroeconomico globale è stato caratterizzato da una forte variabilità nei mercati finanziari e da considerevoli oscillazioni nella fiducia degli investitori. Nel corso della prima parte dell'anno si sono protratte le conseguenze economiche e finanziarie della crisi finanziaria asiatica del 1997, che aveva determinato una prolungata recessione nelle economie dell'area. Ciononostante, le tensioni nei mercati finanziari e dei cambi asiatici sembravano essersi attenuate, e per un certo periodo di tempo si è ritenuto che le loro ripercussioni sul resto del mondo fossero limitate. Nell'agosto 1998, tuttavia, la crisi in Russia ha dato il via a un nuovo ciclo di turbolenze finanziarie. Ciò ha comportato un significativo peggioramento della situazione economica e finanziaria mondiale, acuita dall'ulteriore aggravamento della recessione in molte economie asiatiche e della crisi giapponese. Di conseguenza, la crescita mondiale del prodotto e del commercio si è significativamente ridotta. In particolare, la variabilità sui mercati dei capitali è aumentata enormemente sotto la spinta di un'accresciuta preferenza per attività meno rischiose e più liquide (la cosiddetta "rincorsa della qualità"), che ha comportato improvvise e significative variazioni nei prezzi delle attività finanziarie.

Verso la fine del 1998 la spirale di avvenimenti negativi che aveva caratterizzato l'economia mondiale sembrava essersi attenuata. Le misure di politica economica attuate in diversi paesi hanno contribuito a ristabilire condizioni ordinate nei mercati finanziari. Le banche centrali dei principali paesi industriali hanno ridotto i tassi d'interesse; in Giappone sono state annunciate misure per affrontare i problemi del settore bancario e stimolare ulteriormente la domanda aggregata, e nelle economie dei paesi emergenti il contesto in cui opera la politica economica è migliorato quasi ovunque. Nel frattempo, negli Stati Uniti è continuata la crescita sostenuta

dell'economia in presenza di pressioni inflazionistiche limitate, mentre le tensioni sembrano essersi esaurite in alcuni paesi asiatici colpiti dalla crisi. Confortati da questi sviluppi favorevoli, verso la fine del 1998 i mercati finanziari internazionali sono entrati in una fase di ripresa. Tuttavia, gli indicatori delle condizioni economiche e finanziarie mondiali non forniscono indicazioni univoche e sussiste il rischio che l'attività globale e il commercio mondiale risultino inferiori alle previsioni. All'inizio del 1999 la crisi valutaria in Brasile ha contribuito a rinnovare le incertezze riguardo alle prospettive per l'economia mondiale.

Sullo sfondo di un rallentamento della domanda mondiale, nel corso del 1998 si è osservata una considerevole debolezza dei mercati delle materie prime. Il prezzo del petrolio è diminuito in media del 30,7 per cento, fino a raggiungere in dicembre un minimo storico di 9,8 dollari al barile, il valore più basso degli ultimi 50 anni se si tiene conto della variazione dell'indice dei prezzi. L'andamento del prezzo del petrolio, oltre alla debolezza della domanda, è stato determinato dalle miti temperature invernali e da un controllo meno rigido della produzione da parte dei paesi dell'OPEC. All'inizio del 1999 il prezzo del petrolio è aumentato leggermente, raggiungendo i 10,5 dollari al barile alla fine di febbraio. In termini dell'indice HWWA, nel 1998 i prezzi delle materie prime non energetiche sono diminuiti del 13,7 per cento rispetto al livello medio del 1997. Questo andamento, favorito dal ribasso dei prezzi di un'ampia gamma di beni primari, si è verificato principalmente durante l'estate. In gennaio e febbraio l'indice ha subito un'ulteriore diminuzione.

Tra le principali aree economiche del mondo, l'andamento dell'economia americana è stato caratterizzato durante tutto il 1998 da una vigorosa crescita del prodotto, da una bassa disoccupazione e da una bassa inflazione, nonostante la presenza di tensioni economiche e finanziarie a livello mondiale. Il

tasso di crescita del prodotto ha raggiunto il valore massimo del 6,1 per cento in ragione d'anno nel quarto trimestre del 1998, portando a un tasso di crescita del PIL del 3,9 per cento per l'intero anno. Contemporaneamente, nel corso dell'anno il tasso di disoccupazione è diminuito al 4,3 per cento, il minimo storico degli ultimi quarant'anni. Sebbene l'aggravarsi della recessione verificatasi in molti paesi emergenti nella seconda metà del 1998 abbia avuto un impatto negativo sulle esportazioni statunitensi e sui profitti delle imprese statunitensi operanti all'estero, una domanda interna eccezionalmente sostenuta ha compensato il rallentamento del commercio mondiale. La combinazione di una domanda estera debole e di una forte domanda interna ha favorito un graduale ampliamento del disavanzo commerciale che, insieme al deterioramento del saldo dei redditi da capitale, ha portato a un brusco rialzo del disavanzo corrente, risultato pari a 61 miliardi di dollari nel terzo trimestre dell'anno. Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, l'inflazione al consumo è ulteriormente calata nel corso del 1998 fino a raggiungere nel mese di dicembre l'1,6 per cento sul periodo corrispondente, riflettendo in particolare la diminuzione dei prezzi delle materie energetiche. In seguito alla crisi russa e alla successiva turbolenza nei mercati finanziari, la Federal Reserve ha diminuito il tasso sui Federal Funds dal 5,5 per cento del mese di settembre al 4,75 per cento in novembre. Queste misure sono state adottate allo scopo di attenuare le tensioni osservate nel sistema finanziario e di sostenere la crescita. Nel 1998, il bilancio federale ha registrato un avanzo pari allo 0,8 per cento del PIL, grazie al gettito sostenuto delle imposte sui redditi.

In Giappone, la situazione economica ha continuato a deteriorarsi nel corso del 1998. Tra la fine del 1997 e l'inizio del 1998 l'economia era entrata in recessione. Durante il 1998 il prodotto è caduto ulteriormente, soprattutto a causa di un rallentamento della domanda privata. Gli investimenti fissi delle imprese hanno continuato a diminuire, in parte a causa delle difficoltà di finanziamento,

e la diminuita fiducia dei consumatori ha ostacolato una ripresa dei consumi privati. Nel dicembre 1998 il tasso ufficiale di disoccupazione si è ragguagliato al 4,3 per cento e l'importo totale delle passività delle imprese fallite ha toccato il livello più alto del dopoguerra. In questo contesto, il governo giapponese ha attuato due manovre di stimolo fiscale: una in aprile, per un ammontare di 16,7 trilioni di yen (pari al 3,3 per cento del PIL), seguita da una seconda manovra in novembre per un ammontare di 24,2 trilioni di yen (pari al 4,8 per cento del PIL). Soprattutto grazie all'aumento degli investimenti pubblici, recentemente il deterioramento del quadro economico è andato gradualmente rallentando. I problemi del settore finanziario si sono ulteriormente aggravati nel corso dell'anno: le stime delle sofferenze sui prestiti sono risultate maggiori del previsto e la solvibilità di molte istituzioni finanziarie è peggiorata. Nell'ultima parte dell'anno sono stati nazionalizzati due istituti di credito a lungo termine. In ottobre, in risposta a questi eventi, il governo ha varato alcuni importanti programmi di ricapitalizzazione bancaria, che hanno permesso un'iniezione di fondi pubblici per un totale di 60 trilioni di yen (pari al 12 per cento del PIL). Inoltre, la Banca del Giappone ha ulteriormente abbassato il proprio obiettivo operativo per il tasso overnight a circa lo 0,25 per cento nello scorso mese di settembre, e ancora allo 0,15 per cento nel mese di febbraio 1999, iniettando nel frattempo abbondante liquidità nel sistema. In alcuni mesi del 1998 i prezzi al consumo sono diminuiti, ma nella media del 1998 l'indice dei prezzi al consumo ha registrato una variazione positiva.

Per quanto riguarda le altre economie asiatiche, nel 1998 molte di esse hanno attraversato una profonda recessione come conseguenza della crisi economica e finanziaria. Si stima che nel complesso del 1998 il prodotto sia diminuito tra il 5 e l'8 per cento a Hong Kong, in Corea, Malesia e Thailandia. La brusca caduta della domanda è una delle ragioni per cui in tutte queste economie, nonostante significativi

deprezzamenti del tasso di cambio, l'inflazione si è mantenuta su livelli a una sola cifra. In Indonesia l'aggiustamento è stato molto più drastico, con un calo del prodotto in termini reali stimato al 15 per cento; d'altro canto, la Cina è riuscita in larga misura ad assorbire senza danni gli effetti della crisi nel resto dell'Asia e la crescita della sua economia è stata pari al 7 per cento, solo lievemente inferiore alla crescita dell'8 per cento registrata nell'anno precedente.

Nel 1998 gli andamenti delle economie dei paesi in transizione sono stati contraddittori. Sebbene nella prima metà dell'anno l'impatto iniziale della crisi di fiducia nei mercati emergenti sia stato significativo in tutta la regione, le economie di alcuni paesi hanno mostrato solidità. I principali indicatori del clima di fiducia degli investitori, come i differenziali tra i tassi di interesse a lungo termine, mostrano che gli investitori sono diventati più selettivi. In Russia, alla sfiducia generalizzata nei confronti dei paesi emergenti da parte degli investitori si sono aggiunte le difficoltà incontrate dal governo nel controllo del disavanzo pubblico e nell'attuazione delle misure fiscali concordate durante l'estate con il FMI. Ciò, a sua volta, ha eroso la fiducia degli investitori nella possibilità di ottenere la stabilizzazione del quadro macroeconomico. Sulla spinta della "rincorsa della qualità" conseguente alla crisi asiatica, un crescente numero di investitori esteri e interni ha deciso di liquidare i propri investimenti in Russia, anche a causa delle crescenti preoccupazioni relative al livello del debito estero del paese. La Russia ha dovuto rinunciare al mantenimento di un tasso di cambio fisso, ha introdotto una moratoria di 90 giorni su tutti i rimborsi di capitale relativi al debito estero di imprese e banche e ha annunciato la conversione del debito pubblico a breve. Ne sono scaturiti il crollo dei mercati finanziari interni e forti tensioni sul sistema bancario. Diversamente dalla Russia e dall'Ucraina, obbligata a rinegoziare il proprio debito interno, in Ungheria e in Polonia i mercati finanziari sono rimasti stabili, riflettendo un quadro di politiche economiche orientate al mercato in maniera credibile e

un buon andamento dell'economia. In seguito alla crisi russa, nel secondo semestre dell'anno è aumentata la variabilità sui mercati finanziari in molti paesi della regione.

In America latina, l'instabile situazione finanziaria mondiale ha avuto un impatto negativo sulla fiducia degli investitori e ha determinato un rialzo dei tassi d'interesse. L'impatto è stato particolarmente forte in Brasile, dove il regime di tasso di cambio (un *crawling peg*) è stato sottoposto a intense pressioni, alimentate anche da crescenti disavanzi pubblici e da previsioni di bassa crescita. Un pacchetto di aiuti del FMI, condizionato all'adozione di alcune misure fiscali, è stato accolto inizialmente con favore dai mercati; in seguito, i dubbi sorti intorno alla capacità delle autorità brasiliane di far votare i provvedimenti necessari a varare il pacchetto hanno generato ulteriori pressioni fino a portare nel gennaio di questo anno alla decisione di lasciare fluttuare il real. Benché fino ad ora il contagio della crisi brasiliana nell'area sia stato limitato, la situazione macroeconomica generale della regione ha risentito dell'accresciuta riluttanza degli investitori stranieri a investire nelle economie dei mercati emergenti.

I mercati dei cambi

Mentre le monete dei futuri membri della UEM convergevano gradualmente verso i tassi di conversione preannunciati, nel corso del 1998 i mercati mondiali dei cambi hanno registrato una variabilità relativamente alta, riflettendo la crisi finanziaria di molti mercati emergenti. Il fatto più rilevante è che, nei confronti del dollaro, l'ECU – il cui andamento può essere considerato ampiamente rappresentativo dell'andamento delle monete europee che successivamente avrebbero formato l'euro – si è rafforzato nel secondo e terzo trimestre dell'anno, toccando in ottobre un valore medio di circa 1,20 dollari per ECU; questo andamento ha riflesso attese di una ricaduta della crisi dei mercati emergenti sull'economia statunitense e di un conseguente allentamento della

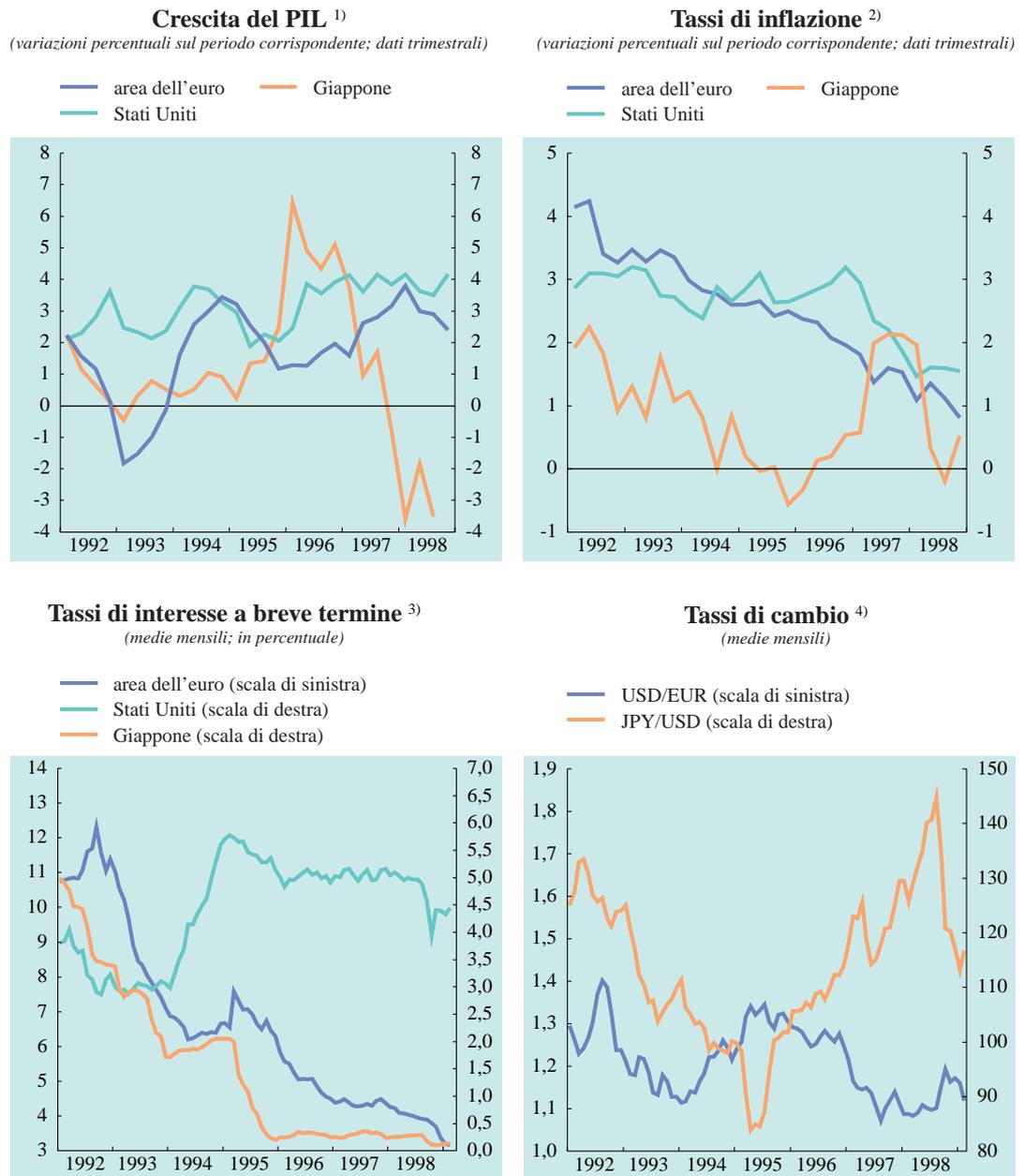
politica monetaria. Tuttavia, la tendenza all'indebolimento del dollaro si è parzialmente invertita verso la fine dell'anno, quando l'economia USA ha continuato a registrare una forte crescita e la crisi dei mercati finanziari mondiali ha mostrato segnali di affievolimento. L'ultimo tasso di cambio del dollaro nei confronti dell'ECU registrato nel 1998 è stato pari a 1,17 e il 10 marzo 1999 l'euro era quotato a 1,10 dollari.

Nei confronti dello yen l'ECU si è gradualmente rafforzato di circa il 10 per cento durante i primi tre trimestri del 1998, con l'aggravarsi della recessione in Giappone. Nel quarto trimestre, invece, l'ECU si è rapidamente indebolito a causa di fattori tecnici (quali la chiusura di posizioni in valuta a breve termine di yen contro dollari e la conclusione di operazioni particolari da parte di *hedge funds*), gli accordi sulla ristrutturazione del sistema bancario e l'adozione,

decisa dal governo in novembre, del più consistente pacchetto di stimolo fiscale della storia giapponese. Di conseguenza, verso la fine di dicembre l'ECU si è svalutato fino a raggiungere i 132,80 yen per ECU, circa il 16 per cento al di sotto del massimo raggiunto nel mese di agosto. All'inizio del 1999, il tasso di cambio dell'euro oscillava tra 126 e 134 yen.

Nel complesso, tra il dicembre 1997 e il dicembre 1998 l'ECU si è apprezzato del 3,3 per cento in termini nominali effettivi, del 2,7 in termini reali. Dato che questo movimento in ascesa rappresenta un parziale recupero del calo che si era avuto nel 1997, l'ECU è rimasto alquanto al di sotto dei livelli osservati in media nel corso degli anni novanta.

Figura I
Indicatori economici sui principali paesi industriali



Fonti: dati nazionali, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati relativi all'area dell'euro sono di fonte Eurostat; quelli per gli Stati Uniti e il Giappone sono di fonti nazionali.
- 2) I dati relativi all'area dell'euro fino al dicembre 1995 sono stime dello IAPC basate sugli indici nazionali dei prezzi al consumo; i dati dal 1996 si riferiscono allo IAPC.
- 3) I dati relativi all'area dell'euro sono elaborazioni della BCE e sono calcolati come medie dei tassi interbancari nazionali a tre mesi.
- 4) Fino al 1999 la serie indicata USD/EUR si riferisce al cambio USD/ECU.

2 L'evoluzione economica nell'area dell'euro

2.1 L'andamento dei prezzi

Nel 1998 la crescita dello IAPC si è mantenuta in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dal Consiglio direttivo della BCE (per ulteriori informazioni si veda il paragrafo 2.7); per l'anno nel suo insieme è scesa all'1,1 per cento, dall'1,6 del 1997 (cfr. tavola 1). La decelerazione dei prezzi registrata negli ultimi anni è pertanto proseguita nel 1998. Nel gennaio del 1999 il ritmo di crescita dello IAPC è rimasto invariato rispetto a dicembre, allo 0,8 per cento. La decelerazione dell'indice complessivo registrata nel 1998 è attribuibile principalmente alla caduta dei prezzi dell'energia (pari al 2,6 per cento, contro un aumento del 2,8 per cento nel 1997). La misura dell'inflazione al consumo ottenuta

escludendo dall'indice generale le voci più erratiche (alimentari stagionali e prodotti energetici), si è mantenuta all'incirca stabile.

La flessione del tasso di crescita dell'indice generale ha riguardato entrambe le sue componenti: i prezzi dei beni e quelli dei servizi. L'incremento medio annuo dei prezzi dei beni è sceso da poco oltre l'1 per cento del 1997 allo 0,6 per cento del 1998, mentre quello dei prezzi dei servizi si è ridotto dal 2,4 al 2,0 per cento. Tuttavia, l'inflazione media annua può in parte nascondere andamenti differenziati registrati nel corso dell'anno. Nel caso dei prezzi dei servizi, il tasso d'incremento si è mantenuto nel corso dell'anno pressoché stabile al 2 per cento (cfr. figura 2); per contro, i prezzi dei beni hanno mostrato una continua decelerazione,

Tavola 1

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	set.	ott.	nov.	dic.	gen.	feb.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti ¹⁾													
Indice complessivo	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
<i>di cui:</i>													
Beni	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Alimentari	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Alimentari trasformati ²⁾	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Alimentari non trasformati	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Beni industriali	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Beni industriali non energetici	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Beni energetici	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Servizi	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla produzione dei beni industriali ³⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Costo del lavoro per unità di prodotto ⁴⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	.	.	.	.	.	.
Redditi da lavoro per dipendente ⁴⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro ⁴⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	.	.	.	.	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁵⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Prezzi delle materie prime in euro ⁶⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Amburgo) ed elaborazioni della BCE

1) Per il 1996 le variazioni percentuali si riferiscono a dati che comprendono anche la Francia per quanto riguarda l'indice complessivo, ma non per tutte le componenti.

2) Inclusive le bevande alcoliche e il tabacco.

3) Sono escluse le costruzioni.

4) Intera economia.

5) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998.

6) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in ECU fino a dicembre 1998.

interrotta soltanto temporaneamente all'inizio del 1998 a causa, in parte, dell'aumento dell'IVA in Germania.

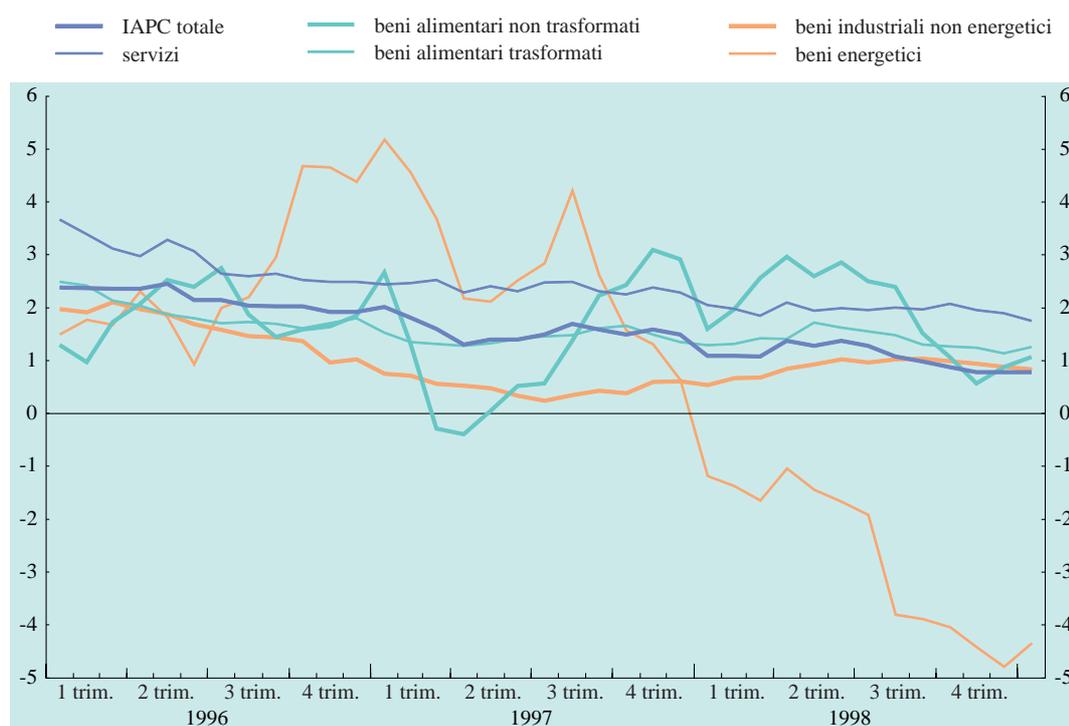
Questa tendenza al ribasso è stata causata principalmente dalla forte e ininterrotta caduta dei prezzi dell'energia durante tutto il 1998, ma anche dalla flessione, nella seconda metà dell'anno, del tasso d'incremento dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. I prezzi al consumo dell'energia, che nella media dell'anno sono scesi di circa il 2,5 per cento rispetto al 1997, in dicembre erano del 4,8 per cento inferiori ai livelli di un anno prima. Ciò riflette il fatto che i prezzi del petrolio sono diminuiti fin dall'inizio del 1997, e in modo particolarmente accentuato a partire dal quarto trimestre di quell'anno, soprattutto a causa delle previsioni di una minore domanda mondiale in seguito alla crisi in Asia e, successivamente, anche in altre parti del mondo. Di conseguenza, a partire dal secondo trimestre del 1997 il tasso di crescita di una misura dei prezzi al consumo depurata

delle voci più erratiche (IAPC al netto degli alimentari stagionali e dei prodotti energetici) si è mantenuto stabile intorno all'1,2-1,5 per cento. Poiché i prezzi dell'energia non dovrebbero ulteriormente scendere al di sotto dei livelli raggiunti alla fine del 1998, la flessione del tasso di crescita dell'IAPC al di sotto dell'1 per cento registrata alla fine del 1998 può essere considerata una tantum, e la tendenza dovrebbe invertirsi se le quotazioni sui mercati internazionali di questi prodotti dovessero stabilizzarsi o riprendersi.

In aggiunta ai prezzi del petrolio, altri fattori esterni hanno contribuito alla ulteriore decelerazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro nel corso del 1998. L'indebolimento delle quotazioni delle materie prime sul mercato mondiale, l'apprezzamento del tasso di cambio effettivo nell'area dell'euro e la situazione economica nei paesi emergenti sono tutti fattori che hanno contribuito alla diminuzione dei prezzi all'importazione, con effetti di contenimento dei prezzi al consumo.

Figura 2
Dinamica delle componenti dello IAPC nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. tavola 1.

Nel 1998 il quadro di stabilità dei prezzi al consumo ha riflesso anche l'andamento dei salari. Gli aumenti salariali sono stati modesti nei primi tre trimestri dell'anno, intorno all'1 per cento sul periodo corrispondente, contro il 2,6 per cento del 1997, confermando l'assenza di pressioni salariali nella maggior parte dei paesi dell'area, anche se in alcuni di essi ci sono stati di recente segnali di accelerazione. La modesta crescita salariale, combinata con un tasso di crescita della produttività piuttosto elevato, ha determinato, in media nei primi tre trimestri del 1998, una flessione di circa l'1/4 per cento del costo del lavoro per unità di prodotto, misurata sul periodo corrispondente. Si stima che i margini di profitto siano aumentati nel corso del 1998, dato che i prezzi degli input produttivi (energia e materie prime, costo del lavoro per unità di prodotto e costo del capitale, misurato da tassi d'interesse a lungo e a breve termine) si sono ridotti mentre i prezzi al consumo hanno continuato a crescere, sebbene a un ritmo estremamente ridotto.

In complesso, i modesti tassi di crescita dello IAPC sembrano riflettere un contesto

caratterizzato da prezzi all'importazione in calo e da pressioni inflazionistiche interne ridotte, con ciò consentendo un certo allargamento dei margini di profitto nell'area dell'euro nel complesso. A fronte delle incertezze derivanti dall'andamento dell'economia mondiale, questo quadro di stabilità dei prezzi e, per il momento, di basse pressioni sui costi, può essere considerato un fattore di riequilibrio che nell'area tende a sostenere la crescita della produzione e dell'occupazione (cfr. oltre).

2.2 La produzione, la domanda e i mercati del lavoro

L'espansione economica continua

Nel 1998 il ritmo dell'attività economica nell'insieme dell'area dell'euro è stato caratterizzato dalla continuazione della fase espansiva avviata dopo il temporaneo rallentamento del biennio 1995-96. Tuttavia, si sono gradualmente intensificati i segnali di fragilità della crescita, connessi alle incertezze del contesto esterno. Nel corso dell'anno sono aumentati i fattori di rischio relativi alla

Tavola 2

Crescita del PIL e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Sul trimestre corrispondente ¹⁾					Sul trimestre precedente ²⁾							
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.
PIL a prezzi costanti	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
di cui:													
Domanda interna	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Consumi delle famiglie	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Consumi collettivi	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Investimenti fissi lordi	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Variazione delle scorte ³⁾	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Esportazioni nette ³⁾	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Esportazioni ⁴⁾	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Importazioni ⁴⁾	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Variazione percentuale sul trimestre corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (punti percentuali).

4) I dati sulle esportazioni e importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio interno all'area dell'euro. Il commercio intra-area non si compensa nei dati sulle esportazioni e importazioni di contabilità nazionale. Pertanto, tali dati non sono del tutto confrontabili a quelli di bilancia dei pagamenti.

prospettiva di una espansione sostenuta nel complesso dell'area dell'euro; ciò ha comportato una graduale revisione al ribasso non solo delle stime di crescita per il 1998, ma anche delle previsioni per l'anno in corso. Nel complesso dell'area dell'euro, l'aumento del PIL a prezzi costanti nello scorso anno è stimabile nell'ordine del 3,0 per cento, leggermente al di sopra del 2,5 per cento registrato nel 1997 (cfr. tavola 2). Il risultato riflette una significativa accelerazione nella prima metà dell'anno, allorché la crescita del PIL ha raggiunto quasi il 3,4 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; nel secondo semestre essa è scesa intorno al 2,6 per cento.

Le più recenti stime dei conti trimestrali da parte dell'Eurostat indicano un indebolimento della crescita del PIL nel secondo trimestre (allo 0,6 per cento, dallo 0,9 nel primo) e una lieve accelerazione nel terzo, intorno allo 0,7 per cento, in linea con l'aumento medio nel primo semestre. L'andamento nel corso dei primi nove mesi dell'anno è stato in parte determinato dal differente numero di giorni lavorativi, riconducibile al periodo pasquale, in aggiunta a fattori quali l'inasprimento dell'IVA in Germania all'inizio di aprile e un inverno insolitamente mite nel primo trimestre. L'impatto degli effetti di calendario sull'attività produttiva nel complesso dell'area dell'euro è difficile da valutare con precisione nell'attuale fase congiunturale, ponendo il problema di ulteriori progressi a livello metodologico. Anche le stime provvisorie del quarto trimestre, che hanno mostrato un significativo rallentamento dell'attività, sono state influenzate dagli effetti di calendario. Sulla base di tali stime, nel quarto trimestre l'aumento del PIL è stato pari solo allo 0,2 per cento.

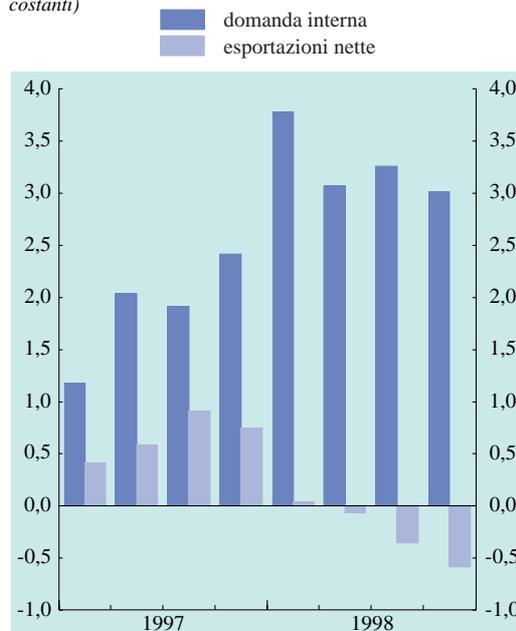
La domanda interna sostituisce le esportazioni nette

Nel 1998, l'aumento del prodotto nell'area dell'euro è il risultato di una significativa ricomposizione a favore della domanda interna, con un apporto negativo da parte

Figura 3a

Contributi alla crescita del PIL, calcolati sulle variazioni sul periodo corrispondente

(contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati a prezzi costanti)

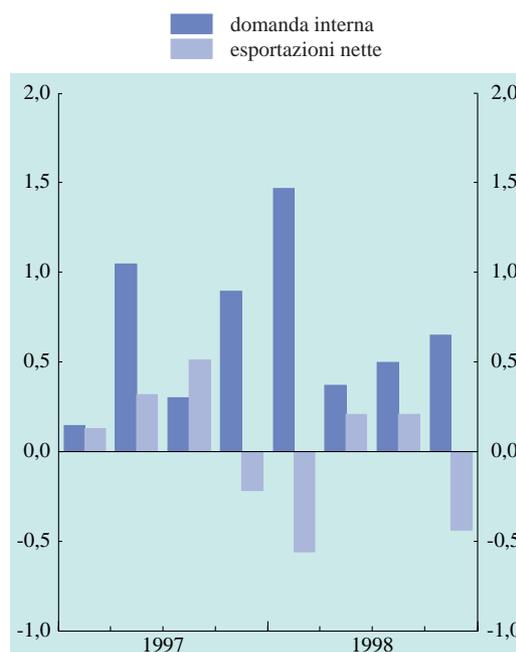


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 3b

Contributi alla crescita del PIL, calcolati sulle variazioni sul periodo precedente

(contributi in punti percentuali; dati destagionalizzati a prezzi costanti)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

delle esportazioni nette (cfr. figure 3a e 3b). Mentre queste ultime, nel corso dell'anno, sono diminuite bruscamente rispetto al periodo corrispondente, la domanda interna ha mantenuto un ritmo sostenuto.

Sulla base delle stime disponibili, nel complesso del 1998 il contributo delle esportazioni nette alla crescita sarebbe stato lievemente negativo, per 0,2 punti percentuali, contro quello positivo del 1997 (per 0,7 punti percentuali). Misurato rispetto al periodo corrispondente tale contributo, dopo essere caduto bruscamente da 0,7 punti percentuali a zero tra il quarto trimestre del 1997 e il primo del 1998, è risultato negativo in misura crescente nei trimestri successivi, sino a raggiungere -0,6 punti percentuali nel quarto. La brusca caduta delle esportazioni nette è dovuta in primo luogo al deterioramento dell'economia internazionale (cfr. paragrafo 1), che ha comportato un rallentamento delle esportazioni molto più accentuato di quello delle importazioni. Tuttavia, il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL rispetto al periodo precedente sarebbe stato lievemente positivo nel secondo e nel terzo trimestre, dopo essere stato negativo nei due precedenti; è tornato negativo, per 0,4 punti percentuali, nel quarto.

L'aumento della domanda interna nel corso dell'anno si è mantenuto alquanto elevato, e maggiore che nel 1997, contribuendo così a sostenere la crescita complessiva del PIL. Un fattore determinante è costituito dal consumo privato, che ha mantenuto un tasso di crescita stabile durante tutto il 1998, mentre la propensione al risparmio delle famiglie è diminuita in misura apprezzabile. Nel complesso dell'anno l'aumento del consumo privato è stimabile in circa il 3,0 per cento, il tasso di crescita più elevato dall'inizio degli anni novanta, con un significativo miglioramento rispetto agli anni più recenti. Questo andamento è stato probabilmente sostenuto da un aumento, a prezzi costanti, del reddito delle famiglie. In particolare, la crescita del reddito ha trovato un fondamento in quella netta dell'occupazione ed è stata rafforzata da un ulteriore rallentamento dei prezzi al

consumo. Benché si ritenga generalmente che nell'area dell'euro gli effetti ricchezza non siano molto significativi e sebbene il 1998 abbia visto una marcata volatilità nei mercati azionari, non si può del tutto escludere che anche gli aumenti dei corsi azionari abbiano favorito la spesa delle famiglie. Nell'area dell'euro il clima di fiducia dei consumatori ha continuato a migliorare nel corso dell'anno, proseguendo una tendenza avviata l'anno precedente e contribuendo a sostenere i consumi privati. Alla fine del 1998 l'indice del clima di fiducia dei consumatori si era portato sui livelli massimi raggiunti nel 1990. Anche altri indicatori della domanda di beni di consumo, come le vendite al dettaglio e il clima di fiducia dei dettaglianti, hanno mostrato una forte crescita nel corso del 1998, indicando che l'accresciuta fiducia dei consumatori si è tradotta in un sostegno alla spesa delle famiglie.

Nel 1998 l'aumento degli investimenti fissi lordi è stimabile intorno al 4,2 per cento, con un contributo alla crescita del PIL significativamente più alto dell'anno precedente. Un'espansione degli investimenti ancora più forte sarebbe stata plausibile sulla base delle favorevoli condizioni di fondo, di livelli dei tassi d'interesse a breve e lungo termine notevolmente più bassi che nel passato, dell'evidenza di più elevati margini di profitto, della stabilità dei tassi di cambio all'interno dell'area, della diminuzione dell'inflazione e del grado di utilizzo della capacità produttiva relativamente elevato. Tuttavia, il graduale deterioramento delle prospettive (specialmente per le esportazioni) può avere indotto una maggiore cautela nei piani di investimento delle imprese. Un ulteriore fattore può essere rappresentato dall'accumulo di scorte nel corso dell'anno. La variazione delle scorte sembra aver dato un significativo contributo all'aumento del PIL per il secondo anno consecutivo, anche se il fenomeno può in parte risultare da discrepanze statistiche, indicando la possibilità per il futuro di una revisione al rialzo delle componenti della domanda finale interna. Laddove le scorte fossero effettivamente aumentate, è probabile che ciò sia in parte

Tavola 3

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati corretti per il numero di giorni lavorativi)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
Produzione industriale (escluse le costruzioni)	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2
di cui:													
Prodotti della trasformazione industriale	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4
principali categorie di prodotti:													
Beni intermedi	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9
Beni di investimento	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9
Beni di consumo	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5
Beni di consumo durevoli	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7
Beni di consumo non durevoli	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3
Costruzioni	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2

Fonte: Eurostat.

accaduto per motivi involontari, in quanto la flessione degli ordini, in particolare di quelli esteri, è stata alquanto rapida ed è iniziata fin dalla prima metà dell'anno. Tuttavia, il calo dei prezzi delle materie prime e i bassi tassi d'interesse possono avere nel complesso ridotto il costo della ricostituzione delle scorte.

Infine, nel 1998 anche i consumi pubblici nell'insieme dell'area dell'euro si sono mantenuti moderati, con un contributo alla crescita del PIL vicino allo zero.

La crescita della produzione industriale perde vigore

Segnali di rallentamento dell'attività economica durante il 1998 sono divenuti evidenti, a partire dalla primavera, nell'andamento della produzione industriale e del clima di fiducia delle imprese. Secondo i dati dell'Eurostat la produzione industriale, al netto delle costruzioni, è aumentata di circa il 4/4 per cento nel complesso dell'anno, ma in rallentamento, sul periodo corrispondente, da oltre il 6 per cento nel primo trimestre a circa il 2 per cento nel quarto (cfr. tavola 3). Il rallentamento della produzione manifatturiera nel corso dell'anno è stato ancora più pronunciato. Nel complesso del

1998 l'aumento più forte è stato registrato nel settore dei beni d'investimento, di circa il 7/4 per cento, seguito dal settore dei beni intermedi, appena al di sotto del 4 per cento. Nel 1998 la produzione di beni d'investimento è stata maggiore rispetto all'anno precedente, ma ha mostrato segnali di indebolimento verso la fine dell'anno. L'incremento della produzione di beni intermedi è stato inferiore a quello del 1997, con un picco nei primi mesi dell'anno.

Anche la produzione di beni di consumo è aumentata, di circa il 3 per cento nel complesso dell'anno, con significative differenze all'interno del settore fra il comparto dei beni durevoli e quello dei beni non durevoli. Dopo alcuni anni di stagnazione, nel 1998 la produzione dei primi, che manifestano una più elevata sensibilità all'andamento del ciclo e la cui domanda può essere stata avvantaggiata in misura maggiore dall'aumento nel corso dell'anno del reddito reale, è cresciuta di oltre il 6,5 per cento. Inoltre, anche i bassi tassi d'interesse hanno probabilmente sostenuto la più forte crescita della produzione nel settore dei beni durevoli. Di certo i risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea presso i consumatori hanno confermato l'andamento favorevole delle intenzioni di acquisto di beni durevoli. La produzione nel settore dei beni non durevoli, invece, è stata molto più

moderata, mostrando una crescita solo dell'1,5 per cento nel complesso del 1998 e, secondo le stime disponibili, nel quarto trimestre la crescita rispetto al periodo corrispondente sarebbe diventata leggermente negativa.

Il rallentamento della produzione industriale si è riflesso in una brusca inversione del clima di fiducia del settore (cfr. figura 4). Dopo essersi riportato durante la primavera sui livelli massimi raggiunti alla fine degli anni ottanta e nel 1994, durante il resto dell'anno l'indicatore è progressivamente calato, scendendo lievemente al di sotto della sua media di lungo periodo. Un ulteriore segnale dell'indebolimento dell'attività manifatturiera è provenuto dal grado di utilizzo della capacità produttiva, che è tornato a calare verso la fine dell'anno, a meno dell'82,5 per cento nel quarto trimestre, pur rimanendo al di sopra della media relativa al periodo dal 1985.

All'inizio del 1998 si sono manifestati alcuni segnali positivi nel settore delle costruzioni, dopo diversi anni di prolungata debolezza associata a un diffuso problema di eccesso di

offerta, verificatosi tra la fine degli anni ottanta e l'inizio degli anni novanta in alcuni paesi, e la stabilizzazione dell'attività di costruzione in Germania, dopo i forti investimenti nelle regioni orientali in seguito alla riunificazione nazionale. L'attività nel settore delle costruzioni è stata particolarmente forte nel primo trimestre, sostenuta anche da condizioni atmosferiche più miti del solito agli inizi dell'anno (e in forte contrasto con la temperatura eccezionalmente rigida nello stesso periodo del 1997), ma ha perso vigore nella seconda metà dell'anno: nel complesso del 1998, secondo le stime disponibili, sarebbe diminuita di quasi l'1 per cento. Il clima di fiducia nel settore è migliorato nella maggior parte dell'anno, mantenendosi su un livello relativamente alto nell'ultimo trimestre.

Il 1998 è stato nel complesso caratterizzato da un impatto negativo dell'andamento dell'economia internazionale sulle esportazioni nette e sull'attività manifatturiera, mentre la domanda interna non ne è stata sostanzialmente influenzata. Tale situazione si è riflessa anche nel contrastante andamento, nel corso dell'anno, del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, come indicato dalle inchieste congiunturali della Commissione europea. In passato la correlazione tra i due rispettivi indicatori era stata relativamente elevata e deviazioni sostanziali tra le due serie di dati erano state rare. In certa misura, l'andamento divergente riscontrato nel 1998 è probabilmente dovuto all'effetto negativo del deterioramento dell'economia internazionale sul clima di fiducia delle imprese, poiché una rilevante percentuale della produzione industriale è destinata all'esportazione. Al contrario, il quadro economico interno è rimasto positivo e sia la creazione netta di occupazione, sia l'aumento del reddito a prezzi costanti sono stati tra i fattori a sostegno della fiducia dei consumatori. A questo riguardo si può notare che, da una lato, l'attività industriale incide per meno di un terzo del PIL globale dell'area dell'euro, così che un rallentamento in questo settore si trasmette solo in parte all'andamento dell'attività complessiva; inoltre, il settore dei servizi appare essere stato influenzato prevalentemente da

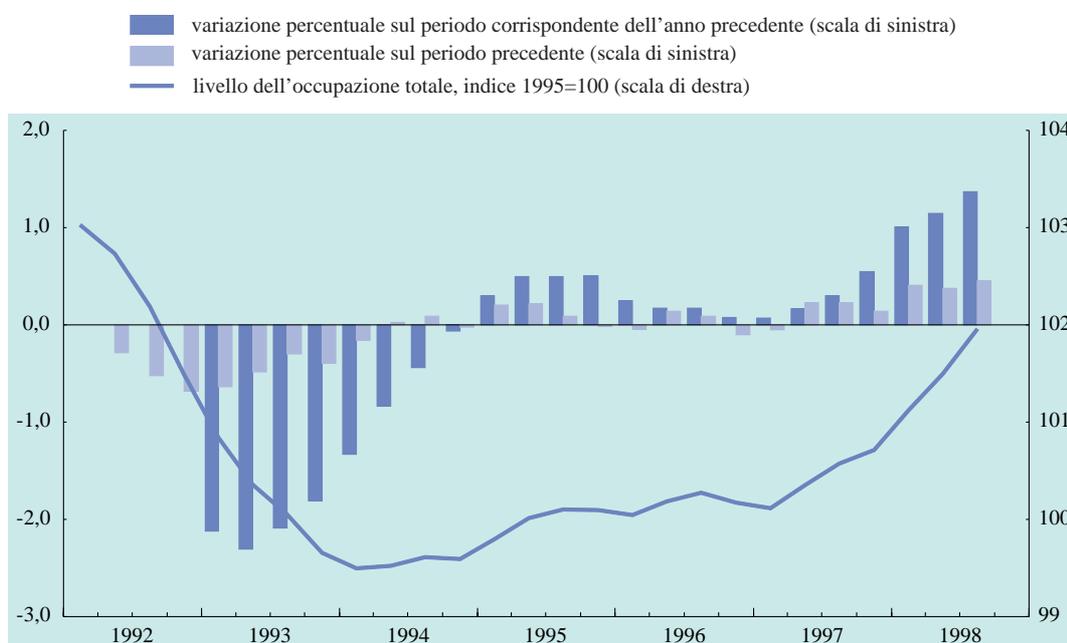
Figura 4
Indicatori del clima di fiducia nell'area dell'euro

(saldi percentuali; dati mensili; deviazioni dalla media)



Fonti: inchieste della Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media del periodo dal gennaio 1989 a oggi.

Figura 5**Occupazione totale nell'area dell'euro***(dati trimestrali; dati destagionalizzati)**Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.**Nota: I dati sull'occupazione complessiva si basano su indicatori nazionali non del tutto confrontabili. La serie non comprende i dati per il Belgio e l'Irlanda.*

fattori interni, il cui andamento ha fornito un maggiore sostegno alla crescita. Dall'altro lato la persistente debolezza dell'attività industriale, se dovesse mettere in discussione la prospettiva di un continuo aumento dell'occupazione e del reddito delle famiglie, potrebbe invece avere un effetto negativo sulla fiducia dei consumatori.

Il rafforzamento della crescita dell'occupazione

La ripresa dell'occupazione iniziata nella primavera 1997 si è rafforzata nel corso del 1998 (cfr. figura 5). In base ai dati nazionali disponibili, l'aumento dell'occupazione totale si è tuttavia probabilmente ridimensionato nel quarto trimestre, rispetto allo stesso periodo del 1997, in concomitanza con il manifestarsi di segnali di indebolimento dell'attività economica. Contrariamente alla lenta evoluzione osservata negli anni successivi alla recessione del 1993, nel 1998 l'occupazione è cresciuta di oltre l'1 per cento. Nel corso dei primi tre trimestri, nell'area dell'euro sono stati creati più posti di lavoro di quanti

ne fossero stati creati tra l'inizio del 1994, quando l'occupazione aveva raggiunto un minimo, e la fine del 1997.

Il recente rallentamento dell'attività economica sembra aver influito sulla crescita dell'occupazione nei settori dell'economia dell'area dell'euro più esposti alla concorrenza. Nel settore della trasformazione industriale, la creazione netta di posti di lavoro è stata particolarmente intensa nei primi due trimestri del 1998, ma si è significativamente ridotta nel terzo. Poiché la crescita totale dell'occupazione non mostra segni rilevanti di indebolimento nella seconda parte dell'anno, l'incremento dell'occupazione nel resto dell'economia sarebbe risultata, nello stesso periodo, in leggera accelerazione. Ciò riflette principalmente gli andamenti nei settori meno esposti ai fattori internazionali, in particolare quello dei servizi vendibili e il settore pubblico. Inoltre, in alcuni Stati membri un ruolo importante è stato svolto dall'introduzione crescente, nel quadro delle politiche del mercato del lavoro, di misure volte alla creazione di posti di lavoro.

Tavola 4

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati destagionalizzati)

	Livello e tassi								Variazione sul periodo corrispondente				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.	4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	4 trim.
Livello (milioni)	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
Tassi (in percentuale della forza lavoro)													
Totale	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Sotto i 25 anni	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
Sopra i 25 anni	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Fonte: Eurostat.

Nota: dati compilati secondo la metodologia suggerita dall'ILO.

La graduale riduzione della disoccupazione

Per il rafforzarsi della creazione netta di posti di lavoro, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è andato diminuendo, seppur lentamente, fin dall'ottobre 1997 (cfr. tavola 4). Il tasso di disoccupazione standardizzato, stimato dall'Eurostat, è sceso da un massimo dell'11,7 per cento, raggiunto nel 1997, al 10,7 per cento nel dicembre 1998; nel gennaio 1999 si è registrata una ulteriore lieve flessione del tasso di disoccupazione, al 10,6 per cento. Pur rappresentando il livello più basso degli ultimi cinque anni, il tasso di disoccupazione rimane ancora elevato, nel confronto sia con l'esperienza storica dell'area dell'euro, sia con quello delle altre maggiori economie, come gli Stati Uniti, il Giappone e il Regno Unito. Il calo della disoccupazione nell'area dell'euro appare particolarmente modesto se si considera che, nel 1998, la crescita dell'occupazione ha superato l'aumento della forza lavoro coerente con la tendenza di medio periodo; al di là della dinamica di fondo della popolazione, ciò indica che la percezione di migliori prospettive occupazionali può aver incoraggiato persone non attive a entrare o a ritornare nel mercato del lavoro.

Il miglioramento della situazione nel mercato del lavoro è stato ragguardevole anche in termini assoluti: secondo l'Eurostat, tra dicembre 1997 e dicembre 1998 il numero dei disoccupati è diminuito di oltre 950.000

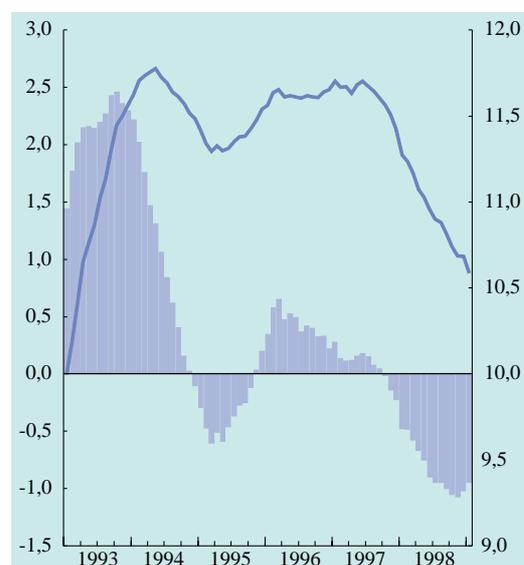
unità, pari a una riduzione del 6,5 per cento. Il miglioramento è stato osservato in quasi tutti i paesi dell'area dell'euro, compresi quelli in cui la disoccupazione era già scesa su livelli bassi. Il calo della disoccupazione tra i giovani è stato pari a due volte quello tra gli individui di età superiore ai 25 anni. Tuttavia, alla fine del 1998 il tasso di disoccupazione giovanile era ancora il doppio di quello delle persone nella fascia d'età superiore ai 25 anni.

Figura 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili; dati destagionalizzati)

— in perc. delle forze di lavoro (scala di destra)
 ■ variazione sul periodo corrispondente, in milioni (scala di sinistra)



Fonte: Eurostat.

Riquadro I

Disoccupazione e politica economica

La disoccupazione, anche se in calo, rimane il più grave problema dell'area dell'euro

La riduzione della disoccupazione è la principale sfida che, nella fase attuale, si trovano di fronte gli Stati membri che partecipano all'area dell'euro. Si tratta di una questione di importanza cruciale, le cui cause devono essere attentamente analizzate; al tempo stesso, è necessaria un'accurata valutazione dei metodi più efficaci per ottenere un calo significativo e duraturo della disoccupazione dall'attuale livello, inaccettabilmente elevato. Questi principi ispirano la formulazione della Strategia europea per l'occupazione. Un esame accurato e dettagliato delle caratteristiche della disoccupazione nell'area dell'euro va oltre lo scopo di questo Rapporto; tuttavia è utile richiamare alcuni degli aspetti più salienti della questione.

Nel corso del 1998, le persone in cerca di occupazione nell'area sono diminuite di quasi un milione di unità; il tasso di disoccupazione è sceso dall'11,5 per cento alla fine del 1997 al 10,7 per cento nel dicembre 1998. Tuttavia, nonostante questa flessione, la disoccupazione rimane di circa 14 milioni di persone, un livello eccessivamente elevato. La recente flessione va infatti vista alla luce di una significativa tendenza all'aumento che dura da molti anni; la crescita netta dell'occupazione, relativamente sostenuta solo negli ultimi trimestri, nel medio periodo non è stata sufficiente a ridurre in maniera significativa e durevole la disoccupazione. A questo riguardo, è importante individuare le cause della disoccupazione e il ruolo che le politiche economiche possono svolgere nel tentativo di ridurla. Negli ultimi anni sono state condotte analisi molto approfondite sia sul piano nazionale che internazionale, confrontandosi anche con le esperienze di altri paesi, come gli Stati Uniti, i cui risultati in termini di disoccupazione sono stati molto migliori di quelli ottenuti nell'area dell'euro.

La disoccupazione nell'area dell'euro è di natura prevalentemente strutturale

L'opinione prevalente, emersa dalle analisi effettuate da organismi internazionali e in ambito accademico, è che la disoccupazione in Europa sia, in larga misura, di natura strutturale e riconducibile a fattori di carattere normativo e istituzionale. Nel dar conto dei livelli elevati di disoccupazione sono state identificate numerose cause di natura strutturale, che incidono sia sull'offerta sia sulla domanda di lavoro e che possono essere sintetizzate come segue. Dal lato dell'offerta, la generosità dei sussidi (sia di disoccupazione, sia di altro tipo), nonché la lunghezza del periodo di tempo per cui sono erogati, possono disincentivare i disoccupati dalla ricerca attiva di una occupazione o dall'accettazione di un'offerta di lavoro; il livello elevato delle aliquote fiscali marginali effettive e dei contributi sociali, che è la norma in molti paesi, è considerato un ulteriore disincentivo ad accettare un'offerta di lavoro, soprattutto per coloro che sono negli scaglioni di reddito inferiori; inoltre, intervalli prolungati di disoccupazione causano un deterioramento del capitale umano e, di conseguenza, riducono la probabilità di trovare una nuova occupazione. Dal lato della domanda di lavoro, gli elevati contributi sociali obbligatori sono stati individuati come un importante elemento di costo aggiuntivo rispetto al salario; la domanda può essere inoltre ridotta dall'imposizione di livelli minimi di salario, se non compensati da un adeguato livello della produttività, come è spesso il caso per i giovani o per i lavoratori di limitate capacità professionali; le rigide normative di protezione dell'occupazione, che di fatto impongono ai datori di lavoro elevati costi di licenziamento, sono identificate come un ulteriore disincentivo alla creazione di nuovi posti di lavoro.

Un altro fattore a cui spesso si fa riferimento come elemento di rigidità del mercato del lavoro è il fatto che le regole della contrattazione collettiva non sono generalmente atte a favorire la definizione di una dinamica del salario in linea con quella della produttività. Più in generale, i cambiamenti tecnologici e l'accresciuta concorrenza internazionale rendono necessari processi di adattamento dei salari e del capitale umano più rapidi e più continui. Una maggiore adattabilità, unita a più elevati livelli di scolarità, di addestramento e di aggiornamento, aumenterebbe anche la mobilità del lavoro, contribuendo quindi a evitare che, in alcuni settori e in alcune regioni, posti vacanti coesistano con un'alta disoccupazione. Da più parti si è avanzata l'ipotesi che le rigidità salariali siano rafforzate da normative stringenti sull'orario di lavoro; contratti di lavoro più flessibili contribuirebbero a risolvere specifiche necessità delle singole imprese e, contemporaneamente, consentirebbero ai lavoratori di spostarsi verso settori o aree maggiormente produttivi. Al contempo, in alcuni paesi la crescita dei tassi di partecipazione è tuttora impedita da normative e disincentivi di varia natura che

ostacolano il lavoro a tempo parziale. È importante sottolineare che la coesistenza di varie rigidità strutturali tende a comportarne il reciproco rafforzamento.

Il ruolo della politica economica

In tale contesto, il problema della disoccupazione nell'area dell'euro dovrebbe essere affrontato rimuovendo gli ostacoli alla crescita dell'occupazione attraverso riforme che dovrebbero essere, preferibilmente, ad ampio spettro. Alcuni paesi hanno già iniziato a muoversi in questa direzione; la loro esperienza ha dimostrato che l'attuazione delle riforme è un processo lungo e che occorre un considerevole lasso di tempo prima che il loro impatto sulla disoccupazione diventi evidente. Quindi, qualsiasi ritardo nell'attuazione delle riforme strutturali può aggravare il problema; in realtà, quei paesi europei che hanno adottato da tempo politiche di riforma ad ampio spettro sono riusciti a ridurre la loro disoccupazione strutturale, con ciò confermando la correttezza di questo approccio e fornendo esempi che potrebbero essere seguiti da altri paesi. Una politica fiscale orientata a mantenere in equilibrio il bilancio pubblico potrebbe inoltre contribuire a migliorare l'efficacia di queste riforme e, di conseguenza, stimolare la creazione di occupazione; questo, in particolare, sembrerebbe essere il caso quando l'aggiustamento fiscale è incentrato principalmente sul controllo della spesa piuttosto che sull'aumento del carico fiscale.

Il migliore contributo che la politica monetaria può dare alla crescita economica e alla riduzione della disoccupazione nel medio e lungo periodo consiste nel mantenere, in modo credibile e duraturo, la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. La stabilità dei prezzi fornirà importanti contributi alla creazione di nuova occupazione: ci si può attendere che il meccanismo allocativo del mercato, rafforzato dalle riforme strutturali, sarà tanto più efficace quanto meno i segnali trasmessi dai prezzi relativi saranno oscurati da cambiamenti nel livello generale dei prezzi; inoltre, il premio per il rischio di inflazione presente nei tassi d'interesse a lungo termine risulta minimizzato in un contesto di stabilità dei prezzi, contribuendo così a ridurre il costo di finanziamento degli investimenti e a sostenere il potenziale di crescita dell'economia nell'area dell'euro, condizione necessaria per stimolare nel medio termine l'occupazione; il mantenimento della stabilità dei prezzi evita anche i costi connessi con l'accentuarsi delle distorsioni insite nei sistemi fiscali e previdenziali in periodi di inflazione o deflazione.

Come è implicito nella strategia di politica monetaria adottata dall'Eurosistema, la politica monetaria reagisce a cambiamenti nelle prospettive future per la stabilità dei prezzi. Essa fa quindi riferimento alle condizioni complessive dell'economia, prendendo in considerazione la situazione generale della domanda, dell'offerta e dei mercati del lavoro nell'area dell'euro. Indubbiamente, nell'attuale fase di bassa pressione inflazionistica accompagnata da revisioni al ribasso delle previsioni di crescita del prodotto e da un lento progresso nella riduzione dei tassi di disoccupazione, i tassi d'interesse hanno raggiunto un livello storicamente basso. Le condizioni monetarie e finanziarie non sembrano pertanto d'ostacolo alla ripresa dell'attività economica. Tuttavia, un'azione della politica monetaria volta a stimolare direttamente la domanda aggregata avrebbe effetti che, sebbene potenzialmente positivi sull'occupazione nell'immediato, non potrebbero essere duraturi. Tale politica metterebbe in pericolo la stabilità dei prezzi e provocherebbe un rialzo delle aspettative di inflazione, minando la credibilità della politica monetaria e influenzando al rialzo i tassi d'interesse a lungo termine; nel lungo periodo, ciò ridurrebbe il livello di occupazione al di sotto di quello che sarebbe prevalso in assenza dell'azione di stimolo della politica monetaria. L'impatto finale sull'occupazione sarebbe, in definitiva, negativo.

Conclusioni

L'elevato livello attuale della disoccupazione nell'area dell'euro e, se la si guarda in una prospettiva di alcuni decenni, la sua continua tendenza alla crescita costituiscono la sfida principale che la politica economica dell'area si trova ad affrontare. La politica economica può influenzare il determinarsi di condizioni che consentano il riassorbimento degli aumenti della disoccupazione che si verificano nei periodi di rallentamento ciclico e l'inversione della sua tendenza di lungo periodo alla crescita. Tuttavia, data la natura prevalentemente strutturale della disoccupazione nell'area dell'euro, l'introduzione di riforme strutturali nei mercati del lavoro e del prodotto è l'elemento chiave per ottenere una bassa disoccupazione. Le politiche fiscali possono contribuire a questo processo riducendo la crescita della spesa piuttosto che aumentando il carico fiscale. La politica monetaria può dare un importante contributo attraverso il raggiungimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi e di un contesto macroeconomico ordinato.

2.3 L'evoluzione delle finanze pubbliche

Rallentamento del risanamento fiscale

Nel 1998 la situazione dei bilanci pubblici è ulteriormente migliorata, benché a un ritmo piuttosto lento, lasciando in media forti squilibri di bilancio nell'area dell'euro. Secondo gli ultimi dati disponibili forniti dall'Eurostat, il rapporto medio fra disavanzo e PIL nell'area dell'euro è stato del 2,1 per cento (2,5 per cento nel 1997; cfr. tavola 5). Questa flessione nel rapporto disavanzo/PIL si raffronta con una diminuzione cumulativa di 2,3 punti percentuali nel 1996 e

1997. La distribuzione dei disavanzi pubblici tra i paesi dell'area dell'euro non è uniforme: i principali paesi, che a causa del loro peso relativo in larga misura determinano la situazione fiscale dell'area, tendono a mostrare più alti disavanzi in rapporto al PIL e continuano così a restringere i margini per un uso flessibile delle politiche fiscali. Nel 1998 in cinque paesi il rapporto disavanzo/PIL è stato superiore al 2 per cento: in Francia e Italia oltre il 2,5 per cento, in Germania, Austria e Portogallo fra il 2 e il 2,5 per cento. Degli altri paesi, Belgio e Spagna hanno registrato un disavanzo fra l'1 e il 2 per cento del PIL, in Olanda è stato appena sotto l'1 per cento. L'Irlanda, il Lussemburgo e

Tavola 5

Situazione delle finanze pubbliche nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

Avanzo (+) o disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Area dell'euro	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgio	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Germania	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Spagna	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Francia	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irlanda	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italia	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Lussemburgo	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Paesi Bassi	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Austria	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portogallo	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finlandia	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Fonte: Eurostat.

Nota: I dati aggregati relativi al disavanzo e al PIL per l'area dell'euro sono convertiti in ECU ai tassi di cambio medi annui.

1) Stima.

Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Area dell'euro	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgio	132,2	128,0	123,4	117,3
Germania	58,3	60,8	61,5	61,0
Spagna	64,2	68,6	67,5	65,6
Francia	52,8	55,7	58,1	58,5
Irlanda	78,9	69,4	61,3	52,1
Italia	125,3	124,6	122,4	118,7
Lussemburgo	5,8	6,3	6,4	6,7
Paesi Bassi	79,0	77,0	71,2	67,7
Austria	69,4	69,8	64,3	63,1
Portogallo	65,9	64,9	61,7	57,8
Finlandia	58,1	57,8	54,9	49,6

Fonte: Eurostat.

Nota: I dati aggregati relativi al debito per l'area dell'euro sono convertiti in ECU ai tassi di cambio di fine anno.

1) Stima.

la Finlandia hanno registrato un avanzo di bilancio. Nel 1998 i maggiori progressi nel consolidamento delle voci di bilancio sono stati osservati in Irlanda e in Finlandia, i cui saldi di bilancio in rapporto al PIL sono migliorati di oltre 1 punto percentuale. In Belgio, Germania e Spagna i disavanzi sono diminuiti fra lo 0,5 e 1 punto percentuale, mentre in Francia e Portogallo si sono registrati disavanzi solo marginalmente in calo rispetto al PIL (di 0,1 o 0,2 punti percentuali). In Austria il rapporto fra disavanzo e PIL è aumentato, mentre in Lussemburgo l'avanzo di bilancio è diminuito.

Il rapporto fra debito pubblico e PIL nell'area dell'euro si è mantenuto in media su un livello molto alto, limitando quindi sostanzialmente lo spazio per le manovre di bilancio in molti Stati membri. Nel 1998 il rapporto medio fra debito pubblico e PIL è calato di 0,8 punti percentuali, toccando il 73,8 per cento, dopo essere diminuito marginalmente nel 1997 per la prima volta dal 1991, vale a dire da quando sono disponibili dati comparativi per l'area dell'euro. Nell'area, quindi, il rapporto debito/PIL supera ancora di molto il valore di riferimento del 60 per cento definito nel Trattato. Nel 1998 il rapporto debito/PIL ha superato il 60 per cento in sei paesi, tra i quali il Belgio e l'Italia hanno avuto il rapporto più alto, del 117,3 per cento e del 118,7 per cento rispettivamente; negli altri cinque paesi il rapporto si è mantenuto tra il 50 e il 60 per cento del PIL, a eccezione del Lussemburgo dove è stato del 6,7 per cento. Nel corso dell'anno, il rapporto debito/PIL è diminuito in quasi tutti i paesi dell'area, a eccezione della Francia e del Lussemburgo; le più grandi riduzioni assolute si sono osservate in Irlanda e in Belgio.

Situazione dei conti pubblici determinata in larga misura dall'andamento sostenuto dell'attività economica e dal calo dei tassi d'interesse

In larga misura, l'evoluzione dei bilanci nel 1998 è stata guidata da fattori fuori dal controllo diretto delle autorità fiscali, mentre i governi non sembrano aver svolto un ruolo attivo nel migliorare la situazione finanziaria

del settore pubblico. In particolare, i bilanci hanno beneficiato di una crescita economica più forte e di tassi d'interesse più bassi che negli anni precedenti. Tuttavia, i risparmi sugli interessi sono stati utilizzati dai governi per ridurre le entrate fiscali, mentre i progressi nella riduzione della spesa primaria sono stati molto limitati, con la conseguenza che l'avanzo primario in rapporto al PIL nell'insieme dell'area dell'euro è peggiorato di 0,2 punti percentuali nel corso dell'anno, dopo che l'indicatore era andato migliorando per un certo numero di anni. In termini di riduzione del disavanzo, l'Irlanda, l'Italia e il Portogallo sono i paesi dell'area che hanno beneficiato di più della riduzione della spesa per interessi.

Nel 1998, l'evoluzione dei bilanci è stata parzialmente determinata anche dal venire meno di provvedimenti di natura temporanea. Tali provvedimenti producono effetti positivi soltanto per un anno, oppure consentono un miglioramento della situazione del bilancio a scapito di quelli futuri, ovvero hanno un effetto meramente contabile; per la loro natura, essi non contribuiscono quindi alla sostenibilità delle posizioni di bilancio. Nel 1997 tali provvedimenti hanno ridotto i disavanzi delle Amministrazioni pubbliche degli Stati membri, in misura variabile tra 0,1 e 1 punto percentuale del PIL, a seconda del paese. Pertanto, al solo fine di mantenere le posizioni raggiunte nel 1997, e ancor più per raggiungere obiettivi più ambiziosi, nel 1998 alcuni paesi hanno dovuto intraprendere ulteriori azioni correttive; in altre parole, lo sforzo di consolidamento fiscale realizzato nel 1998 non si è tradotto appieno in una riduzione del disavanzo, dovendo in parte compensare i provvedimenti di natura temporanea attuati nel 1997. Dai dati disponibili, sembrerebbe che l'andamento dei bilanci nel 1998 sia stato influenzato in misura modesta da nuovi provvedimenti temporanei.

Con riferimento all'evoluzione delle singole voci dei bilanci pubblici, la limitata riduzione del disavanzo complessivo nel 1998 è stata ottenuta grazie a una riduzione del rapporto fra spesa pubblica e PIL (principalmente

dovuta alla caduta della componente relativa al pagamento degli interessi), che è stata abbastanza forte da superare il calo delle entrate in rapporto al PIL. Nel 1996 e nel 1997 la riduzione del disavanzo si è basata in parte sull'incremento delle entrate; nel confronto, la strategia generale di consolidamento fiscale perseguita nel 1998 si può ritenere adeguata, anche se di dimensione troppo modesta. Nell'area dell'euro, nel 1998 la riduzione delle uscite in rapporto al PIL non è stata sufficientemente forte da consentire un rapido calo dei disavanzi pubblici. Inoltre, benché in calo, le entrate si sono mantenute molto alte. Osservando la struttura delle entrate, negli ultimi anni l'imposizione fiscale ha rappresentato una quota crescente delle entrate totali, mentre la quota dei contributi sociali ha subito una flessione. La quota degli investimenti pubblici sul PIL si è mantenuta relativamente stabile, a un livello comparativamente basso. Allo stesso tempo, la spesa per investimenti pubblici è stata marginalmente più alta del disavanzo pubblico.

Per quel che riguarda l'evoluzione del debito pubblico, i cosiddetti aggiustamenti disavanzo/debito hanno svolto un ruolo non trascurabile nella riduzione del rapporto debitorio dell'area, come era già avvenuto nel 1997. Tali aggiustamenti riflettono varie transazioni finanziarie che lasciano invariato il rapporto disavanzo/PIL, ma hanno un impatto sui livelli del debito pubblico. Ciò avviene, in particolare, nel caso delle privatizzazioni, un tipo di azione perseguita dalla maggioranza dei paesi dell'area in anni recenti. Nel 1998 l'evoluzione del debito ha beneficiato anche, in larga misura, della minore spesa per interessi mentre, come già detto, si sono

ridotti, rispetto a quanto avvenuto nel 1997, gli effetti favorevoli degli avanzi primari. Inoltre, recentemente la composizione del debito pubblico ha registrato uno spostamento a favore di strumenti di finanziamento a medio e lungo termine.

Programmi fiscali di medio periodo senza sufficienti margini di sicurezza

I programmi fiscali per il 1999 e per il medio periodo segnalano un indebolimento degli sforzi, osservati negli anni passati, volti a consolidare ulteriormente le finanze pubbliche e a creare migliori condizioni per una prolungata crescita economica e la creazione di posti di lavoro permanenti. Ciò risulta evidente quando si considerino i bilanci per il 1999 e le strategie fiscali di medio periodo come delineate nei programmi di stabilità degli Stati membri sottoposti alla Commissione europea in conformità al Patto di stabilità e crescita: la maggior parte dei paesi è ancora lontana dall'aver raggiunto l'obiettivo, indicato nel Patto di stabilità e crescita, del raggiungimento di situazioni di bilancio "prossime al pareggio o in avanzo" nel medio periodo; sebbene i mezzi per raggiungere questo obiettivo e i tempi previsti differiscano da un paese all'altro, a causa di significative differenze nelle situazioni iniziali e negli scenari macroeconomici previsti, lo sforzo di risanamento fiscale programmato in alcuni paesi può essere ritenuto poco ambizioso alla luce delle previsioni favorevoli per la crescita e per la dinamica dei tassi d'interesse. Più in generale, sono stati rinviati a un periodo futuro ulteriori sforzi di consolidamento (cfr. riquadro 2).

Riquadro 2

Gli obiettivi di bilancio di medio periodo del Patto di stabilità e crescita e le strategie di politica fiscale degli Stati membri

Secondo il Patto di stabilità e crescita, adottato dal Consiglio dell'Unione europea nel 1997, gli Stati membri s'impegnano "ad aderire all'obiettivo di una situazione di bilancio di medio periodo prossima al pareggio o in avanzo". Questo obiettivo viene considerato adeguato "per consentire agli Stati membri di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo il disavanzo pubblico entro il valore di riferimento del 3 per cento del PIL". Ai fini della sorveglianza multilaterale, gli Stati membri sono obbligati a sottoporre al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione un programma di stabilità (nel caso dei paesi dell'area dell'euro) o un programma di convergenza (per gli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro), che presenti le informazioni necessarie a valutare gli aggiustamenti di bilancio previsti allo scopo di raggiungere una situazione prossima al pareggio o in avanzo.

Ipotesi macroeconomiche e obiettivi fiscali indicati nei programmi di stabilità degli Stati membri

Paese	Crescita del PIL reale				Saldi di bilancio (in percentuale rispetto al PIL)				Debito (in percentuale rispetto al PIL)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgio	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Germania	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Spagna	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Francia	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irlanda	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italia	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Lussemburgo	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾
Olanda	2,9	2¼ (1999-2002)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Austria	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portogallo	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finlandia	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Secondo il programma di stabilità del Lussemburgo, il debito delle Amministrazioni pubbliche, che nel 1998 rappresentava in totale il 6,7 per cento del PIL, non aumenterà nel periodo previsto.

I programmi di stabilità degli Stati membri dell'area dell'euro, presentati alla fine del 1998 o all'inizio del 1999, puntano a consolidare ulteriormente le situazioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche. Tuttavia, i progressi programmati per la riduzione del disavanzo e del livello di debito variano significativamente da un paese all'altro e, per alcuni di essi, rivelano obiettivi fiscali relativamente poco ambiziosi (cfr. tavola precedente). Alcuni paesi (l'Irlanda, il Lussemburgo e la Finlandia) hanno già raggiunto il pareggio di bilancio o addirittura un avanzo e sono intenzionati a mantenere o migliorare ulteriormente tali situazioni, in questo modo consentendo una rapida flessione o il mantenimento su un basso livello del rapporto debito/PIL. Tutti gli altri Stati membri, a eccezione del Belgio e della Spagna, puntano attualmente a ottenere disavanzi di medio periodo di circa l'1 per cento o superiori. Inoltre, i programmi di stabilità sono spesso basati sull'ipotesi di una sostenuta crescita economica nel medio termine. Il Consiglio Ecofin ha concluso che gli obiettivi di medio periodo dei programmi di stabilità forniscono un margine di sicurezza che permette agli Stati membri, nel caso di un rallentamento ciclico di normale entità, di far funzionare gli stabilizzatori automatici senza grande rischio di superare il valore di riferimento del 3 per cento; in questo senso, il Consiglio ritiene che la situazione di bilancio a medio termine delineata nei programmi di stabilità sia in linea con i requisiti del Patto di stabilità e crescita. Tuttavia, nel caso di un grave o prolungato rallentamento ciclico, in alcuni paesi i disavanzi pubblici in rapporto al PIL potrebbero facilmente avvicinarsi o addirittura superare il limite del 3 per cento. Quindi, dato che nel complesso dell'area dell'euro i disavanzi corretti per il ciclo sono ancora elevati, non si è ancora provveduto a creare margini di sicurezza sufficienti a permettere agli stabilizzatori automatici di operare appieno in una fase di più marcato rallentamento dell'attività, senza comportare il rischio di superare il valore di riferimento del 3 per cento.

Inoltre, guardando al futuro, l'obiettivo di medio periodo stabilito nella maggior parte dei programmi di stabilità sembra piuttosto essere un requisito minimo per la solvibilità di bilancio: non prevede procedure atte a fronteggiare adeguatamente le passività implicite negli attuali schemi previdenziali e sanitari pubblici, né fornisce quella maggiore flessibilità per le politiche di bilancio necessaria per affrontare i problemi strutturali di più lungo periodo delle finanze pubbliche, in particolare la necessità di ridurre a un ritmo soddisfacente gli alti rapporti debito/PIL.

Nel caso di grave o prolungato rallentamento ciclico, in vari paesi i disavanzi pubblici potrebbero facilmente avvicinarsi o anche superare il limite del 3 per cento, dato che gli attuali programmi fiscali non contengono un margine di sicurezza sufficiente a permettere agli stabilizzatori automatici di operare appieno senza comportare il rischio che le situazioni di bilancio divengano eccessivamente squilibrate. Questo è ancora più importante in quanto i debiti pubblici sono ancora eccessivamente elevati e i rapporti debito/PIL hanno cominciato a calare solo recentemente; non ci sono indicazioni che questa flessione sia rapida. I livelli del debito continuano quindi a imporre una forte pressione sulle finanze pubbliche, dato che i pagamenti per interessi assorbono una quota significativa delle entrate. Inoltre, nel medio periodo i bilanci pubblici, e in particolare i sistemi pensionistici a ripartizione e i sistemi sanitari, dovranno affrontare gli effetti finanziari dell'invecchiamento della popolazione in quasi tutti i paesi dell'area. Per queste ragioni, gli obiettivi di bilancio

non soltanto dovrebbero essere calibrati in modo tale da salvaguardare le finanze pubbliche nei confronti delle ripercussioni finanziarie di potenziali future recessioni, ma dovrebbero anche indicare procedure atte a fronteggiare adeguatamente le passività implicite accumulate dal settore pubblico.

2.4 Il commercio estero

Il contesto internazionale che ha influenzato il commercio estero dei paesi dell'area dell'euro nel corso del 1998 è stato caratterizzato da eventi di segno contrastante. Come indicato nel paragrafo 1, il quadro macroeconomico mondiale è peggiorato a causa della flessione della domanda e della produzione nella maggior parte dei paesi asiatici. Nella prima metà dell'anno questi effetti sono stati controbilanciati dalla sostenuta crescita economica dei principali partner commerciali dell'area dell'euro e dal sostanziale indebolimento dei prezzi del petrolio e delle materie prime, che hanno

Tavola 6

Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)

(esportazioni (f.o.b.) – importazioni (c.i.f.))

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
Esportazioni													
Miliardi di ECU	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Variazioni percentuali annue	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Importazioni													
Miliardi di ECU	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Variazioni percentuali annue	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Saldo commerciale													
Miliardi di ECU	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
Miliardi di ECU, cumulato ¹⁾	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Fonte: Eurostat.

1) Nell'anno in corso. Eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

contribuito a deprimere i prezzi all'importazione. Tuttavia, nella seconda metà dell'anno la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro è rallentata significativamente.

Gli unici dati disponibili alla data del 10 marzo 1999 sull'andamento della bilancia dei pagamenti per l'area dell'euro nel suo insieme sono quelli relativi al commercio estero, calcolati dall'Eurostat sulla base dei dati lordi delle esportazioni e delle importazioni di beni fra l'area dell'euro e il resto del mondo, al netto delle transazioni interne all'area (cfr. tavola 6 e capitolo II, paragrafo 3.1, sulle statistiche della bilancia dei pagamenti).

Negli anni recenti la bilancia commerciale dell'area dell'euro con il resto del mondo ha mostrato un avanzo in leggera crescita, dallo 0,9 per cento del PIL nel 1995 all'1,7 per cento nel 1997. Tuttavia, dalla metà del 1998 il peggioramento della situazione economica internazionale ha cominciato a pesare sulla bilancia commerciale dell'area dell'euro. In

particolare, dopo il primo trimestre dell'anno la crescita delle esportazioni dell'area ha risentito in misura crescente del contesto economico internazionale; probabilmente, vi ha in parte contribuito l'apprezzamento delle valute dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, le importazioni in volume sono cresciute a causa della forte domanda interna e del basso livello dei prezzi esteri, mentre l'incremento delle importazioni in valore si è ridotto bruscamente, a causa della diminuzione dei prezzi delle materie prime.

Nel complesso dei primi undici mesi dell'anno, l'avanzo commerciale ha raggiunto i 77,6 miliardi di ECU, inferiore di 3,5 miliardi rispetto al periodo corrispondente del 1997. Il valore delle importazioni è aumentato del 5,8 per cento, toccando i 649,3 miliardi di ECU. Il valore delle esportazioni, pari a 726,8 miliardi di ECU, è cresciuto del 4,6 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997. Questi risultati sono in forte contrasto con i più elevati tassi di crescita delle importazioni e

Tavola 7

Esportazioni e importazioni dell'area dell'euro, per categorie merceologiche

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; esportazioni (f.o.b.) - importazioni (c.i.f.))

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			4 trim.	1 trim.	2 trim.	3 trim.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
Esportazioni												
Totale	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.
Materie prime non alimentari non energetiche	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.
Prodotti energetici	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.
Prodotti chimici	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.
Altri prodotti manifatturieri	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.
Macchinari e mezzi di trasporto	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.
Altri	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.
Importazioni												
Totale	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Prodotti alimentari, bevande e tabacchi	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.
Materie prime non alimentari non energetiche	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.
Prodotti energetici	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.
Prodotti chimici	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.
Altri prodotti manifatturieri	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.
Macchinari e mezzi di trasporto	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.
Altri	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.

Fonte: Eurostat.

Nota: La classificazione delle categorie merceologiche segue quella del SITC rev. 3.

delle esportazioni registrati agli inizi del 1998. Sulla base dei dati sopra riportati, si stima che il saldo attivo della bilancia commerciale sia diminuito nel 1998 di 0,1-0,2 punti percentuali sul PIL.

Queste tendenze generali dei flussi commerciali sono evidenti anche dalla disaggregazione settoriale delle esportazioni e delle importazioni (i cui dati sono disponibili fino a ottobre 1998; cfr. tavola 7). In particolare, il tasso di crescita delle esportazioni è diminuito per tutte le principali categorie di beni. Riguardo al valore delle importazioni nel terzo trimestre, si sono registrati tassi di crescita negativi soprattutto per le materie prime e i prodotti energetici, a causa del calo dei rispettivi prezzi sui mercati internazionali.

2.5 I mercati dei titoli e delle azioni

I rendimenti dei titoli a lungo termine scendono ancora

Nel corso del 1998 i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine nei paesi industrializzati hanno toccato livelli storicamente bassi. L'andamento dei mercati obbligazionari riflette una tendenza evidente fin dal 1990 (cfr. riquadro 3). Nell'area dell'euro, i rendimenti medi dei titoli decennali sono calati nel corso del 1998 di circa 1,5 punti percentuali, raggiungendo il 3,95 per cento. Negli Stati Uniti, nello stesso periodo, i rendimenti dei titoli pubblici decennali sono scesi di circa 1,2 punti percentuali, fino al 4,7 per cento. Di conseguenza, alla fine dell'anno il differenziale tra i rendimenti dei titoli pubblici a dieci anni statunitensi e quelli di titoli analoghi nell'area dell'euro si è allargato a 0,75 punti percentuali. L'andamento dei titoli giapponesi è stato leggermente diverso, con un calo dei rendimenti sui titoli a dieci anni di oltre un punto percentuale, che si è protratto per la maggior parte del 1998 e ha spinto i rendimenti per la prima volta al di sotto dell'1 per cento, seguito da una marcata risalita verso gli ultimi giorni dell'anno. L'inversione

di tendenza ha riportato i rendimenti dei titoli decennali giapponesi, alla fine del 1998, leggermente al di sopra dei livelli raggiunti alla fine del 1997.

Le ulteriori riduzioni dei tassi d'inflazione hanno avuto un ruolo importante nel consentire il calo dei tassi d'interesse a lungo termine; questo andamento è risultato accelerato dal succedersi, nei mercati finanziari mondiali, di fasi caratterizzate da eccezionale variabilità. La turbolenza si è intensificata nei mesi estivi, anche per effetto delle preoccupazioni relative alle condizioni economiche prevalenti in alcuni mercati emergenti quali i paesi asiatici, la Russia e l'America latina. La moratoria sul debito e l'insolvenza di fatto della Russia, accompagnate alla svalutazione del rublo in agosto, hanno intensificato la turbolenza che si è rapidamente estesa ai mercati finanziari dei paesi industrializzati.

In questo contesto, durante i mesi estivi la percezione del rischio da parte degli operatori dei mercati finanziari internazionali è cambiata notevolmente, inducendo una generalizzata "rincorsa della qualità" dai mercati emergenti verso i mercati obbligazionari dei paesi industrializzati, in particolare verso i titoli-guida più liquidi. Inoltre, sui mercati finanziari delle economie più avanzate si è assistito a una "fuga verso la sicurezza", con spostamenti di capitali dalle attività a più alto rischio, come le azioni, verso i titoli a tasso fisso. Una conseguenza di questo fenomeno è stato, negli Stati Uniti, il significativo allargamento del differenziale fra il tasso d'interesse sui titoli delle imprese e quello sui titoli pubblici con scadenze analoghe, che ha indotto preoccupazioni riguardo alla possibilità di una stretta creditizia in quel paese. Per contro, date le differenze nella struttura del mercato finanziario, tali preoccupazioni sono state scarsamente visibili nell'area dell'euro.

L'impatto sui mercati finanziari mondiali di un simile andamento nei mercati emergenti sembra passare attraverso due diversi canali che si rafforzano reciprocamente. In primo

luogo, benché tali sviluppi possano riflettere in parte gli effetti della mera ricerca di “approdi sicuri”, essi sembrano nondimeno incorporare una revisione al ribasso delle prospettive di crescita economica globale. Le aspettative di una più lenta crescita globale, associate alla flessione dei prezzi delle materie prime, sembrano aver condotto i mercati finanziari a una revisione al ribasso delle aspettative d’inflazione nei principali paesi. Un secondo fattore è costituito dalla crescente preoccupazione riguardo alla vulnerabilità del

sistema finanziario globale rispetto all’andamento di singoli mercati finanziari o alle difficoltà di alcune istituzioni finanziarie di grandi dimensioni.

Verso la fine dell’autunno 1998, si sono rafforzate le aspettative dei mercati finanziari di una riduzione dei tassi d’interesse delle principali banche centrali, sia negli Stati Uniti che nell’area dell’euro. Anche le riduzioni dei tassi d’interesse successivamente verificatesi in queste economie hanno facilitato l’ulteriore

Riquadro 3

I fattori sottostanti il calo dei rendimenti dei titoli a lungo termine a livelli storicamente bassi

Alla fine del 1998 nei paesi industrializzati i rendimenti dei titoli a lungo termine hanno raggiunto dei livelli che, in molti casi, non hanno precedenti. Nell’area dell’euro il livello medio dei rendimenti dei titoli a dieci anni è stato il più basso registrato dalla fine degli anni quaranta, con rendimenti eccezionalmente bassi in alcuni paesi. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli pubblici a dieci anni hanno toccato livelli che non si osservavano dai primi anni sessanta. Il caso più estremo è rappresentato dal Giappone, dove i rendimenti dei titoli a dieci anni hanno raggiunto, per un periodo limitato, livelli inferiori all’1 per cento.

Questa evoluzione dei mercati obbligazionari mondiali riflette una tendenza comune ai paesi industrializzati che si protrae dal 1990, se si eccettua un breve periodo di turbolenza attraversato dai mercati finanziari internazionali nel corso del 1994. I tassi d’interesse nominali a lungo termine incorporano le aspettative sul futuro livello dei tassi d’interesse reali (comprensivo del premio per il rischio) e dell’inflazione. L’elemento fondamentale per spiegare la citata flessione di più lungo periodo dei rendimenti obbligazionari è rappresentato dal calo dei tassi d’inflazione osservato contemporaneamente in tutto il mondo industrializzato, e dalla connessa riduzione delle aspettative inflazionistiche di più lungo periodo che riflettono, in particolare, l’aumentata fiducia nella capacità della politica monetaria di garantire tassi di inflazione bassi e stabili nel lungo periodo.

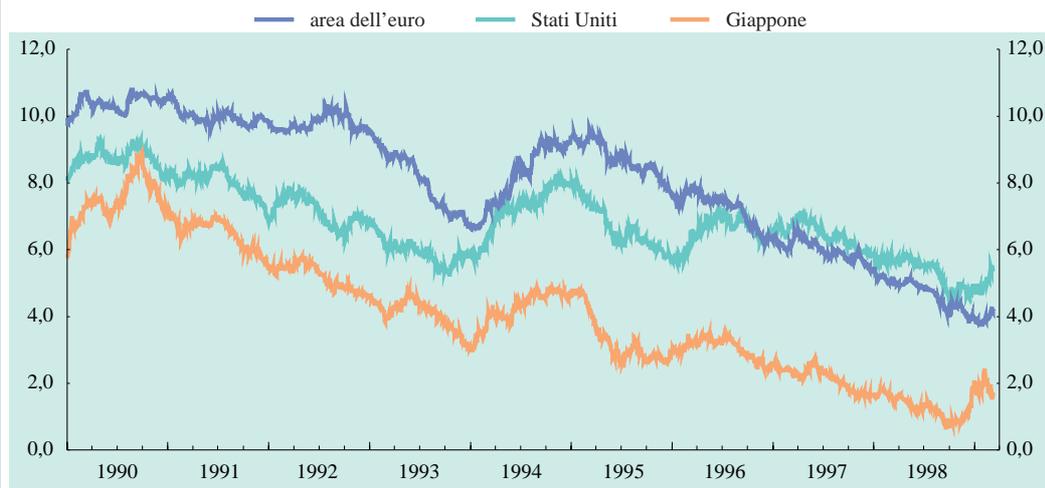
In linea con la flessione dei tassi d’interesse nominali a lungo termine, anche i tassi d’interesse reali, benché difficilmente misurabili, sono calati. In primo luogo, l’accentuarsi di un orientamento della politica monetaria verso la stabilità dei prezzi può avere contribuito alla riduzione dei premi per il rischio associati alla variabilità dell’inflazione, che tende a incidere sui tassi reali d’interesse a lungo termine; dato che livelli più elevati di inflazione tendono ad associarsi a una sua più alta variabilità, il calo globale dell’inflazione può aver comportato la diminuzione generalizzata dell’incertezza inflazionistica. In secondo luogo, un ruolo importante è stato svolto dalle riduzioni dei rapporti disavanzo/PIL e debito/PIL, che hanno ridotto la domanda del settore pubblico sui mercati mondiali dei capitali. Inoltre, il miglioramento delle situazioni fiscali può aver contribuito alla riduzione del premio per il rischio legato alla sostenibilità della politica fiscale nel lungo periodo. Nell’area dell’euro, un altro fattore è stata la graduale scomparsa dei premi per il rischio di cambio, che ha facilitato la convergenza dei tassi reali d’interesse a lungo termine verso i livelli dei paesi con rendimenti più bassi.

Dopo la metà del 1997, quando sono cominciate a emergere preoccupazioni riguardo alla situazione economica di alcuni paesi asiatici, la flessione dei tassi d’interesse nominali a lungo termine ha subito un’accelerazione, ed è sembrato che i mercati obbligazionari dei paesi industrializzati stessero beneficiando dei flussi di capitali

alla ricerca di “approdi sicuri”; un’evoluzione analoga è stata osservata anche durante il periodo di turbolenza dei mercati finanziari internazionali dell’autunno 1998. Questa considerazione sembrerebbe indicare che, benché i bassi livelli dei rendimenti dei titoli a lungo termine dei paesi industrializzati riflettano principalmente fattori strutturali, non si può escludere la possibilità di un spostamento temporaneo dei capitali internazionali.

Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell’area dell’euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(in percentuale su base annua; dati giornalieri)



Fonti: BCE e BRI.

Nota: I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli decennali o con scadenza confrontabile.

flessione dei rendimenti dei titoli a lungo termine.

Dopo la metà di ottobre 1998, la turbolenza nei mercati finanziari ha cominciato a diminuire gradualmente. L'elemento catalizzatore di questo cambiamento sembra essere stato l'accordo sul pacchetto di riforme in Brasile e in Giappone, nonché la reazione delle autorità monetarie degli Stati Uniti al rischio di instabilità finanziaria. Nonostante un'inversione di tendenza nei rendimenti dei titoli in molti paesi industrializzati, verificatasi verso la fine dell'anno, nell'area dell'euro i rendimenti hanno continuato a calare. Questo andamento tenderebbe a confermare che le aspettative inflazionistiche di lungo periodo si sono ridotte durante tutto il corso del 1998, particolarmente nell'area dell'euro.

Nel gennaio 1999 i rendimenti dei titoli a lungo termine nell'area dell'euro sono calati ulteriormente, toccando livelli ben al di sotto del 4 per cento. A questo risultato ha

contribuito una riallocazione internazionale di portafoglio in favore di strumenti denominati in euro, dopo che si era constatato il positivo avvio della moneta unica. In febbraio, tuttavia, questi rendimenti hanno subito un rialzo nell'area dell'euro, riflettendo principalmente un'analogia tendenza in atto negli Stati Uniti. Ciò nonostante, il differenziale tra i tassi d'interesse a lungo termine degli Stati Uniti e quelli dell'area dell'euro si è ulteriormente allargato nel mese.

Nell'area dell'euro i differenziali dei tassi d'interesse a lungo termine si mantengono stabili

All'inizio del 1998, la distanza fra il rendimento più alto e quello più basso tra i titoli decennali nell'area dell'euro si situava già a un livello particolarmente basso, di poco inferiore a 0,4 punti percentuali. Dopo l'annuncio, in maggio, della lista dei paesi che

avrebbero partecipato alla moneta unica a partire dal 1° gennaio 1999, i differenziali a lungo termine che ancora rimanevano tra questi paesi si sono ulteriormente ridotti. Questo andamento riflette sia l'avvicinamento dei differenziali dei tassi d'interesse a breve, sia l'eliminazione del rischio di cambio fra i paesi dell'area. D'altra parte, la variabilità dei mercati finanziari globali non ha inciso significativamente sui differenziali a lungo termine all'interno dell'area dell'euro, se si eccettua una temporanea "fuga verso i titoli-guida più liquidi" durante i mesi autunnali che ha portato a un allargamento dei differenziali a lungo termine, poi rapidamente riassorbito.

La relativa stabilità dei differenziali dei tassi d'interesse a lungo termine durante questa fase è tanto più degna di nota quando si consideri che, in passato, i differenziali dei tassi d'interesse a lungo termine all'interno dell'area si erano spesso allargati, talvolta in modo significativo, nei periodi di turbolenza dei mercati finanziari internazionali. La relativa insensibilità dei differenziali a lungo termine in questa fase mette in evidenza l'impatto positivo del processo di unificazione monetaria sulla stabilità finanziaria dell'area. Il differenziale residuo tra i rendimenti più alti e quelli più bassi sui titoli a lungo termine, compreso entro una fascia relativamente stretta (meno di 0,2 punti percentuali) all'inizio del 1999, sembra essere in larga misura una conseguenza delle differenze di dimensione, profondità, liquidità e struttura dei mercati nazionali dei titoli pubblici.

Nonostante la turbolenza, i mercati azionari globali mostrano una crescita generalizzata

Nel corso del 1998 i mercati azionari della maggior parte dei paesi industrializzati hanno attraversato un periodo di elevata volatilità. Durante la prima metà dell'anno i corsi azionari si sono apprezzati significativamente. I più consistenti rialzi si sono avuti nell'area dell'euro dove, alla metà di luglio 1998, l'indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) aveva superato di circa il 45 per cento

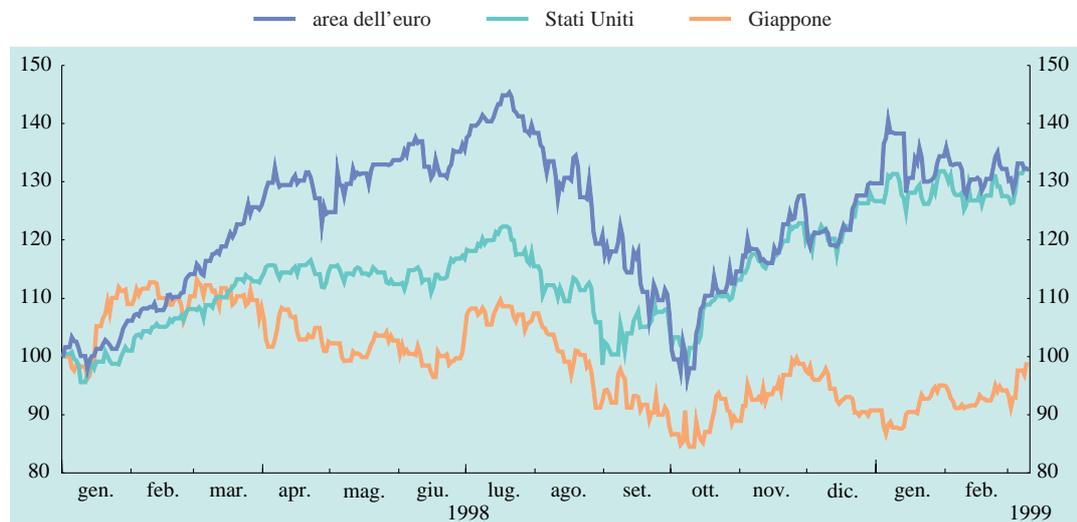
i livelli della fine del 1997. Nello stesso periodo, negli Stati Uniti, l'indice Standard & Poor's 500 aveva superato di oltre il 20 per cento i livelli della fine del 1997, mentre in Giappone si era osservato un incremento di circa il 10 per cento dell'indice Nikkei 225. Di conseguenza, alla metà del 1998 i principali indicatori di valutazione dei mercati azionari, come il rapporto capitalizzazione/utigli, hanno toccato dei livelli storicamente alti nella maggior parte dei paesi industrializzati; analogamente, i rapporti dividendi/capitalizzazione hanno toccato livelli storicamente molto bassi. Benché l'aumento dei rapporti capitalizzazione/utigli potesse riflettere in parte il contemporaneo calo osservato nei tassi d'interesse a lungo termine, lo scostamento di queste misure di valutazione dai livelli tipici dell'esperienza storica sembra aver condotto, durante l'estate, ad accresciute preoccupazioni riguardo alla sostenibilità dei livelli dei corsi azionari internazionali nel medio periodo.

In seguito allo scoppio della turbolenza nei mercati finanziari delle economie emergenti, nei paesi industrializzati si è avuta una "fuga verso la sicurezza", dai mercati azionari ai mercati dei titoli pubblici. Questo fenomeno si è riflesso in una flessione particolarmente ampia dell'indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) di circa il 35 per cento all'inizio di ottobre 1998. Negli Stati Uniti i corsi del mercato azionario sono calati di circa il 20 per cento dal picco di metà luglio fino all'inizio di ottobre, mentre un calo di circa il 25 per cento si è osservato in Giappone. Benché correzioni periodiche dei mercati azionari siano una caratteristica di tutte le principali economie, flessioni di queste dimensioni nella gran parte dei paesi industrializzati sono un fenomeno relativamente raro. Un fattore fondamentale di questa evoluzione può essere costituito dalla percezione che gli alti livelli dei corsi azionari osservati a metà del 1998 non erano sostenibili, ed erano quindi esposti a brusche variazioni nelle aspettative di redditività e nei premi per il rischio connessi all'investimento in azioni; le preoccupazioni intorno alle economie emergenti hanno di fatto portato a un deterioramento di questi due fattori. Una

Figura 7

Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(numeri indice 1° gennaio 1998=100; dati giornalieri)



Fonti: Reuters per l'area dell'euro; BRI per gli Stati Uniti e il Giappone.

Nota: indice azionario Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

notevole caratteristica del calo osservato nei mercati azionari è costituito dal brusco abbassamento dei corsi bancari e finanziari in tutti i principali mercati.

Tuttavia, il clima di fiducia dei mercati finanziari mondiali è cambiato nuovamente nel corso dell'ultimo trimestre, con i corsi azionari che hanno mostrato una significativa ripresa dopo la prima settimana di ottobre 1998. Prendendo l'8 ottobre come punto di svolta nei mercati azionari mondiali, l'aumento nell'area dell'euro dell'indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) è stato di circa il 35 per cento durante il periodo che va da tale data alla fine del mese di dicembre. Negli Stati Uniti, sempre nello stesso periodo, l'indice Standard & Poor's 500 ha mostrato un incremento di circa il 28 per cento, mentre la ripresa in Giappone è stata meno robusta, con l'indice Nikkei 225 in aumento di poco oltre il 6 per cento. I corsi azionari dell'area dell'euro sono risultati alla fine dell'anno al di sotto dei picchi di metà luglio, benché si siano mantenuti a livelli significativamente più alti di quelli raggiunti alla fine del 1997. Negli

Stati Uniti essi sono cresciuti oltre il picco precedente, mentre in Giappone hanno mostrato una flessione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Nei primi giorni del 1999 si sono osservati bruschi aumenti dei corsi azionari nell'area dell'euro, che riflettono principalmente una riallocazione internazionale di portafoglio in favore di strumenti denominati in euro. Successivamente questi aumenti sono stati riassorbiti a causa di un'ulteriore impennata della variabilità nei mercati finanziari globali, che rifletteva le incertezze dei mercati rispetto alla situazione economica e finanziaria del Brasile. Queste incertezze hanno anche provocato delle flessioni analoghe negli Stati Uniti e in Giappone. Nel mese di febbraio i corsi azionari nell'area dell'euro sono stati soggetti a una certa variabilità, soprattutto a causa delle turbolenze nei mercati azionari degli altri paesi e del rialzo nei rendimenti dei titoli obbligazionari a lungo termine dell'area, ma si sono mantenuti oltre i livelli della fine del 1998.

Cresce l'emissione di titoli in ECU e si restringono i differenziali

L'ammontare in circolazione dei titoli denominati in ECU è aumentato nel corso del 1998, come era avvenuto nel 1997, dopo essere diminuito negli anni dal 1993 al 1996. Nel corso dell'anno si è accresciuto notevolmente anche il volume delle transazioni nei mercati dei titoli in ECU, misurato sulla base delle transazioni effettuate presso uno dei due depositari internazionali di titoli dell'area dell'euro (Cedel Bank ed Euroclear). Questo andamento, verificatosi in gran parte nella seconda metà dell'anno, è connesso al fatto che, sin dall'inizio della Terza fase della UEM, l'ECU è stato visto sempre più da alcuni operatori di mercato come un veicolo appropriato per accedere ai titoli denominati in euro, riflettendo l'attesa di una conversione alla pari dell'ECU teorico in euro.

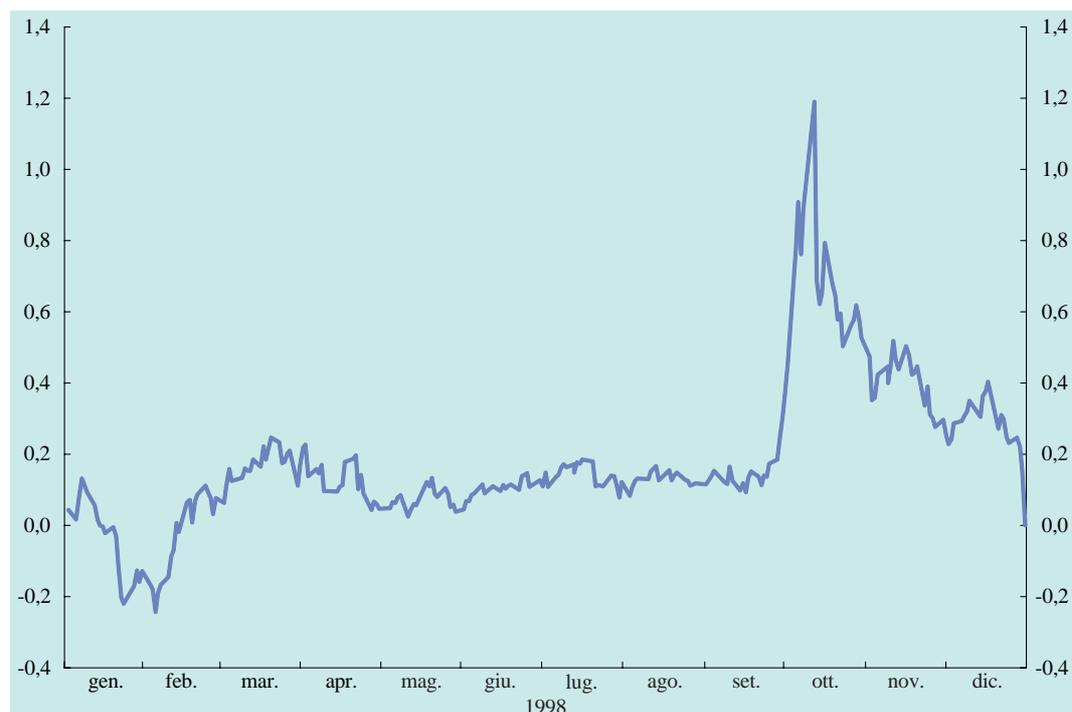
Il differenziale tra il tasso di cambio di mercato e il tasso di cambio dell'ECU

teorico (o "paniere ECU"), che si era andato gradualmente restringendo sin dall'inizio del 1996, raggiungendo valori positivi alla fine del 1997, durante la maggior parte del 1998 si è mantenuto su valori compresi tra 0 e 0,2 punti percentuali. Il differenziale, tuttavia, è diventato negativo per un breve periodo tra la metà di gennaio e la metà di febbraio 1998, toccando il livello di -0,25 punti percentuali. All'inizio di ottobre, in un momento d'instabilità dei mercati finanziari, il differenziale dell'ECU si è allargato bruscamente, raggiungendo il 12 ottobre il picco di 1,2 punti percentuali. L'aumento del differenziale dell'ECU sembra essere connesso a fattori tecnici come la chiusura, in particolare da parte di alcuni *hedge funds*, di posizioni corte sull'ECU di mercato. Queste posizioni corte erano talvolta bilanciate da posizioni lunghe sul paniere ECU; ne risultava una strategia mirante ad approfittare delle aspettative di restringimento del differenziale nel passaggio alla Terza fase della UEM il 1° gennaio 1999. Tuttavia, nella misura in cui le tensioni si

Figura 8

Differenziale tra il tasso di cambio di mercato dell'ECU e quello teorico

(in percentuale; dati giornalieri)



Fonti: Reuters e BCE.

sono affievolite il differenziale è gradualmente diminuito, calando sotto 0,5 punti percentuali alla fine di ottobre; successivamente, è proseguita la tendenza al ribasso sino alla completa chiusura del differenziale tra il cambio dell'ECU di mercato e dell'ECU teorico che, come previsto, è avvenuta alla fine del 1998.

2.6 Le politiche monetarie nazionali nel corso del 1998

La politica monetaria si è concentrata sulla futura area dell'euro

Nel corso del 1998 l'attenzione delle politiche monetarie degli Stati membri dell'area dell'euro si è gradualmente spostata da una prospettiva nazionale a una prospettiva di area. Questo era un fatto necessario, in quanto l'esistenza di ritardi significativi nella trasmissione della politica monetaria implicava che le decisioni prese a livello di un singolo paese avrebbero influenzato, in modo progressivamente più rilevante, le condizioni di stabilità dei prezzi durante la Terza fase

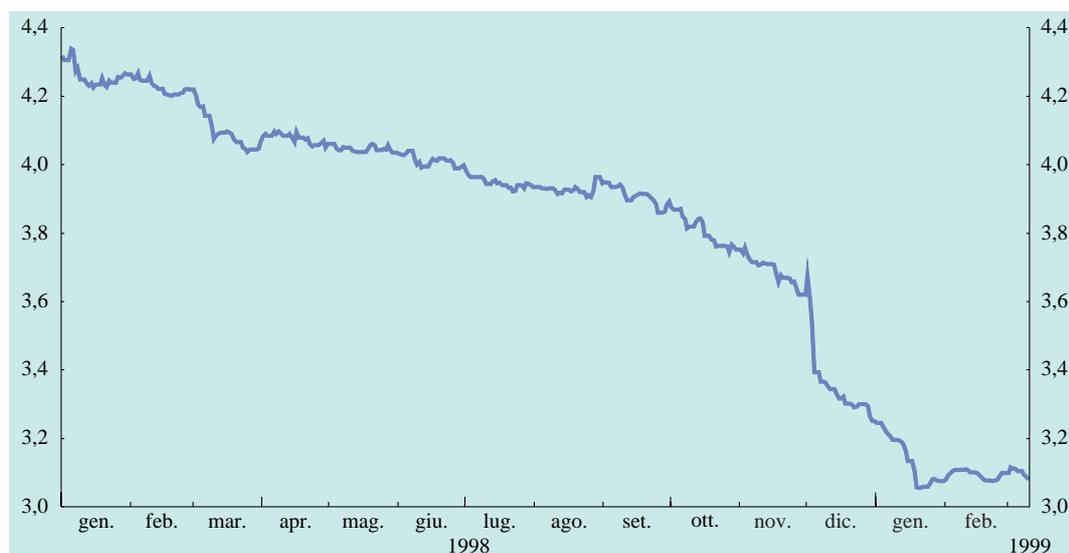
della UEM. Inoltre, la convergenza dei tassi d'interesse a breve termine, richiesta entro la fine della Seconda fase, richiedeva una stretta cooperazione tra le BCN dell'area, in seno al Consiglio direttivo della BCE, al fine di giungere a una posizione comune circa il livello dei tassi d'interesse per l'area nel suo complesso ritenuto appropriato all'inizio della Terza fase.

All'inizio di maggio 1998, quando è stata presa la decisione riguardo ai paesi partecipanti, all'interno dell'area esistevano diversi livelli di tassi d'interesse a breve termine: questi si collocavano a un livello relativamente basso in un gruppo di paesi (Belgio/Lussemburgo, Germania, Francia, Olanda, Austria e Finlandia), le cui politiche monetarie erano strettamente allineate; erano significativamente più alti in altri quattro paesi (Spagna, Irlanda, Italia e Portogallo). Nel resto del 1998 è stato dunque necessario modificare gli orientamenti delle politiche monetarie e si è dovuto trovare un livello comune per i tassi d'interesse a breve termine che fosse adeguato a mantenere la stabilità dei prezzi nell'area.

Figura 9

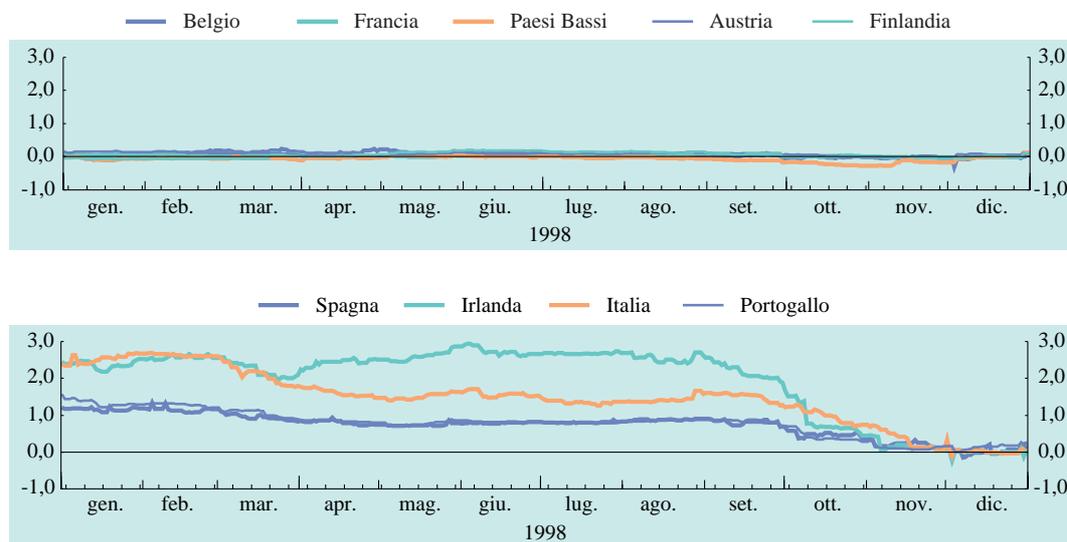
Tasso d'interesse a tre mesi nell'area dell'euro

(valori percentuali su base annua; dati giornalieri)



Fonte: BCE.

Nota: media dei tassi interbancari a tre mesi nell'area dell'euro fino al 29 dicembre 1998. EURIBOR a tre mesi dal 30 dicembre 1998.

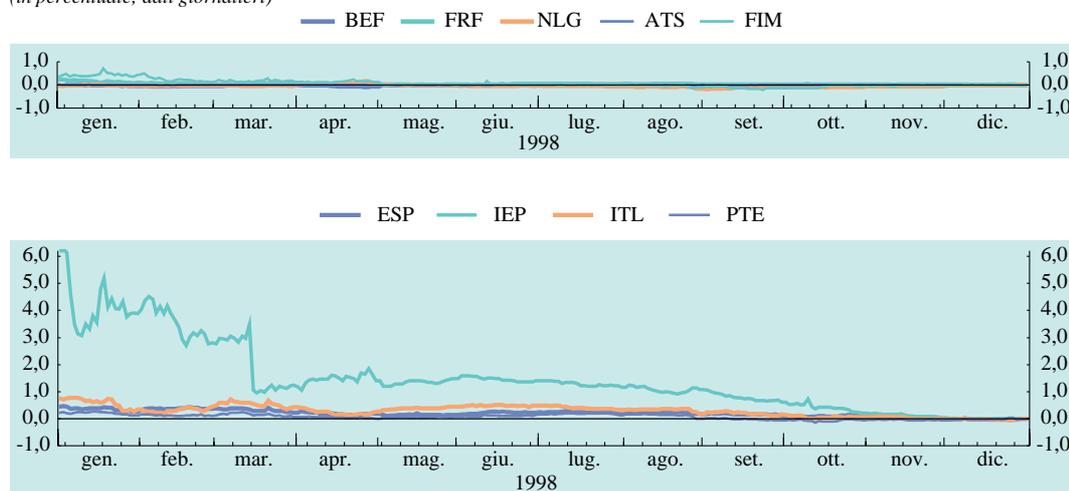
Figura 10**Differenziali dei tassi d'interesse a breve termine nei confronti della Germania***(punti percentuali; dati giornalieri)**Fonti: dati nazionali.**Nota: i dati si riferiscono ai tassi d'interesse a 3 mesi.*

In presenza di prospettive favorevoli per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, di una moderata crescita monetaria, di una stabilità dei tassi di cambio e di segnali di indebolimento della crescita economica nella seconda metà dell'anno, il processo di convergenza ha avuto luogo mediante riduzioni graduali dei tassi d'interesse ufficiali nel secondo gruppo di paesi verso i livelli più bassi dell'area (cfr. figura 10). Il processo di convergenza è accelerato negli ultimi mesi del 1998 ed è infine giunto a compimento nel mese di dicembre, quando tutte le BCN partecipanti alla politica monetaria unica sin dall'inizio della Terza fase hanno abbassato i propri tassi d'interesse di riferimento in un'azione coordinata. Questa decisione ha riflesso un consenso, espresso all'interno del Consiglio direttivo, basato su una valutazione comune della situazione economica, finanziaria e monetaria dell'area dell'euro. La riduzione coordinata dei tassi deve essere vista, di fatto, come una decisione sul livello dei tassi d'interesse con cui l'Eurosistema avrebbe dato inizio alla Terza fase.

Nel corso del 1998, la tendenza delle politiche monetarie e l'evoluzione dei cambi nel quadro degli AEC sono state fortemente determinate

dalla decisione presa nelle giornate del 2 e 3 maggio, quando sono stati scelti i paesi che avrebbero introdotto l'euro come moneta unica a partire dal 1° gennaio 1999. In tale occasione è stato preannunciato che i tassi bilaterali di cambio, da applicarsi nella determinazione dei tassi di conversione dell'euro, sarebbero state le parità bilaterali degli AEC per le monete partecipanti. Questo annuncio implicava che i tassi di cambio *forward* dovevano convergere rapidamente verso i tassi di cambio bilaterali annunciati. Ciò, a sua volta, significava una relazione meccanica fra il profilo temporale di convergenza dei tassi di cambio a pronti verso le parità centrali e quello secondo il quale i differenziali dei tassi d'interesse a breve termine si sarebbero ristretti.

L'annuncio ha contribuito a stabilizzare gli AEC per il resto dell'anno, riducendo le incertezze circa la transizione alla moneta unica. I cambi all'interno degli AEC si sono mantenuti strettamente in linea con i valori previsti e non sono stati disturbati dai periodi di significativa turbolenza dei mercati finanziari internazionali, in particolare durante l'estate. Questo andamento indica che fra gli operatori di

Figura 1 I**Deviazioni dei tassi di cambio dalle parità bilaterali degli AEC nei confronti del marco tedesco***(in percentuale; dati giornalieri)**Fonti: dati nazionali.*

mercato esisteva un alto grado di fiducia nel positivo avvio dell'euro. Nel complesso, e riflettendo il già descritto processo di convergenza dei tassi d'interesse ufficiali, nella media dell'area dell'euro il tasso d'interesse di mercato monetario con scadenza a tre mesi è calato di circa 0,7 punti percentuali fra l'inizio del 1998 e il mese di novembre 1998, e di ulteriori 0,3 punti percentuali durante il mese di dicembre, toccando il 3,25 per cento alla fine dell'anno (cfr. figura 9).

I due paragrafi seguenti descrivono in maggiore dettaglio le politiche monetarie perseguite dalle banche centrali degli Stati membri dell'area dell'euro nel corso del 1998.

Nel corso del 1998 le politiche monetarie di sette paesi sono state strettamente allineate

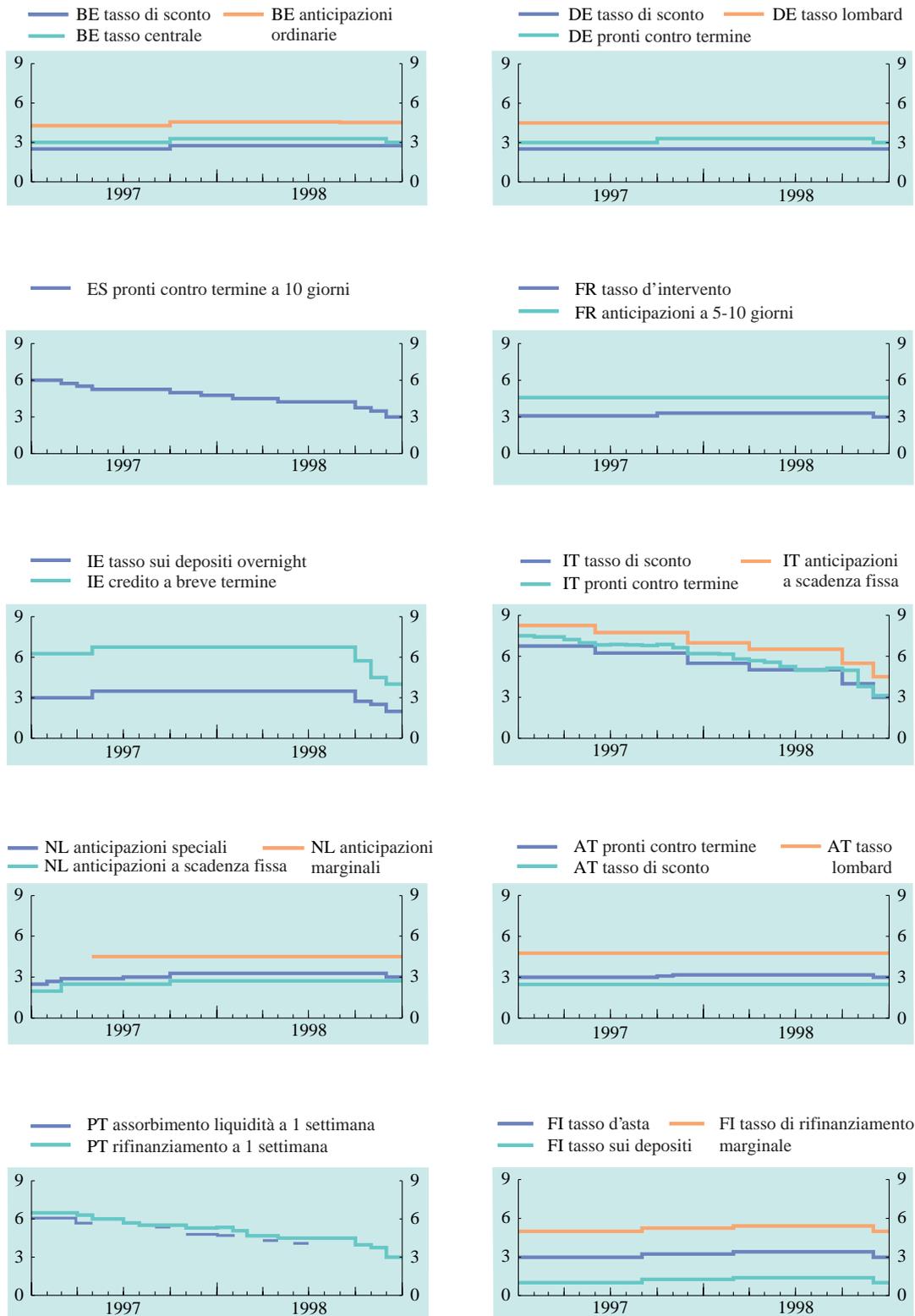
La Deutsche Bundesbank ha mantenuto stabili i propri tassi d'interesse durante la maggior parte dell'anno. Fino al mese di dicembre il tasso sulle operazioni temporanee era al 3,3 per cento, livello a cui era giunto nell'ottobre 1997, mentre il tasso lombard e il tasso di sconto erano al 4,5 e 2,5 per cento

rispettivamente, invariati dall'aprile 1996 (cfr. figura 12). Nel dicembre 1997 la Bundesbank ha confermato il proprio obiettivo monetario biennale di circa il 5 per cento annuo, riducendo il corridoio per il tasso di crescita di M3 nel quarto trimestre del 1998 al 3-6 per cento sul periodo corrispondente, dal 3,5-6,5 per cento dell'anno precedente. Allo stesso tempo, la Bundesbank ha affermato che, successivamente alla scelta dei paesi che avrebbero introdotto la moneta unica dal 1° gennaio 1999, la politica monetaria tedesca avrebbe dovuto prendere maggiormente in considerazione la situazione della politica monetaria nell'insieme dell'area dell'euro. Nel corso di quasi tutto il 1998 la crescita di M3 è rimasta all'interno del corridoio annunciato, crescendo nell'ultimo trimestre del 5,6 per cento rispetto al livello medio del quarto trimestre del 1997, e del 5,1 per cento (su base annua) rispetto all'ultimo trimestre del 1996. Quindi, sono stati centrati sia l'obiettivo monetario per il 1998 che quello per il biennio 1997-98. Il 3 dicembre 1998 la Bundesbank ha ridotto il tasso sulle operazioni temporanee al 3 per cento come parte di un'azione coordinata delle BCN dell'area dell'euro, considerata adeguata in

Figura 12

Tassi d'interesse ufficiali e di riferimento

(dati di fine mese; in percentuale)



Fonti: dati nazionali.

funzione della stabilità dei prezzi nell'insieme dell'area.

Il Consiglio per la politica monetaria della Banque de France ha deciso di confermare nel 1998 le linee guida seguite nel 1997 dalla sua politica monetaria, al fine di mantenere la stabilità dei prezzi (definita come crescita dell'indice dei prezzi al consumo non superiore al 2 per cento) sia nel 1998 sia nel medio periodo. La politica monetaria ha continuato a essere definita in termini di due obiettivi intermedi: in primo luogo, un valore esterno del franco francese stabile nei confronti delle monete più solide degli AEC; in secondo luogo, un obiettivo del 5 per cento di aumento dell'offerta di moneta (in termini di aggregati monetari ampi e ristretti). Il franco francese, scambiato in prossimità delle parità centrali AEC, si è mantenuto molto stabile durante tutto il 1998. Per gran parte del periodo fino a ottobre la crescita di M3 è stata leggermente inferiore al 5 per cento, diminuendo al 2,7 per cento in dicembre, in confronto al 2 per cento della fine del 1997. Nel mese di dicembre 1998 gli aggregati monetari M1 e M2 sono cresciuti rispettivamente del 3,1 e 4,3 per cento, in confronto al 6,5 e 7,8 per cento del dicembre 1997.

Le banche centrali nazionali di Belgio, Olanda e Austria hanno continuato a concentrarsi sulla stabilità dei tassi di cambio delle rispettive valute nazionali nei confronti del marco tedesco. Le valute di tutti questi paesi hanno mostrato un alto grado di stabilità all'interno degli AEC, con tassi di cambio a termine e a pronti vicini ai livelli tedeschi durante tutto l'anno (cfr. figura 11).

La Suomen Pankki ha mantenuto l'obiettivo di un aumento annuale prossimo al 2 per cento di un indice dei prezzi che esclude le componenti più erratiche, nel contesto della partecipazione del marco finlandese agli AEC. Nel quadro di una forte crescita economica e di segnali di pressioni al rialzo sui prezzi, il 19 marzo 1998 la Suomen Pankki ha aumentato il tasso sulle operazioni di mercato aperto di 0,15 punti percentuali, al 3,4 per cento. Successivamente, nel contesto della

stabilità dei cambi all'interno degli AEC e nonostante l'attività economica sia continuata a ritmo sostenuto, le pressioni inflazionistiche sono andate calando gradualmente, con un aumento sui dodici mesi dell'indice dei prezzi escludente le componenti più erratiche che ha toccato lo 0,4 per cento nel dicembre 1998. Il 3 dicembre il tasso sulle operazioni di mercato aperto è stato ridotto di 0,4 punti percentuali, al 3 per cento, nel contesto dell'azione coordinata di tutte le BCN dell'area dell'euro.

Graduale convergenza verso bassi livelli dei tassi d'interesse in Spagna, Irlanda, Italia e Portogallo

Il Banco de España ha fissato l'obiettivo d'inflazione al consumo a circa il 2 per cento per il 1998. Nel corso dell'anno il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) si è mantenuto in linea con questo obiettivo. L'evoluzione dei prezzi è stata particolarmente moderata dal mese di settembre in poi, con un tasso di crescita dell'IPC che ha toccato l'1,4 per cento nel mese di dicembre. Inoltre, il cambio della peseta spagnola si è mantenuto relativamente stabile durante tutto l'anno, convergendo progressivamente verso il tasso annunciato. Questo contesto ha permesso al Banco de España di ridurre gradualmente il tasso sulle operazioni temporanee a 10 giorni dal 4,75 per cento dell'inizio dell'anno al 3 per cento del 3 dicembre, con l'aggiustamento di maggior rilievo effettuato verso la fine dell'anno.

In Irlanda la politica monetaria è stata condotta in modo tale da assicurare una transizione senza intralci verso l'Unione monetaria. Nel 1998 la rapida crescita economica ha implicato il mantenimento di significativi differenziali dei tassi d'interesse a breve termine rispetto ai paesi dell'area dell'euro con i tassi d'interesse più bassi. Tenendo conto della forza della sterlina irlandese negli AEC, nel mese di marzo la sua parità centrale è stata rivalutata del 3 per cento, portandola a un livello coerente con le determinanti economiche fondamentali del

cambio e con la possibilità di una convergenza duratura. Ciò nonostante, sino alla fine del 1998 la permanenza di apprezzabili differenziali d'interesse a breve termine rispetto agli altri paesi dell'area dell'euro ha mantenuto la sterlina irlandese in una posizione apprezzata all'interno degli AEC, contribuendo così a contenere le pressioni inflazionistiche interne (cfr. figure 10 e 11). La convergenza dei tassi d'interesse del mercato monetario irlandese ha avuto luogo soprattutto in autunno. La Central Bank of Ireland prima ha ridotto il tasso sulle operazioni temporanee di 1,25 punti percentuali, portandolo al 4,94 per cento con effetto dal 12 ottobre 1998; poi, il 9 novembre 1998, lo ha ridotto di altri 1,25 punti percentuali, e il 3 dicembre ha annunciato un'ulteriore riduzione di 0,69 punti percentuali, portandolo al 3 per cento con effetto dal 4 dicembre 1998.

Nel 1998 la Banca d'Italia ha seguito una politica orientata alla stabilità dei prezzi, basata su una larga gamma di indicatori e un valore di riferimento del 5 per cento per la crescita di un aggregato monetario ampio, al fine di favorire il completamento del processo di convergenza e la stabilità del cambio nei confronti delle valute partecipanti. Nel contesto di una rapida espansione monetaria e di aumenti dei prezzi e del costo del lavoro maggiori di quelli medi nell'area dell'euro, durante l'anno la Banca d'Italia ha diminuito gradualmente i tassi d'interesse ufficiali, riducendo una prima volta il tasso di sconto di 0,5 punti percentuali il 22 aprile 1998; ulteriori tagli sono stati effettuati nel quarto trimestre dell'anno, con riduzioni del tasso di sconto di 1 punto percentuale alla fine di ottobre, di 0,5 punti percentuali il 3 dicembre e, infine, di altri 0,5 punti percentuali il 23 dicembre, portandolo al 3 per cento (cfr. figura 12).

Durante il 1998 il Banco de Portugal è stato in grado di conseguire l'obiettivo di mantenere il cambio dell'escudo portoghese sostanzialmente stabile negli AEC. Nel contesto di tassi d'inflazione superiori alla media dell'area, il restringimento dei

differenziali di tasso d'interesse a breve termine rispetto ai paesi dell'area dell'euro con i tassi d'interesse più bassi è avvenuto soprattutto nella seconda metà dell'anno. Il tasso sulle operazioni temporanee è stato ridotto, in diversi momenti, dal 5,3 per cento all'inizio dell'anno al 3 per cento del 3 dicembre 1998.

2.7 La politica monetaria dell'Eurosistema

All'inizio della Terza fase della UEM, l'Eurosistema – comprendente la BCE e le BCN degli 11 Stati membri che hanno introdotto l'euro il 1° gennaio 1999 – si è assunto il compito di condurre la politica monetaria unica per l'insieme dell'area dell'euro. Con una politica monetaria unificata, le decisioni devono essere prese sulla base delle condizioni esistenti nell'intera area, non degli specifici andamenti a livello regionale o nazionale. Come descritto nel paragrafo 2.6, l'avvio della Terza fase dell'Unione monetaria si è svolto senza intralci, riflettendo la stretta cooperazione realizzata durante la Seconda fase e la prospettiva “di area” già adottata nel 1998 dalle BCN partecipanti.

Al fine di guidare le aspettative di mercato nel nuovo contesto istituzionale, il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato una strategia di politica monetaria orientata alla stabilità. Questo paragrafo descrive questa strategia, per passare poi alle decisioni di politica monetaria prese nelle prime settimane del 1999 sulla base di tale strategia.

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

Il 13 ottobre 1998 il Consiglio direttivo ha annunciato gli elementi principali della strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, che guideranno le decisioni di politica monetaria nella Terza fase della UEM. In una serie di discorsi e dichiarazioni, il Presidente della BCE e altri membri del

Consiglio direttivo hanno esplicitato i dettagli di questa strategia, descritta anche in un articolo pubblicato dalla BCE nel suo primo Bollettino mensile (gennaio 1999).

La strategia di politica monetaria dell'Euro-sistema è costituita da tre elementi principali: la pubblicazione di una definizione quantitativa dell'obiettivo primario della politica monetaria, cioè la stabilità dei prezzi, e i due "pilastri" della strategia impiegata per il mantenimento dell'obiettivo: un ruolo di primo piano della moneta, segnalato dall'annuncio di un valore quantitativo di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio; una valutazione di ampio respiro, per l'insieme dell'area dell'euro, delle prospettive di evoluzione dei prezzi e dei rischi per la loro stabilità.

La definizione quantitativa di stabilità dei prezzi

La pubblicazione di una definizione quantitativa di stabilità dei prezzi ha due obiettivi. In primo luogo, fornisce un orientamento chiaro alle aspettative del mercato circa gli andamenti futuri dei prezzi. In secondo luogo, consente ai cittadini di utilizzare una misura precisa con cui valutare il successo della politica monetaria unica, rendendo così più cogenti le modalità attraverso le quali l'Eurosistema rende conto del proprio operato.

Il Consiglio direttivo ha definito la stabilità dei prezzi come un "aumento su base annua dell'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) nell'area dell'euro inferiore al 2 per cento". Secondo questa definizione, la stabilità dei prezzi "deve essere mantenuta nel medio periodo". L'espressione "inferiore al 2 per cento" indica chiaramente il limite massimo della misura del tasso di inflazione dello IAPC che è giudicato coerente con la stabilità dei prezzi. Allo stesso tempo, l'uso della parola "aumento" sta a sottolineare che neanche la deflazione, cioè una prolungata flessione del livello dello IAPC, può essere ritenuta coerente con la stabilità dei prezzi.

Tra gli economisti dei circoli accademici, finanziari e delle banche centrali, esiste un largo consenso sul fatto che negli indici dei prezzi al consumo possono esistere varie "distorsioni di misurazione". Queste distorsioni nascono principalmente da cambiamenti delle abitudini di consumo e da miglioramenti della qualità dei beni e dei servizi inclusi nel paniere utilizzato per definire uno specifico indice dei prezzi. Si tratta di distorsioni che non sempre si possono correggere totalmente in sede di elaborazione degli indici. Tipicamente tali distorsioni determinano una sopravvalutazione del "vero" tasso d'inflazione. Il riferimento agli "aumenti" dell'indice, senza che sia esplicitamente specificato un limite minimo al tasso di inflazione coerente con la stabilità dei prezzi, consente di tenere conto, nella definizione di stabilità dei prezzi annunciata, sia dell'eventuale esistenza di distorsioni di misurazione nello IAPC riferito all'area dell'euro, sia dell'incertezza circa la loro dimensione.

In base alla definizione prescelta, lo IAPC è l'indice utilizzato nella valutazione del raggiungimento o meno della stabilità dei prezzi. L'utilizzo dello IAPC è coerente con l'attenzione che i cittadini rivolgono ai prezzi al consumo nel valutare l'andamento del livello dei prezzi. Inoltre, lo IAPC è un indice armonizzato utilizzato da tutti i paesi membri della UEM. Il riferimento allo IAPC per l'area dell'euro garantisce una prospettiva "di area" nella gestione della politica monetaria.

L'affermazione secondo cui "la stabilità dei prezzi deve essere mantenuta nel medio periodo" riflette la necessità che la politica monetaria risulti orientata verso gli sviluppi futuri, in un orizzonte di medio periodo. Inoltre, riconosce che la politica monetaria non può controllare quella variabilità a breve termine dei prezzi che risulta da disturbi non monetari al livello dei prezzi, come per esempio variazioni delle imposte indirette o dei prezzi delle materie prime. Dato che l'Eurosistema non può essere ritenuto responsabile di questi disturbi a breve termine al livello dei prezzi, esso potrà essere chiamato a rendere conto del proprio operato in modo significativo ed efficace solo

in base a una valutazione degli effetti della politica monetaria unica su un orizzonte di medio termine.

La definizione di stabilità dei prezzi data dall'Eurosistema è in linea con quelle utilizzate dalla maggior parte delle BCN dell'area prima della transizione alla moneta unica, assicurando così un importante elemento di continuità con le loro strategie di politica monetaria.

I due pilastri della strategia

Il valore di riferimento – ruolo di primo piano della moneta

Per mantenere la stabilità dei prezzi secondo la definizione data, il Consiglio direttivo, riconoscendo le origini monetarie dell'inflazione nel medio-lungo periodo, ha adottato una strategia che assegna un ruolo di primo piano alla moneta. La moneta costituisce una "ancora nominale" naturale, solida e affidabile per una politica monetaria mirata al mantenimento della stabilità dei prezzi. Per sottolineare il ruolo di primo piano assegnato alla moneta, il Consiglio direttivo ha annunciato, quale pilastro della sua strategia, un valore quantitativo di riferimento per la crescita monetaria. Questo valore di riferimento è inteso come strumento utilizzato dal Consiglio direttivo nell'analisi e nella presentazione delle informazioni contenute negli aggregati monetari in modo da offrire una guida attendibile e coerente alla politica monetaria.

Il valore quantitativo di riferimento per la crescita monetaria è stato ricavato in maniera coerente con la stabilità dei prezzi e in funzione del suo mantenimento. Di conseguenza, scostamenti sostanziali o prolungati della crescita monetaria dal valore di riferimento dovrebbero indicare, in circostanze normali, la presenza di un rischio per la stabilità di medio periodo dei prezzi.

Il valore di riferimento è costruito per poter contribuire al mantenimento della stabilità dei

prezzi nel medio periodo: uno scostamento della crescita monetaria dal valore di riferimento darà luogo, in prima istanza, a ulteriori analisi per poterne identificare e interpretare le cause economiche; se queste analisi identificano un'effettiva minaccia per la stabilità dei prezzi, la politica monetaria reagirà in maniera adeguata. In risposta a questi scostamenti i tassi d'interesse non verranno quindi variati in modo "meccanicistico", né tentando di ricondurre nel breve termine la crescita monetaria verso il valore di riferimento. Per questa ragione, il valore di riferimento è diverso da un obiettivo che la banca centrale intende raggiungere in uno specifico momento e sulla base del quale vuole essere valutata.

Il Consiglio direttivo analizza regolarmente e approfonditamente il rapporto esistente fra l'effettiva crescita monetaria e il valore di riferimento. Questa valutazione è basata su una media mobile a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi della moneta, per evitare che eventuali movimenti erratici dei dati mensili distorcano indebitamente le informazioni contenute nell'aggregato monetario; ciò rafforza l'orientamento di medio periodo del valore di riferimento. I risultati di questa analisi e il relativo impatto sulle decisioni di politica monetaria verranno spiegati ai cittadini, contribuendo a rendere più chiare e trasparenti le decisioni di politica monetaria.

Il Consiglio direttivo ha deciso di annunciare un valore di riferimento per la crescita dell'aggregato monetario ampio (M3). Questo aggregato include non soltanto il circolante e i depositi bancari a breve termine, ma anche le quote/unità emesse dai fondi di investimento monetario (FIM) e gli strumenti di mercato monetario, nonché i titoli di debito a breve termine emessi dalle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM).

Il 1° dicembre 1998 il Consiglio direttivo ha annunciato il valore di riferimento per la crescita di M3, ricavato utilizzando la ben nota relazione tra la moneta, da una parte, e i prezzi, il PIL reale e la velocità di circolazione, dall'altra. Coerentemente con l'orientamento di medio

periodo della politica monetaria, si è ritenuto opportuno derivare il valore di riferimento sulle base delle seguenti ipotesi di medio termine:

- secondo la definizione dell'Eurosistema, la stabilità dei prezzi viene mantenuta quando gli incrementi su base annua dello IAPC nell'area dell'euro restano al di sotto del 2 per cento;
- con riferimento a un orizzonte di medio termine, la tendenza di fondo per la crescita annuale del PIL reale ricade in un intervallo tra il 2 e il 2,5 per cento;
- con riferimento allo stesso orizzonte, la diminuzione della velocità di circolazione di M3 ricade in un intervallo tra lo 0,5 e l'1 per cento all'anno circa.

Nello stabilire il valore di riferimento della crescita monetaria, il Consiglio direttivo ha posto l'accento sul fatto che, secondo la definizione di stabilità dei prezzi resa pubblica dall'Eurosistema, l'aumento dello IAPC per l'area dell'euro deve essere inferiore al 2 per cento. Inoltre, il Consiglio è del parere che l'effettiva flessione della velocità probabilmente si manterrà leggermente al di sotto del limite superiore della fascia di 0,5-1 per cento. Tenendo conto di questi due fattori, il Consiglio direttivo ha deciso di fissare il primo valore di riferimento per la crescita di M3 al 4½ per cento annuo, con l'intenzione di rivederlo nel mese di dicembre 1999.

La presentazione dell'analisi monetaria al pubblico dovrà naturalmente concentrarsi sull'andamento dell'aggregato monetario ampio M3 in relazione al valore di riferimento fissato per la sua crescita. Tuttavia, anche l'evoluzione di altri aggregati monetari, di fatto componenti di M3, e quella delle contropartite dell'aggregato di riferimento, desumibile dai bilanci consolidati delle Istituzioni finanziarie monetarie, saranno valutate in maniera approfondita e tempestiva dall'Eurosistema. Tali analisi forniranno utili informazioni che contribuiranno alla valutazione dell'andamento di M3. Nel numero di febbraio 1999 del Bollettino mensile

della BCE è stato pubblicato un articolo particolareggiato sulla definizione degli aggregati monetari nell'area dell'euro e il ruolo da essi svolto nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema.

Una valutazione di ampio respiro delle prospettive di evoluzione dei prezzi

Anche se contengono informazioni essenziali a orientare le decisioni di politica monetaria, i dati monetari di per sé non forniscono un riepilogo completo di tutte le informazioni economiche necessarie alla definizione di una politica monetaria adeguata al mantenimento della stabilità dei prezzi. Perciò, in parallelo con l'analisi della crescita di M3 in rapporto al valore di riferimento, nella strategia dell'Eurosistema un ruolo di grande rilievo è svolto da una valutazione di ampio respiro delle prospettive sull'andamento dei prezzi e sui rischi per la loro stabilità.

Questa valutazione viene effettuata utilizzando un'ampia gamma di indicatori economici, che include molte variabili con proprietà anticipatorie rispetto all'andamento futuro dei prezzi: i salari, i tassi di cambio, i prezzi dei titoli e la curva dei rendimenti a termine, varie misure dell'attività reale, gli indicatori di politica fiscale, gli indici dei prezzi e dei costi e rilevazioni del clima di fiducia degli imprenditori e dei consumatori. Ovviamente, nel valutare se l'orientamento della politica monetaria sia appropriato risulterà utile anche fare riferimento alle previsioni di inflazione ricavate utilizzando tutte queste variabili; a questo riguardo, l'Eurosistema valuterà tutta la gamma delle previsioni di inflazione prodotte dalle organizzazioni internazionali, da altri enti, da operatori di mercato, ecc., e produrrà una propria valutazione delle prospettive per l'inflazione.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, guiderà le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo durante la Terza fase della UEM, assicurando che nel medio periodo la stabilità dei prezzi venga mantenuta in tutta l'area

dell'euro in modo credibile e duraturo. Questo è il migliore contributo che la politica monetaria unica può offrire al miglioramento del tenore di vita dei cittadini europei.

La conduzione della politica monetaria nelle prime settimane della Terza fase

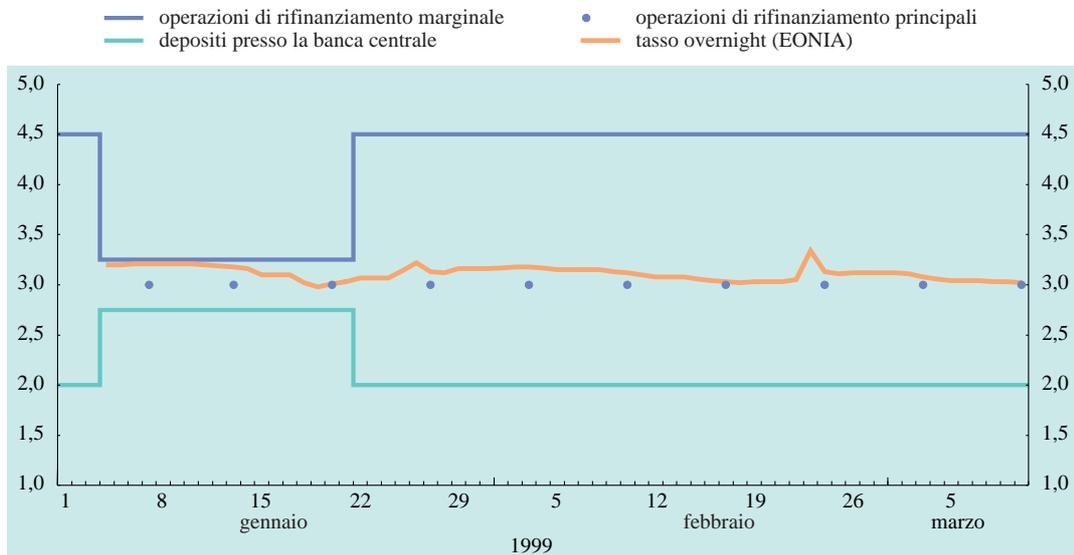
Al fine di realizzare i propri obiettivi di politica monetaria, a partire dall'inizio della Terza fase l'Eurosistema conduce operazioni di mercato aperto, offre operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e impone alle istituzioni creditizie un obbligo di riserva, da mantenere su conti presso le BCN (cfr. capitolo II, paragrafo I, per una discussione sul completamento del quadro operativo per la politica monetaria nel corso del 1998). Tra le operazioni di mercato aperto, le "operazioni di rifinanziamento principali", ovvero le aste settimanali con scadenza a due settimane, sono il principale strumento per controllare i tassi d'interesse a breve termine, fornire liquidità al sistema bancario e segnalare l'orientamento della politica monetaria. Inoltre, l'Eurosistema conduce mensilmente "operazioni di rifinanziamento a più lungo termine" con scadenza a tre mesi, attraverso le quali normalmente non intende inviare al mercato indicazioni sull'orientamento della politica monetaria. L'Eurosistema offre due categorie di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti: le operazioni di rifinanziamento marginale e quelle di deposito presso la banca centrale, che mirano rispettivamente a fornire e ad assorbire la liquidità overnight delle istituzioni creditizie. I tassi d'interesse sui due tipi di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti forniscono un'indicazione di natura generale riguardo alle intenzioni di politica monetaria nel medio periodo e costituiscono un corridoio per il tasso d'interesse di mercato overnight. Infine, il sistema di riserva obbligatoria dell'Eurosistema adempie alla funzione di ampliare la domanda di base monetaria e a quella di ridurre la variabilità di breve periodo del tasso d'interesse.

Il 22 dicembre 1998 il Consiglio direttivo ha annunciato i primi tassi d'interesse per le operazioni di politica monetaria

dell'Eurosistema. Il tasso d'interesse applicabile alla prima operazione di rifinanziamento principale, offerta con asta a tasso fisso con regolamento al 7 gennaio 1999, è stato fissato al livello del 3,0 per cento. Inoltre, all'inizio della Terza fase (cioè 1° gennaio 1999) il tasso d'interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale è stato fissato al livello del 4,5 per cento e il tasso d'interesse per le operazioni di deposito al livello del 2,0 per cento; tuttavia, come misura transitoria mirante ad aiutare le istituzioni creditizie ad adattarsi al funzionamento del mercato monetario dell'area integrata dell'euro, tra il 4 e il 21 gennaio 1999 i due tassi sono stati fissati al 3,25 e 2,75 per cento, rispettivamente (cfr. figura 13).

La decisione riguardante il livello del tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali ha tenuto conto della riduzione coordinata dei tassi d'interesse di riferimento delle banche centrali dell'area dell'euro effettuata il 3 dicembre 1998. Come indicato dalla BCE nella stessa data, la riduzione congiunta doveva essere vista come una decisione di fatto sul livello dei tassi d'interesse con cui l'Eurosistema avrebbe iniziato la Terza fase e che era intenzionato a mantenere nel futuro prevedibile. Infatti, nelle sue successive riunioni il Consiglio, avendo preso ogni volta in considerazione gli ultimi dati disponibili in materia monetaria, finanziaria ed economica nel contesto della sua strategia di politica monetaria, ha confermato che le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte al tasso fisso del 3,0 per cento.

Queste decisioni hanno trovato un sostegno nel fatto che l'andamento dell'aggregato monetario ampio M3 non segnalava rischi significativi per la stabilità dei prezzi, mantenendo verso la fine del 1998 tassi di crescita sul mese corrispondente relativamente stabili, intorno al 4,5 per cento. La media mobile trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi relativa al periodo da ottobre a dicembre 1998 si è mantenuta al 4,6 per cento, molto vicina al valore di riferimento dell'Eurosistema. In una prospettiva di più lungo periodo, i dati disponibili mostrano che

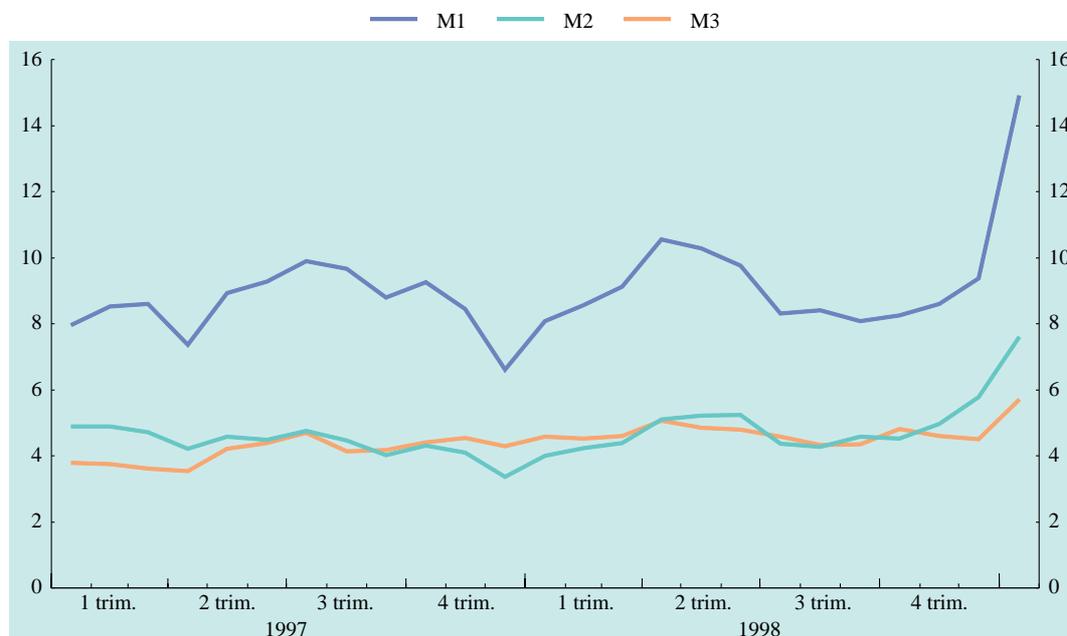
Figura 13**Tassi d'interesse della BCE e tasso di mercato overnight***(valori percentuali su base annua; dati giornalieri)*

Fonte: BCE.

nel corso del 1997 e del 1998, M3 è cresciuto a un tasso annuo tra il 3,5 per cento e il 5 per cento (cfr. figura 14), sostanzialmente coerente con la stabilità dei prezzi e la crescita economica sostenibile dell'area dell'euro. Durante il 1998 il tasso di crescita di M1 è stato invece relativamente alto, principalmente in conseguenza della pronunciata flessione dei tassi d'interesse e delle aspettative di inflazione in diversi paesi dell'area. Inoltre, questo andamento è stato probabilmente influenzato dal ruolo di "attività residuale" svolto dai depositi in conto corrente in concomitanza di riallocazioni di portafoglio, dato che le incertezze relative all'introduzione dell'euro possono aver suggerito un atteggiamento prudente agli investitori dell'area dell'euro. Il ritmo relativamente rapido dei prestiti al settore privato, pari all'8,2 per cento nel dicembre 1998, indica che durante il 1998 non erano identificabili all'interno dell'area episodi di strette creditizie. I dati sugli aggregati monetari di gennaio 1999, resi pubblici i primi giorni di marzo, mostrano un ulteriore considerevole incremento dei depositi in conto corrente. La media mobile trimestrale del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 relativa al periodo da novembre

1998 a gennaio 1999, pur risentendo di una certa pressione al rialzo a seguito della dinamica di M1, si è mantenuta vicina al valore di riferimento del 4,5 per cento. In questo contesto, e tenuto conto dell'incertezza associata al passaggio alla Terza fase e all'introduzione dell'euro, l'accelerazione di M3 non è stata ritenuta un segnale di pressioni inflazionistiche future.

Per quel che riguarda le prospettive per l'andamento dei prezzi e i rischi per la loro stabilità, vari altri indicatori hanno confermato la valutazione fatta sulla base dell'evoluzione dei dati monetari. La caduta dei tassi nominali d'interesse a lungo termine in seguito alla riduzione coordinata dei tassi delle banche centrali, avvenuta il 3 dicembre 1998, e lo spostamento verso il basso della curva dei rendimenti sono stati interpretati come un segnale che i mercati stavano anticipando il mantenimento di un contesto di stabilità dei prezzi. Le prospettive per la crescita nell'area dell'euro sono state molto influenzate dalle incertezze che circondano l'evoluzione dell'economia mondiale per il 1999, in un quadro generale che, comunque, continua a fornire indicazioni in qualche misura contraddittorie. Alcuni indicatori, in

Figura 14**Aggregati monetari nell'area dell'euro***(variazioni percentuali sui 12 mesi)*

Fonte: BCE.

particolare il calo del clima di fiducia dell'industria, puntano nella direzione di un rallentamento dell'attività economica; altri, invece, come il clima di fiducia dei consumatori e le vendite al dettaglio, indicano che la domanda interna è ancora forte.

Al livello del 3,0 per cento del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'inizio della Terza fase è corrisposto un tasso di mercato monetario sulla scadenza trimestrale di circa il 3,1 per cento all'inizio del 1999, molto basso nel confronto con l'esperienza storica. Tassi più bassi non si sono avuti neanche nei paesi che negli ultimi decenni hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi; in Germania, per esempio, il tasso nominale d'interesse a breve termine, misurato mediante il tasso interbancario a tre mesi, nella media degli ultimi quattro decenni è stato del 6 per cento, con tassi inferiori al 3 per cento non più osservati dal febbraio 1962. Anche in termini reali, cioè considerando il livello dei tassi d'interesse a breve termine corretti per la crescita dello IAPC, i livelli raggiunti all'inizio

di marzo 1999 sono stati molto bassi, intorno al 2,3 per cento; per confronto, durante gli anni novanta il livello dei tassi d'interesse reali a tre mesi nell'area dell'euro è stato pari a una media del 4,5 per cento, mentre nello stesso periodo la media in Germania è stata del 3,2 per cento.

La disposizione transitoria per restringere il corridoio tra i tassi delle operazioni di deposito e quelli delle operazioni di rifinanziamento marginale tra il 4 e il 21 gennaio 1999 ha contribuito all'avvio senza intralci del mercato monetario integrato dell'area dell'euro, nel momento in cui gli operatori del mercato dovevano affrontare la sfida dell'adattamento al nuovo contesto. Gli andamenti nelle prime settimane di funzionamento del mercato monetario in euro indicavano che l'integrazione dei mercati monetari nazionali dei paesi dell'area stava procedendo rapidamente. Un elemento essenziale del processo d'integrazione è stato il sistema TARGET, che ha consentito di effettuare in modo sicuro e in tempo reale i pagamenti transfrontalieri. Di conseguenza, la dispersione tra paesi dei tassi overnight è stata

relativamente ridotta fin dai primi giorni della Terza fase, a indicazione del fatto che gli operatori sfruttavano efficacemente le opportunità di arbitraggio presenti nel mercato. Data la soddisfacente esperienza delle prime settimane e tenendo conto del fatto che continuare a mantenere troppo a lungo un corridoio stretto avrebbe probabilmente intralciato, nel più lungo termine, lo sviluppo del mercato monetario dell'area dell'euro, il Consiglio direttivo ha interrotto l'applicazione del corridoio stretto con effetto a partire dal 22 gennaio 1999. Dopo l'allargamento della banda definita dalle due operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, il differenziale tra i tassi overnight sui mercati nazionali si è mantenuto stabile e il ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti si è bruscamente contratto.

Le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema durante le prime settimane del 1999 hanno contribuito a evitare andamenti erratici del mercato monetario. L'ammontare di liquidità assegnata nelle prime settimane della

Terza fase mediante le operazioni di rifinanziamento principali è stata superiore a quella stimata necessaria per far fronte all'obbligo di riserva. Questa scelta è stata un modo per ovviare alle difficoltà create dal grado relativamente elevato di incertezza riguardante l'effettivo ammontare di riserva obbligatoria richiesta alle istituzioni creditizie nel primo periodo di mantenimento: in effetti, il calcolo della riserva obbligatoria per il primo periodo di mantenimento è basato sui dati di bilancio al 1° gennaio 1999, che però sono stati resi noti all'Eurosistema soltanto alla fine di gennaio. Mentre nei primi giorni del 1999 l'atteggiamento degli operatori di mercato è stato molto prudente, portando a un tasso overnight appena inferiore al tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, temporaneamente fissato al 3,25 per cento, il dissiparsi dell'incertezza circa il fabbisogno di liquidità all'inizio della Terza fase e l'allentamento delle condizioni di mercato hanno consentito al tasso overnight di avvicinarsi al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema.

3 L'evoluzione economica nei paesi dell'Unione europea non partecipanti all'area dell'euro

In questo paragrafo viene analizzata l'evoluzione economica dei quattro paesi dell'Unione europea non partecipanti all'euro, singolarmente considerati. In generale si può notare che, mentre questi paesi conducono le rispettive politiche monetarie in diversi contesti istituzionali e secondo diversi schemi operativi, in tutti i casi l'obiettivo finale della politica monetaria è il mantenimento della stabilità dei prezzi. L'Eurosistema e le banche centrali nazionali (BCN) dei paesi dell'Unione europea non partecipanti all'euro collaborano strettamente nel Consiglio generale al fine di contribuire al mantenimento della stabilità dei prezzi nel complesso dell'Unione. In questo quadro, l'analisi sia della situazione macroeconomica, sia delle politiche monetarie e dei tassi di cambio, fa parte integrante della prassi di coordinamento tra l'Eurosistema e le quattro BCN non partecipanti alla politica monetaria unica.

3.1 Danimarca

In Danimarca il PIL reale è cresciuto nel 1998 del 2,8 per cento, un po' al di sotto dei tassi di crescita di oltre il 3 per cento raggiunti fra la metà del 1993 e il 1997. Come negli ultimi anni, la crescita della produzione è stata sostenuta da forti consumi e investimenti privati, mentre il contributo alla crescita delle esportazioni nette è stato negativo. Rispetto alla maggior parte dei paesi europei aderenti all'euro, la Danimarca si trova in una fase del ciclo relativamente avanzata. Nel 1998 l'economia danese ha operato al limite dell'utilizzo pieno della capacità produttiva, con un mercato del lavoro in condizioni tese; in dicembre il tasso di disoccupazione è stato del 4,6 per cento, il più basso da quasi 20 anni. Nonostante l'azione governativa volta a stimolare l'offerta di lavoro, l'aumento dei salari reali è stato superiore alla crescita della produttività. Questo fatto, insieme al rafforzamento del tasso di cambio effettivo nominale, ha portato a una perdita di competitività. La bilancia corrente si è

deteriorata mostrando un disavanzo per la prima volta negli anni novanta.

L'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e gli alti tassi di crescita dei salari finora hanno avuto uno scarso impatto sui prezzi al consumo. Nel 1998 l'inflazione dello IAPC è stata molto vicina alla media dell'area dell'euro, seguendo una tendenza al ribasso durante il corso dell'anno e stabilizzandosi all'1,1 per cento nell'ultimo trimestre. Il modesto tasso d'inflazione è collegato alla compressione dei margini di profitto, alla riduzione dei prezzi dell'energia e alla debole dinamica dei prezzi dei trasporti e di alcuni prodotti del settore delle carni.

L'attuale accelerazione dei salari e le pressioni provenienti dalla forte espansione della domanda interna rappresentano una sfida al mantenimento della stabilità dei prezzi. Per controbilanciare queste pressioni, la politica fiscale è stata orientata in senso restrittivo. Dopo un notevole consolidamento fiscale nel periodo 1993-97 (periodo nel quale il bilancio pubblico si è spostato da un disavanzo del 2,8 per cento del PIL a un avanzo dello 0,4), nel giugno 1998 è stato introdotto un nuovo pacchetto di austerità fiscale, che ha diminuito le deduzioni fiscali per i pagamenti degli interessi e ha aumentato le imposte indirette. Nel 1998 l'avanzo di bilancio è salito allo 0,8 per cento del PIL, come risultato della forte flessione del rapporto fra spesa totale e PIL, compensata solo parzialmente dalla flessione del rapporto fra entrate correnti e PIL. Il rapporto fra debito pubblico e PIL è diminuito di 5,5 punti percentuali, al 58,1 per cento.

In seguito all'introduzione dell'euro, la strategia di politica monetaria della Danmarks Nationalbank non è cambiata. La politica monetaria danese mira a stabilizzare la corona danese nei confronti dell'euro, dato che la Danimarca partecipa all'accordo dello SME II dal 1° gennaio 1999 con una banda stretta di

Tavola 8

Indicatori macroeconomici sulla Danimarca

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.
PIL a prezzi costanti	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	.
<i>Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti: ¹⁾</i>											
Domanda interna (inclusa la variazione delle scorte)	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	.
Esportazioni nette	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	.
IAPC	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Redditi per addetto	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	.
CLUP, intera economia	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	.
Prezzi delle importazioni	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	.
Saldo della bilancia dei pagamenti (in perc. del PIL)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	.	.
Occupazione totale	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	.
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ²⁾³⁾	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Debito lordo (in perc. del PIL) ²⁾	68,6	80,9	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
Tasso di interesse a 3 mesi (in perc. su base annua) ⁴⁾	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
Tasso di interesse a 10 anni (in perc. su base annua) ⁴⁾	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU ^{4) 5)}	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Punti percentuali.

2) Dati riferiti alle Amministrazioni pubbliche secondo la definizione di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-).

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU.

±2,25 per cento intorno al tasso centrale dell'euro.

Durante il 1998 la corona danese si è mantenuta vicina alla parità centrale degli AEC. Tuttavia, nel corso dell'anno ci sono stati episodi in cui la corona danese è stata sotto pressione e la Danmarks Nationalbank ha variato i tassi d'interesse ed è intervenuta per mantenere la stabilità del cambio. In conseguenza, il differenziale del tasso d'interesse a tre mesi nei confronti dell'analogo tasso tedesco è stato relativamente variabile nel corso dell'anno, con forti differenze durante i periodi di turbolenza monetaria internazionale (2,25 punti percentuali al momento delle tensioni globali alla fine di settembre). Il differenziale era di circa 0,9 punti percentuali alla fine

dell'anno, ma è diminuito nei primi due mesi del 1999 a un livello di circa 0,4 punti percentuali. Considerando l'insieme dell'anno, i tassi d'interesse a breve, misurati mediante i tassi del mercato monetario a tre mesi, sono aumentati di 0,2 punti percentuali. Durante l'ultimo trimestre del 1998 e all'inizio del 1999 il tasso ufficiale (sulle operazioni pronti contro termine) è stato abbassato in varie riprese, e all'inizio di marzo 1999 era al 3,4 per cento.

Nel 1998 i livelli dei tassi d'interesse a lungo termine, misurati mediante i rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni, hanno seguito la flessione internazionale, ma in modo meno marcato di quelli tedeschi, con la conseguenza di un leggero allargamento del differenziale, giunto a 0,3 punti percentuali alla fine di febbraio 1999.

3.2 Grecia

Nel recente passato la Grecia ha sperimentato un periodo di vivace crescita economica. Il tasso di crescita del PIL è stato del 3,2 per cento nel 1997 ed è salito al 3,7 per cento nel 1998. Nel corso dell'anno si è avuto un accentuato rafforzamento della produzione industriale e del settore delle costruzioni. Una forte espansione degli investimenti (sia pubblici, legati ai fondi strutturali della UE, sia privati) e l'aumento delle esportazioni sono stati i due principali fattori alla base di questi risultati. I consumi sono rallentati a causa della moderazione salariale, combinata con oneri fiscali leggermente aumentati e con l'effetto negativo sulle ragioni di scambio della svalutazione della dracma avvenuta all'inizio

del 1998. Nel corso dell'anno il tasso ufficiale di disoccupazione si è mantenuto alto, mediamente al 9,9 per cento. Si stima che il disavanzo commerciale (in parte distorto da esportazioni non registrate) si sia mantenuto all'incirca sullo stesso elevato livello registrato nel 1997 (a circa il 15 per cento del PIL), dato che gli effetti positivi dei minori prezzi all'importazione dell'energia sono stati compensati dall'effetto negativo sulle ragioni di scambio della svalutazione della dracma. Tuttavia, si stima che il disavanzo della bilancia corrente sia diminuito dal 4 per cento del PIL nel 1997 al 3,4 per cento del PIL nel 1998.

Nel 1998, nonostante la forte crescita, il tasso d'inflazione dello IAPC ha mantenuto la sua tendenza al ribasso. Mentre inizialmente l'inflazione era aumentata, toccando il picco

Tavola 9

Indicatori macroeconomici sulla Grecia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.
PIL a prezzi costanti	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti: ¹⁾</i>											
Domanda interna (inclusa la variazione delle scorte)	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Esportazioni nette	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
IAPC	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Redditi per addetto	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
CLUP, intera economia	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Prezzi delle importazioni	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Saldo della bilancia dei pagamenti (in perc. del PIL)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Occupazione totale	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ²⁾³⁾	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Debito lordo (in perc. del PIL) ²⁾	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
Tasso di interesse a 3 mesi (in perc. su base annua) ⁴⁾	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
Tasso di interesse a 10 anni (in perc. su base annua) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Punti percentuali.

2) Dati riferiti alle Amministrazioni pubbliche secondo la definizione di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-).

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU.

del 5,1 per cento in aprile, soprattutto in conseguenza della svalutazione della dracma in seguito all'entrata negli AEC in marzo, successivamente ha ripreso l'andamento al ribasso, calando quasi continuamente fino a raggiungere il 3,5 per cento nel gennaio 1999. Il principale fattore che ha contribuito alla disinflazione è il rallentamento dei costi unitari del lavoro, a sua volta il risultato della moderazione salariale (aiutata da aspettative inflazionistiche calanti e da accordi salariali antinflazionistici sia nel settore pubblico che in quello privato), nonché di una crescita sostenuta della produttività. L'impatto inflazionistico della svalutazione della dracma è stato compensato in certa misura dalla flessione dei prezzi dei beni alimentari stagionali e del prezzo internazionale del petrolio. L'inflazione "di fondo", misurata dallo IAPC depurato dei beni alimentari stagionali e dei prezzi dell'energia, benché sempre con una tendenza al ribasso, nel gennaio 1999 era ancora intorno al 4,4 per cento.

Tra il 1993 e il 1997 ha avuto luogo in Grecia un notevole consolidamento fiscale, per cui il disavanzo di bilancio è diminuito dal 13,8 per cento del PIL al 3,9 per cento del PIL. Nel 1998 il disavanzo di bilancio è calato ulteriormente al 2,4 per cento, riflettendo sia la riduzione del rapporto fra spesa totale e PIL, sia l'aumento del rapporto fra entrate correnti e PIL. Nel 1998 la consistenza del debito pubblico in rapporto al PIL è diminuita di circa 3 punti percentuali, scendendo al 106,5 per cento.

La politica monetaria è condotta con l'obiettivo di raggiungere la convergenza nominale con l'area dell'euro. Secondo la nuova legislazione che stabilisce l'indipendenza della Banca di Grecia (entrata in vigore nel dicembre 1997), il mantenimento della stabilità dei prezzi è stato confermato quale obiettivo finale della politica monetaria. La Banca di Grecia punta a ridurre l'inflazione a meno del 2 per cento per la fine del 1999. La dracma è entrata negli AEC il 16 marzo 1998 e partecipa allo SME II dal 1° gennaio 1999,

mantenendo una banda di fluttuazione di ± 15 per cento intorno al tasso centrale dell'euro.

In seguito all'ingresso negli AEC, attualmente il tasso di cambio ha un ruolo di obiettivo intermedio. Nei primi mesi del 1998 la dracma è stata sottoposta a pressione per il contagio della crisi asiatica. La moneta greca è entrata negli AEC con una parità centrale contro l'ECU che rappresentava una svalutazione del 12,3 per cento dei tassi prevalenti di mercato. Successivamente la dracma si è costantemente mantenuta nella parte alta della griglia di parità degli AEC, chiudendo l'anno l'8,2 per cento al di sopra della parità centrale. In media, nel febbraio 1999 è stata scambiata a quasi il 9 per cento al di sopra della parità centrale. Al momento dell'ingresso negli AEC, i tassi d'interesse a breve sono immediatamente calati e successivamente hanno mostrato una tendenza al ribasso, eccetto nella seconda metà di agosto quando sono nuovamente risaliti per l'impatto della crisi russa sui mercati finanziari. Alla fine dell'anno il differenziale nei confronti degli analoghi tassi tedeschi era di circa 8,7 punti percentuali, ma si era ristretto di 1,5 punti percentuali alla fine di febbraio 1999; mentre il tasso sulle aste era tasso fisso per depositi a 14 giorni si manteneva al 12 per cento.

Nel corso del 1998 i tassi d'interesse a lungo termine hanno seguito una tendenza al ribasso con fluttuazioni, e alla fine dell'anno il differenziale nei confronti dei rendimenti tedeschi è calato a circa 3,2 punti percentuali, per toccare una media di 2,1 punti percentuali durante il mese di febbraio 1999.

3.3 Svezia

Nel 1998 il PIL reale è aumentato in Svezia del 2,9 per cento, con un'accelerazione dall'1,8 per cento del 1997. La causa principale è stata una rapida accelerazione della domanda interna, mentre il contributo del commercio estero alla crescita è diventato di segno negativo dopo alcuni anni di crescita sostenuta dalle esportazioni. Il consumo privato è aumentato del 2,6 per cento,

mentre gli investimenti lordi sono aumentati del 9,6 per cento. L'aumento delle importazioni reali è stato forte, riflettendo l'elevata domanda interna e i moderati prezzi all'importazione, mentre le esportazioni sono calate significativamente nel 1998 rispetto al 1997, soprattutto a causa della crisi asiatica. Ne è risultata una lieve diminuzione nel 1998 dell'avanzo della bilancia corrente, che ha toccato il 2,4 per cento del PIL. Come nella gran parte dei paesi dell'area dell'euro, nella seconda metà dell'anno si è avuto un lieve indebolimento del clima di fiducia delle imprese, specialmente nel settore manifatturiero, ma il livello di fiducia dei consumatori si è mantenuto storicamente alto. Dall'autunno del 1997 si è registrata una forte caduta della disoccupazione (al 7,5 per cento alla fine dell'anno), dovuta soprattutto alle misure

prese dal governo nel campo dell'istruzione, ma anche come riflesso della forte crescita economica.

Nel 1998 i prezzi al consumo non sono stati influenzati dall'accelerazione della produzione. Nel corso dell'anno il tasso d'inflazione dello IAPC è calato più o meno ininterrottamente fino ad annullarsi in dicembre (mantenendosi allo stesso livello nel mese di gennaio 1999). Il movimento al ribasso si spiega principalmente con la caduta dei prezzi dei beni importati, con l'andamento moderato del costo unitario del lavoro e con riduzioni di ragguardevole entità delle imposte indirette.

Tra il 1993 e il 1997 ha avuto luogo in Svezia un notevole risanamento della situazione di bilancio, dato che il disavanzo è calato dal

Tavola 10

Indicatori macroeconomici sulla Svezia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.
PIL a prezzi costanti	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti: ¹⁾</i>											
Domanda interna (inclusa la variazione delle scorte)	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Esportazioni nette	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
IAPC	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Redditi per addetto	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
CLUP, intera economia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prezzi delle importazioni	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Saldo della bilancia dei pagamenti (in perc. del PIL)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Occupazione totale	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ²⁾³⁾	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Debito lordo (in perc. del PIL) ²⁾	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
Tasso di interesse a 3 mesi (in perc. su base annua) ⁴⁾	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
Tasso di interesse a 10 anni (in perc. su base annua) ⁴⁾	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU ^{4) 5)}	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Punti percentuali.

2) Dati riferiti alle Amministrazioni pubbliche secondo la definizione di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-).

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU.

12,3 allo 0,7 per cento del PIL. Nel 1998 il bilancio ha registrato un avanzo del 2 per cento del PIL, in conseguenza sia di un significativo aumento del rapporto fra entrate correnti e PIL, sia della riduzione del rapporto fra spesa e PIL. Il rapporto fra debito pubblico e PIL è calato di 1,6 punti percentuali, collocandosi al 75,1 per cento.

Il 25 novembre 1998 il Parlamento svedese ha approvato una nuova legge che rafforza l'indipendenza della banca centrale. In Svezia l'obiettivo primario della politica monetaria è di raggiungere la stabilità dei prezzi. La Sveriges Riksbank opera in un regime di tasso di cambio flessibile e conduce una politica monetaria mirante a un esplicito obiettivo d'inflazione, che consiste nel raggiungimento di un tasso d'inflazione al consumo del 2 per cento, con un margine di tolleranza simmetrico di 1 punto percentuale. In Svezia, storicamente, l'inflazione misurata mediante l'indice dei prezzi al consumo (IPC) non differisce, mediamente, dall'inflazione misurata mediante lo IAPC. Il tasso effettivo d'inflazione, misurato sulla variazione a dodici mesi dello IPC, durante il 1998 è calato fino a divenire negativo in dicembre, con un valore nel mese del -0,6 per cento e dello 0,4 per cento su tutto l'anno, attestandosi così molto al di sotto dell'obiettivo.

I tassi d'interesse a breve termine hanno mostrato una tendenza al ribasso, riflettendo il taglio di 1,2 punti percentuali del tasso ufficiale (sulle operazioni pronti contro termine), fino al 3,15 per cento nel febbraio 1999, effettuato in cinque fasi. La corona svedese ha iniziato a svalutarsi durante l'estate, al verificarsi della turbolenza nel mercato internazionale, e alla fine del 1998 si era svalutata di circa l'8 per cento contro l'ECU in confronto all'anno precedente. Nei primi mesi del 1999 si è apprezzata di circa il 5,5 per cento nei confronti dell'euro.

Nel corso del 1998 i tassi d'interesse a lungo termine sono calati di 1,8 punti percentuali per toccare mediamente il 4,2 per cento in dicembre. Alla fine del 1998 il differenziale a 10 anni nei confronti della Germania

ammontava a circa 0,4 punti percentuali, mentre era di 0,3 punti percentuali nel febbraio 1999.

3.4 Regno Unito

Nel 1998 l'aumento reale del PIL nel Regno Unito è sceso al 2,3 per cento dal 3,5 per cento del 1997. Il rallentamento del prodotto nel corso dell'anno è dovuto a un marcato deterioramento delle esportazioni nette e a un leggero indebolimento della domanda interna. Gli indicatori del clima di fiducia delle imprese sono stati in calo durante tutto l'anno, con una flessione particolarmente marcata in autunno. Inizialmente il rallentamento è stato evidente soprattutto nel settore manifatturiero, riflettendo la forza della sterlina e la decelerazione del commercio mondiale dovuta alla crisi asiatica. Tuttavia, anche il settore dei servizi, che si era mantenuto comparativamente dinamico (riflettendo la forza della domanda interna), ha iniziato a mostrare chiari segni di rallentamento nella seconda metà dell'anno. La disoccupazione, al 6,2 per cento in novembre, era al livello più basso dal 1980. La bilancia corrente si è deteriorata significativamente nella prima metà del 1998, riflettendo l'apprezzamento della sterlina, ma ciò è stato parzialmente compensato da un largo avanzo registrato nel terzo trimestre.

L'inflazione dello IAPC è calata leggermente nel corso dell'anno, stabilizzandosi all'1,4 per cento negli ultimi due trimestri del 1998. Tuttavia, riflettendo le condizioni tese del mercato del lavoro, le pressioni inflazionistiche interne sono state molto maggiori. Il tasso d'inflazione per il settore dei servizi è stato significativamente più alto (mediamente circa 3,5 punti percentuali) del tasso d'inflazione dei beni. Gli aumenti dei prezzi dei beni sono stati contenuti dalla rapida caduta dei prezzi all'importazione, risultato dell'apprezzamento della sterlina nel 1997 e nei primi mesi del 1998.

Tra il 1993 e il 1997 ha avuto luogo un notevole risanamento fiscale, con un calo del

disavanzo di bilancio dal 7,9 all'1,9 per cento del PIL. Nel 1998 si è avuto un ulteriore miglioramento delle finanze pubbliche e il bilancio ha registrato un avanzo dello 0,6 per cento del PIL, dovuto principalmente all'aumento del rapporto fra entrate correnti e PIL e, in misura minore, alla riduzione del rapporto fra spesa pubblica e PIL per tutte le principali categorie di spesa. Nel 1998 il rapporto fra debito pubblico e PIL è calato di 2,7 punti percentuali, attestandosi al 49,4 per cento.

L'obiettivo della politica monetaria della Bank of England è di raggiungere un obiettivo inflazionistico del 2,5 per cento annuo, definito nei termini dell'Indice dei prezzi al dettaglio con esclusione dei pagamenti degli interessi sui mutui ipotecari (RPIX). Storicamente, l'inflazione dello

RPIX è stata, mediamente, più alta di circa mezzo punto percentuale di quella dello IAPC. Nel 1998 l'inflazione dello RPIX si è mantenuta vicina all'obiettivo. I tassi ufficiali d'interesse hanno iniziato l'anno a quota 7,25 per cento, sono stati aumentati a 7,5 per cento nel mese di giugno, sono rimasti costanti nel corso del terzo trimestre, e sono stati poi ridotti in cinque occasioni per attestarsi al 5,5 per cento nel febbraio 1999, nel contesto di un peggioramento delle previsioni di crescita e un alleggerimento delle pressioni inflazionistiche. Successivamente all'eccezionale aumento del 15 per cento nel corso del 1997, la sterlina si è apprezzata ulteriormente contro l'ECU durante la prima metà del 1998, mentre nella seconda metà dell'anno si è deprezzata. All'inizio del 1999 si è apprezzata leggermente nei confronti dell'euro.

Tavola I I

Indicatori macroeconomici sul Regno Unito

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1 trim.	1998 2 trim.	1998 3 trim.	1998 4 trim.
PIL a prezzi costanti	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Contributi alla crescita del PIL a prezzi costanti: ¹⁾</i>											
Domanda interna (inclusa la variazione delle scorte)	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Esportazioni nette	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
IAPC	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Redditi per addetto	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
CLUP, intera economia	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Prezzi delle importazioni	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Saldo della bilancia dei pagamenti (in perc. del PIL)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Occupazione totale	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Tasso di disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Posizione di bilancio (in perc. del PIL) ^{2) 3)}	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Debito lordo (in perc. del PIL) ²⁾	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
Tasso di interesse a 3 mesi (in perc. su base annua) ⁴⁾	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
Tasso di interesse a 10 anni (in perc. su base annua) ⁴⁾	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Tasso di cambio nei confronti dell'ECU ^{4) 5)}	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Fonti: Eurostat, Commissione europea, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Punti percentuali.

2) Dati riferiti alle Amministrazioni pubbliche secondo la definizione di Maastricht.

3) Avanzo (+) o disavanzo (-).

4) Media nel periodo considerato.

5) Espresso in unità di valuta nazionale per ECU.

I tassi d'interesse a lungo termine sono stati in calo costante nel corso di tutto il 1998, sia in termini assoluti sia relativamente ai tassi analoghi delle principali economie dell'area dell'euro. Nel mese di febbraio 1999 il

differenziale a 10 anni nei confronti dei rendimenti tedeschi è stato mediamente di circa 0,5 punti percentuali, in confronto a circa 1 punto percentuale dell'inizio del 1998.

Riquadro 4

Procedure per la decisione sull'adempimento delle condizioni necessarie per l'introduzione dell'euro da parte degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro nella Terza fase

Nel marzo 1998 l'IME ha presentato un rapporto al Consiglio della UE "sui progressi compiuti nell'adempimento da parte degli Stati membri degli obblighi riguardanti il raggiungimento dell'Unione economica e monetaria". Questo rapporto è stato prodotto in conformità a quanto previsto dall'articolo 109j (1) del Trattato costitutivo della Comunità europea. Il medesimo mandato è stato dato alla Commissione europea e i due rapporti, presentati in parallelo al Consiglio della UE, hanno formato il punto di partenza della procedura, ai sensi dell'articolo 109j (2) e (4), che ha condotto alla scelta di undici Stati membri che parteciperanno all'Unione economica e monetaria sin dall'inizio della Terza fase.

In conformità ai termini del Protocollo n. 12 del Trattato, la Danimarca ha notificato che non avrebbe partecipato alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Anche il Regno Unito, in conformità ai termini del Protocollo n. 11, ha notificato al Consiglio della UE che non intendeva entrare nella Terza fase nel 1999. Di conseguenza, nessuno di questi due Stati membri ha adottato l'euro. La Grecia e la Svezia sono Stati membri con deroga, avendo il Consiglio giudicato che non hanno adempiuto alle condizioni necessarie per l'adozione della moneta unica il 1° gennaio 1999. Il governo greco ha annunciato l'obiettivo di entrare nell'area dell'euro entro il 2001.

L'articolo 109j (1) del Trattato stabilisce i criteri da applicare nell'esame dell'adempimento, da parte degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro, degli obblighi riguardanti la loro partecipazione all'Unione economica e monetaria. In particolare, riguardo alla convergenza economica, i rapporti della BCE e della Commissione europea esamineranno il raggiungimento di un alto grado di convergenza sostenibile facendo riferimento ai seguenti quattro criteri:

- il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi;
- la sostenibilità della situazione finanziaria pubblica;
- l'osservanza dei normali margini di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio;
- la sostenibilità nel tempo della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo del tasso di cambio dello SME, riflessa dai livelli dei tassi d'interesse a lungo termine.

Inoltre, riguardo alla convergenza legale, questi rapporti includeranno un esame della compatibilità fra la legislazione nazionale di ciascuno degli Stati membri, incluso lo statuto della rispettiva banca centrale, e gli articoli 107 e 108 del Trattato e dello Statuto del SEBC.

Quanto alla procedura da seguire per la decisione sull'adempimento delle condizioni necessarie per l'adozione dell'euro, in conformità all'articolo 109k (2): "Almeno una volta ogni due anni o a richiesta di uno Stato membro con deroga, la Commissione e la BCE riferiscono al Consiglio in conformità della procedura dell'articolo 109 J, paragrafo 1. Previa consultazione del Parlamento europeo e dopo dibattito in seno al Consiglio nella composizione dei capi di Stato o di Governo, il Consiglio, deliberando a maggioranza qualificata su proposta della Commissione, decide quali Stati membri con deroga soddisfano alle condizioni necessarie sulla base dei criteri di cui all'articolo 109 J, paragrafo 1, e abolisce le deroghe degli Stati membri in questione".

Riguardo alla Danimarca e al Regno Unito, i Protocolli No. 12 e 11 del Trattato prescrivono rispettivamente che la procedura summenzionata può essere iniziata soltanto su richiesta degli stessi.

Se, in seguito ai suddetti esami e procedure, viene abrogato lo status di “Stato membro con deroga”, l’articolo 1091 (5) del Trattato prevede che venga fissato il tasso di conversione a cui l’euro sostituirà la moneta degli Stati membri interessati e che vengano adottate tutte le altre misure necessarie alla rapida introduzione dell’euro in tali Stati membri.



Capitolo II

Il lavoro preparatorio per la Terza fase e la transizione all'euro

I L'assetto operativo della politica monetaria

Nella prima metà del 1998, sono proseguiti presso l'IME i lavori per il completamento dell'assetto operativo dell'Eurosistema per l'attuazione della politica monetaria unica. Dopo la pubblicazione da parte dell'IME, nel settembre 1997, di un rapporto intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase – Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC", nell'estate del 1998 la BCE ne ha approvato il contenuto e lo ha ulteriormente sviluppato, in stretta collaborazione con le BCN, specificando disposizioni aggiuntive in diversi settori. Ne è risultata la pubblicazione da parte della BCE, nel settembre 1998, di una nuova versione del Rapporto, recante lo stesso titolo.

L'assetto operativo per la politica monetaria dell'Eurosistema consiste in un sistema di riserva obbligatoria, in operazioni di mercato aperto e in operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, come descritto qui di seguito. In conformità con le disposizioni dell'articolo 12.1 dello Statuto del SEBC, il Consiglio direttivo della BCE è responsabile per la formulazione della politica monetaria, mentre il Comitato esecutivo ne cura l'attuazione, nel rispetto delle decisioni e degli indirizzi stabiliti dal Consiglio stesso. Nella misura ritenuta possibile e adeguata, e con l'obiettivo di assicurare l'efficienza operativa, la BCE fa ricorso alle BCN per condurre le operazioni che rientrano nei compiti del SEBC. Le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema sono condotte alle stesse condizioni in tutti gli Stati membri partecipanti all'area dell'euro.

Le principali novità della versione del rapporto pubblicata dalla BCE nel settembre 1998, rispetto a quella precedente pubblicata dall'IME, comprendono: la descrizione dettagliata dei criteri di stanziabilità e delle misure di controllo dei rischi da applicare alle attività sottostanti alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema; la specificazione delle procedure da applicare alle transazioni transfrontaliere condotte nell'am-

bito del modello di banche centrali corrispondenti (MBCC); la definizione delle condizioni per l'accesso alle operazioni di deposito overnight presso le BCN; la definizione delle caratteristiche del sistema di riserva obbligatoria; la definizione del calendario delle operazioni d'asta per il 1999. Infine, il Rapporto ha introdotto specifiche disposizioni da applicare agli strumenti e alle procedure di politica monetaria durante la transizione alla Terza fase.

I.1 Il sistema di riserva obbligatoria

Il 7 luglio 1998, il Consiglio Direttivo della BCE ha stabilito che quest'ultima richiederà agli istituti di credito degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro di detenere riserve obbligatorie dall'inizio della Terza fase.

Il sistema di riserva obbligatoria applicato dalla BCE è rivolto principalmente a espletare due funzioni di politica monetaria: la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario ("funzione di stabilizzazione") e la creazione o l'ampliamento del fabbisogno strutturale di liquidità da parte del sistema bancario ("funzione di ampliamento"). Per quanto concerne la funzione di stabilizzazione, l'introduzione della mobilitazione della riserva obbligatoria (che implica il rispetto dell'obbligo di riserva con riferimento alla giacenza media nel periodo di mantenimento, avente durata di un mese, e non a quella giornaliera) migliora la flessibilità della gestione giornaliera della liquidità da parte degli enti creditizi, permettendo loro di sfruttare le opportunità di arbitraggio a breve termine sul mercato monetario. In questo modo, ci si può attendere che l'obbligo medio di riserva contribuisca alla stabilizzazione del tasso di interesse overnight nel corso del periodo di mantenimento. Ciò, a sua volta, riduce la necessità per la banca centrale di effettuare interventi di *fine-tuning* sul mercato e, pertanto, consente all'Eurosistema di desumere dall'andamento del mercato utili informazioni. Per quanto concerne la funzione di ampliamento, l'esistenza di un fabbisogno strutturale di

liquidità sufficientemente ampio da parte del sistema bancario migliora la capacità dell'Eurosistema di operare efficientemente nel suo ruolo di erogatore di liquidità.

Il sistema di riserva obbligatoria applicato dalla BCE è caratterizzato dai seguenti elementi fondamentali. In primo luogo, l'obbligo di riserva si applica a tutti gli istituti di credito (secondo la definizione fornita nell'articolo 1 della Prima direttiva comunitaria sul coordinamento delle attività bancarie) appartenenti all'area dell'euro. In secondo luogo, l'obbligo di riserva relativo a ciascun istituto di credito è calcolato tramite l'applicazione di un'aliquota, pari al 2 per cento, sul valore delle sue passività costituite sotto forma di depositi in conto corrente, depositi con scadenza prestabilita fino a due anni, depositi rimborsabili con preavviso fino a due anni, obbligazioni con scadenza fino a due anni e titoli del mercato monetario. In ogni caso, le passività verso enti creditizi localizzati nell'area dell'euro e quelle verso l'Eurosistema non sono soggette all'obbligo di riserva. Se un ente creditizio non è in grado di documentare quanta parte delle proprie passività sotto forma di titoli obbligazionari con scadenza fino a due anni e di titoli del mercato monetario è detenuta da altri istituti assoggettati all'obbligo di riserva, esso può applicare una riduzione forfettaria dell'ammontare delle suddette passività, stabilita in misura pari al 10 per cento all'inizio della Terza fase. Allo scopo di determinare l'ammontare del versamento effettivamente dovuto, ciascun ente creditizio ha diritto a una franchigia pari a 100.000 euro sull'ammontare della riserva obbligatoria. In terzo luogo, un istituto di credito assolve al proprio obbligo di riserva se l'ammontare medio giornaliero della propria riserva, calcolato con riferimento a un periodo di mantenimento che inizia il ventiquattresimo giorno di ciascun mese e termina il ventitreesimo giorno del mese successivo¹, è almeno uguale alla riserva obbligatoria. In quarto luogo, la riserva obbligatoria è remunerata al tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema effettuate durante lo stesso periodo di mantenimento (vale a dire,

sostanzialmente in linea con le condizioni di mercato). Infine, un ente creditizio può richiedere alla propria BCN l'autorizzazione a detenere le proprie riserve obbligatorie indirettamente, cioè attraverso un intermediario.

Il 1° dicembre 1998, il Consiglio direttivo ha approvato il regolamento della BCE relativo all'obbligo di riserva (BCE/1998/15). Esso sancisce con forza di legge le caratteristiche del sistema di riserva obbligatoria adottato dalla BCE. Il fondamento giuridico di questo regolamento è stabilito dall'articolo 19 dello Statuto della BCE e dal Regolamento del Consiglio (CE) n° 2531/98 riguardante l'applicazione dell'obbligo di riserva da parte della Banca centrale europea, approvato dal Consiglio Ecofin il 23 novembre 1998.

1.2 Le operazioni di mercato aperto e le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Le operazioni di mercato aperto sono lo strumento principale utilizzato dall'Eurosistema per la manovra dei tassi di interesse, per la gestione della liquidità sul mercato e per segnalare l'orientamento della politica monetaria. La maggior parte delle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema consiste in operazioni temporanee effettuate sulla base di idonee garanzie. Le due tipologie principali di operazioni di mercato aperto sono le operazioni di rifinanziamento principali (ORP), effettuate con frequenza settimanale e scadenza di due settimane, e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), effettuate con frequenza mensile e scadenza di tre mesi. Inoltre, l'Eurosistema può effettuare operazioni di *fine-tuning* tramite operazioni temporanee sul mercato aperto, operazioni definitive di acquisto e vendita di attività, raccolta di depositi a tempo determinato e operazioni di *swap* in valuta. Mentre le ORP e le ORLT sono effettuate tramite procedure d'asta standard, le operazioni

¹ In base a una disposizione transitoria, il primo periodo di mantenimento della Terza fase è iniziato il 1° gennaio 1999 ed è terminato il 23 febbraio 1999.

di *fine-tuning* possono essere svolte sia tramite aste veloci, sia tramite procedure bilaterali che coinvolgono un numero ristretto di controparti, fatta eccezione per le operazioni definitive, che possono essere condotte solo tramite operazioni bilaterali. Le altre possibili operazioni di mercato aperto includono le operazioni strutturali, che hanno un orizzonte temporale e una scadenza che può essere o meno standardizzata; possono essere attuate mediante operazioni temporanee, operazioni definitive di acquisto e vendita di attività o emissione di certificati di debito della BCE. Tuttavia, dato che nell'area dell'euro all'inizio della Terza fase prevale un fabbisogno strutturale di liquidità, la BCE ha deliberato che, inizialmente, non emetterà certificati di debito.

Per quanto riguarda i due tipi di operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, a queste ultime è consentito da un lato fare ricorso al rifinanziamento marginale, mediante il quale possono ottenere liquidità overnight contro garanzia rappresentata da attività stanziabili, e dall'altro effettuare depositi overnight presso l'Eurosistema. Le controparti autorizzate possono accedere alle due tipologie di operazioni su loro iniziativa e senza alcuna limitazione. In condizioni normali, i tassi di interesse applicati formano un corridoio per il tasso di interesse overnight di mercato: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale costituisce il limite superiore e il tasso di deposito quello inferiore.

1.3 Le controparti autorizzate e le attività stanziabili

L'Eurosistema accetta un'ampia gamma di attività a garanzia delle proprie operazioni di finanziamento. Le attività stanziabili sono classificate in attività di primo e di secondo livello. Il primo livello consiste di strumenti di debito negoziabili che soddisfano criteri di idoneità uniformi per tutta l'area dell'euro, stabiliti dalla BCE. Il secondo livello consiste di altri strumenti di debito, negoziabili e non, titoli azionari e attività finanziarie non negoziabili, che tengono conto delle

differenze tra i sistemi bancari e finanziari nazionali e per le quali sono stati stabiliti dalle rispettive BCN i criteri di idoneità, conformemente ai criteri minimi di stanziabilità indicati dalla BCE. Non c'è alcuna distinzione tra le attività appartenenti ai due livelli per quel che riguarda la loro ammissibilità nei diversi tipi di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, salvo per il fatto che le attività di secondo livello non sono normalmente utilizzate dall'Eurosistema nelle operazioni a titolo definitivo.

L'elenco delle attività stanziabili per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema è stato diffuso tramite Internet nell'ottobre 1998. L'ammontare delle attività stanziabili negoziabili esistenti all'inizio della Terza fase era di poco superiore a 5.000 miliardi di euro. La maggior parte di queste attività (il 98 per cento) era formato da attività di primo livello. Circa il 75 per cento era rappresentato da titoli pubblici, il 18 per cento da titoli emessi da enti creditizi, il 4 per cento da titoli emessi da imprese e il resto da titoli emessi dalle BCN. L'Eurosistema è protetto dal rischio di perdite finanziarie tramite adeguate misure di controllo dei rischi. Per le attività di primo livello le misure di controllo dei rischi sono armonizzate in tutta l'area dell'euro e comprendono: margini iniziali, che tengono conto della durata del periodo di tempo durante il quale l'Eurosistema è esposto al rischio di credito; scarti di garanzia, differenziati in ragione della scadenza residua e della struttura delle cedole dello strumento finanziario (*valuation haircuts*); richieste di margini di variazione simmetrici, che mirano ad assicurare che il valore delle attività sottostanti sia sempre adeguato. Per le attività di secondo livello le misure di controllo del rischio sono definite dalla singola BCN che ha incluso tali attività nella relativa lista. Tali misure devono essere approvate dalla BCE. Esse devono essere altrettanto rigorose di quelle adottate per le attività di primo livello.

Un elenco delle controparti autorizzate all'effettuazione di operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema è stato formato sulla base di criteri di idoneità comuni. Esso

comprende tutte gli enti soggetti all'obbligo di riserva. In linea di principio, tali enti sono autorizzati ad accedere alle operazioni di mercato aperto basate su procedure d'asta standard e alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti. Inoltre, i soggetti autorizzati devono soddisfare determinati requisiti prudenziali e operativi; in particolare, essi devono avere una solida situazione finanziaria, essere sottoposti a vigilanza prudenziale ed essere in grado di partecipare alle relative operazioni rispettando gli standard stabiliti. L'elenco degli enti soggetti all'obbligo di riserva, diffuso tramite Internet nell'ottobre 1998, comprende tutte gli enti creditizi dell'area dell'euro ed è costituito da più di 8.000 istituzioni; più di 4.000 tra queste hanno accesso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, mentre quasi 3.000 sono autorizzate ad accedere alle operazioni di rifinanziamento. All'inizio della Terza fase non vi erano enti creditizi esonerati dall'obbligo di riserva.

1.4 Il lavoro preparatorio per l'attuazione dell'assetto operativo della politica monetaria

Data la scelta di un modello decentrato per l'attuazione della politica monetaria dell'Eurosistema, la gran parte del lavoro preparatorio per l'introduzione dell'euro è stata svolta dalle BCN, compreso il collaudo dei sistemi e la predisposizione dei requisiti legali a livello nazionale. Il lavoro è stato inizialmente coordinato dall'IME e da appositi sottocomitati. Successivamente, il coordinamento e la supervisione sono passati tra i compiti della BCE.

Il processo di collaudo di tutte le procedure ha compreso un collaudo preliminare dei singoli sistemi e, successivamente, un periodo di collaudo generale dei sistemi e delle procedure dell'Eurosistema. Quest'ultimo è stato avviato all'inizio di luglio del 1998. Il suo scopo era, in particolare, quello di collaudare le interconnessioni tra l'insieme dei sistemi e delle procedure considerate di

importanza cruciale per il funzionamento delle operazioni dell'Eurosistema. Il collaudo generale si è svolto in tre fasi, la prima delle quali riguardava il collaudo dei normali sistemi e procedure predisposti per attività specifiche dell'Eurosistema in determinati campi, come quello della politica monetaria, della politica del cambio, dei sistemi di pagamento, del *back office*, della contabilità. La seconda fase, iniziata nel settembre 1998, si è concentrata sul collaudo delle procedure di emergenza, mentre la terza fase, iniziata in ottobre, è consistita in una specie di "prova generale" di tutti i procedimenti dell'Eurosistema ritenuti fondamentali per l'attuazione della politica monetaria. Le tre fasi sono state gestite dal Comitato di coordinamento per il collaudo generale (*Steering Committee for the Overall Testing – SCOT*). L'intero processo ha richiesto un notevole impegno da parte del personale delle BCN e dell'IME/della BCE ed è stato completato con successo.

La predisposizione dei requisiti legali a livello nazionale è stata conclusa dalle BCN sotto la supervisione della BCE, volta essenzialmente a garantire condizioni di parità concorrenziale in tutta l'area dell'euro.

Per quanto concerne la gestione della liquidità, il lavoro preparatorio si è concluso nel 1998; esso ha riguardato tutte le procedure necessarie per le comunicazioni interne all'Eurosistema e per il consolidamento dei bilanci delle BCN, al fine di redigere il bilancio aggregato dell'Eurosistema e di aggiornare le relative previsioni su base giornaliera. Al fine di aiutare gli enti creditizi nella gestione delle proprie riserve, il Consiglio direttivo ha altresì deliberato la pubblicazione, entro le ore 9.30 di ciascun giorno lavorativo dell'Eurosistema, di informazioni accurate riguardanti le condizioni di liquidità nell'area dell'euro, tra cui: l'ammontare aggregato detenuto correntemente sui conti di riserva dall'insieme degli enti creditizi dell'area; il ricorso complessivo alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti nella giornata precedente; l'ammontare aggregato dell'obbligo di riserva degli enti creditizi per il periodo di mantenimento in corso.

I.5 La gestione delle attività e delle passività sull'interno

Mentre le decisioni di politica monetaria sono prese a livello centrale, la gestione delle attività e delle passività nazionali è effettuata dalle BCN sotto la loro diretta responsabilità, indipendentemente dal fatto che esse stiano agendo per conto proprio, come agenti finanziari per le Amministrazioni pubbliche, per conto dei propri clienti o del proprio

personale. Questa attività di gestione può comprendere operazioni in titoli, accettazione di depositi, trasferimento di risorse ai rispettivi governi e spese amministrative. Per assicurare che le operazioni su attività e passività sull'interno non interferiscano con la politica monetaria unica creando liquidità indesiderata o fornendo segnali inopportuni, qualsiasi operazione finanziaria di questo tipo non effettuata a scopi di politica monetaria è oggetto di un regolamento interno della BCE.

2 La politica del cambio

2.1 I rapporti di conversione in euro

In ottemperanza alla decisione del Consiglio europeo di Lussemburgo del dicembre 1997, il 3 maggio 1998, dopo la decisione del Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE) riunito nella composizione dei capi di Stato o di governo riguardo a quali Stati membri avrebbero partecipato all'area dell'euro all'inizio della Terza fase, è stato divulgato un comunicato congiunto dei ministri e dei governatori delle banche centrali dei paesi partecipanti, della Commissione europea e dell'IME, nella sua qualità precursore della BCE, riguardante la procedura da utilizzare per la determinazione dei rapporti irrevocabili di conversione in euro al termine della Seconda fase.

È stata scelta la forma del preannuncio – una dichiarazione politica congiunta e approvata da tutte le autorità coinvolte – in quanto il Trattato prevedeva che l'adozione formale dei rapporti irrevocabili di conversione in

euro avesse luogo in data 1° gennaio 1999. Inoltre, poiché l'ECU doveva essere convertito in euro a un rapporto di 1:1 e alcune valute facenti parte dell'ECU (la corona danese, la dracma greca e la sterlina britannica) non avrebbero partecipato all'area dell'euro nella fase iniziale, non era possibile annunciare i rapporti di conversione in euro per le monete partecipanti. Di qui la decisione di preannunciare i tassi bilaterali (uguali alle parità centrali nell'ambito degli AEC) delle monete partecipanti all'area dell'euro; tali tassi bilaterali sarebbero stati utilizzati il 31 dicembre 1998 per la determinazione dei rapporti irrevocabili di conversione in euro.

Il 31 dicembre 1998 sono stati fissati irrevocabilmente i rapporti di conversione per l'euro, nel contesto della regolare procedura di concertazione giornaliera, come già preannunciato (si veda il riquadro 5 per una descrizione del procedimento seguito per l'adozione dei rapporti di conversione in euro).

Riquadro 5

Il procedimento seguito per il calcolo e l'adozione dei rapporti irrevocabili di conversione in euro

Comunicato congiunto a cura della Commissione europea e della Banca centrale europea sul calcolo dettagliato dei rapporti irrevocabili di conversione in euro, pubblicato l'11 marzo 1999

I rapporti irrevocabili di conversione in euro sono stati adottati dal Consiglio UE su proposta della Commissione e dopo aver consultato la Banca centrale europea (BCE) in data 31 dicembre 1998, e sono entrati in vigore contemporaneamente alla sostituzione delle monete nazionali con l'euro il 1° gennaio 1999. I ministri degli Stati membri che adottano l'euro come moneta unica, i governatori delle rispettive banche centrali, la Commissione europea e l'Istituto monetario europeo/Banca centrale europea hanno emanato due comunicati congiunti sul calcolo e l'adozione dei rapporti irrevocabili di conversione per in euro, rispettivamente datati 3 maggio e 26 settembre 1998. La Commissione europea e la Banca centrale europea forniscono qui di seguito i dettagli del calcolo di tali rapporti di conversione.

Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale in data 31 dicembre 1998

In data 31 dicembre 1998, il Consiglio UE ha calcolato gli ultimi tassi di cambio dell'ECU ufficiale e li ha adottati irrevocabilmente come rapporti di conversione dell'euro dal primo giorno della Terza fase, vale a dire dal 1° gennaio 1999. A tal fine è stata utilizzata la normale procedura di concertazione giornaliera, che continua a essere usata nella Terza fase per quotare i tassi di cambio di riferimento dell'euro.

Possono essere identificati tre passaggi

Passaggio 1: Determinazione dei tassi di cambio di concertazione delle monete della UE nei confronti del dollaro statunitense

Alle ore 11.00 (orario dell'Europa centrale) è iniziata una teleconferenza, durante la quale le banche centrali della UE, incluse quelle la cui moneta non era compresa nel paniere dell'ECU, si sono comunicate reciprocamente i tassi di cambio delle rispettive valute nei confronti del dollaro statunitense. Questi tassi sono stati registrati come valori puntuali compresi tra le quotazioni denaro e lettera prevalenti al momento della teleconferenza. Le banche centrali degli Stati membri che hanno adottato l'euro come moneta unica erano pronte a fare uso, se necessario, degli strumenti di mercato appropriati per assicurare che, al momento della teleconferenza del 31 dicembre 1998, i tassi di cambio di mercato fossero coerenti con le parità centrali degli AEC.

Il comunicato congiunto del maggio scorso aveva già contemplato la possibilità che, a causa degli arrotondamenti, i tassi bilaterali impliciti nei rapporti di conversione in euro non corrispondessero necessariamente, fino all'ultima cifra significativa (la sesta), alle parità bilaterali degli AEC annunciate in precedenza. Per ridurre al minimo queste incongruenze, i tassi di cambio delle monete dell'area euro nei confronti del dollaro statunitense sono stati quotati con un elevato grado di precisione. Dapprima, in linea con la normale procedura di concertazione, una moneta dell'area dell'euro, il marco tedesco, è stata quotata nei confronti del dollaro statunitense secondo le convenzioni prevalenti sul mercato (cioè con cinque cifre significative). Successivamente sono stati determinati i tassi di cambio con il dollaro statunitense per le altre monete dell'area dell'euro, moltiplicando le loro parità centrali con il marco tedesco, annunciate in precedenza, per il tasso di cambio DEM/USD¹. I tassi di cambio delle undici monete dell'area dell'euro calcolati in questo modo riportavano undici cifre significative, tutte prese in considerazione per assicurare la massima precisione. Poiché al momento della teleconferenza del 31 dicembre 1998 i tassi centrali bilaterali degli AEC erano compresi tra le quotazioni denaro e quelle lettera relative alle monete partecipanti, l'uguaglianza tra i tassi di cambio di mercato e quelli preannunciati era assicurata e la probabilità di errori causati dagli arrotondamenti ridotta al minimo.

I due passi successivi avevano fatto parte della normale procedura per il calcolo giornaliero dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale, fin dalla creazione del paniere nel 1979.

Passaggio 2: Calcolo del tasso di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti del dollaro statunitense

I tassi di cambio contro dollaro statunitense registrati dalle banche centrali europee sono stati successivamente comunicati dalla Banque Nationale de Belgique/Nationale Bank van België alla Commissione europea, che li ha utilizzati per il calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale. Il tasso di cambio USD/ECU (espresso come 1 ECU = x USD) è stato ottenuto sommando i controvalori in dollari statunitensi degli ammontari delle monete nazionali che componevano l'ECU.

Passaggio 3: Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti delle monete della UE partecipanti all'area dell'euro

I tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti delle monete della UE sono stati calcolati dalla Commissione moltiplicando il valore non arrotondato del tasso di cambio USD/ECU per i rispettivi tassi di cambio con il dollaro statunitense. I risultanti tassi di cambio dell'ECU (vale a dire, le unità di moneta nazionale per ECU) sono stati arrotondati alla sesta cifra significativa. Questo calcolo è stato effettuato per tutte le monete UE e non solo per quelle che componevano il paniere ECU. La Commissione ha altresì calcolato, come di consueto, i tassi di cambio dell'ECU nei confronti di un insieme di monete non UE. I tassi di cambio dell'ECU del 31 dicembre 1998 sono stati pubblicati sulla Gazzetta ufficiale delle Comunità europee (Parte C).

Per le monete partecipanti, questi tassi sono stati successivamente proposti quali tassi irrevocabili di conversione in euro.

La tavola che segue illustra il calcolo dei tassi di cambio dell'ECU ufficiale nei confronti di tutte le monete della UE al 31 dicembre 1998.

¹ Per esempio, $BEF/USD = (BEF/DEM)_{TC} * DEM/USD$, dove $(BEF/DEM)_{TC}$ rappresenta il tasso centrale degli AEC preannunciato tra il DEM e il BEF. Il procedimento è stato applicato a tutte le monete partecipanti, fatta eccezione per la sterlina irlandese, per la quale, al fine di aderire alla convenzione di mercato, è stato usato il tasso di cambio inverso. La stessa convenzione si applica alla sterlina inglese.

Calcolo dei tassi di cambio dell'ECU al 31 dicembre 1998

Moneta	Ammontare di moneta nazionale incluso nel paniere dell'ECU (a)	Tasso di cambio con il dollaro statunitense il 31 dicembre 1998 (b)	Equivalente in dollari statunitensi dell'ammontare di moneta nazionale (c) = (a) ÷ (b)	Tassi di cambio con l'ECU (d) = (USD/ECU) x (b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP @	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP @	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ Il tasso di cambio riportato nella colonna (b) relativo alla lira sterlina e alla sterlina inglese è il numero di dollari statunitensi per unità di moneta nazionale anziché il numero di unità di moneta nazionale per dollaro statunitense. La colonna (c) è pertanto calcolata per ciascuna di queste due monete moltiplicando il valore riportato nella colonna (a) per quello riportato nella colonna (b); la colonna (d) è calcolata dividendo il controvalore in dollari statunitensi di 1 ECU (vale a dire, USD/ECU) per il tasso riportato nella colonna (b).

Il tasso USD/ECU riportato è stato arrotondato alla settima cifra decimale, mentre a scopo di calcolo si utilizza un grado più elevato di accuratezza.

2.2 L'accordo sul nuovo meccanismo di cambio (lo SME II)

In ottemperanza alla Risoluzione adottata dal Consiglio europeo di Amsterdam il 16 e 17 giugno 1997, all'inizio della Terza fase il Sistema monetario europeo/Accordi europei di cambio (SME/AEC), che aveva svolto un ruolo fondamentale nell'avanzamento verso l'UEM, è stato sostituito dal nuovo Sistema monetario europeo (SME II). Questo nuovo meccanismo collega all'euro le valute degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro. Le procedure operative di questo nuovo meccanismo di cambio sono definite in un accordo tra la BCE e le BCN degli Stati membri esterni all'area dell'euro (Accordo tra le banche centrali) che è stato sottoscritto dal Presidente della BCE e dai quattro governatori delle BCN dei paesi esterni all'area dell'euro il 1° settembre 1998.

Questo Accordo sostituisce, con effetto dal 1° gennaio 1999, l'Accordo del 13 marzo 1979 – modificato dallo strumento del 10 giugno 1985 e dallo strumento del 10 novembre 1987 – che stabiliva le procedure operative dello SME/AEC.

La partecipazione allo SME II avviene su base volontaria per tutti gli Stati membri esterni all'area dell'euro. Ciò nonostante, si può presumere che gli Stati membri con deroga prendano parte al sistema. L'adesione al nuovo sistema è considerata, infatti, una continuazione della partecipazione allo SME/AEC e un preludio alla futura possibile partecipazione di uno Stato membro alla Terza fase dell'UEM. Uno dei principali obiettivi dello SME II è la convergenza sostenibile dei paesi che aderiscono allo SME II verso l'area dell'euro per quanto riguarda l'evoluzione e le politiche eco-

nomiche, in particolare nel campo della stabilità dei prezzi. Tale convergenza è considerata un prerequisito per stabilizzare in modo sostenibile i tassi di cambio, mentre la stabilità di questi ultimi, a sua volta, contribuisce a una maggiore convergenza. L'orientamento dello SME II verso la convergenza si riflette non solo nella posizione centrale attribuita all'euro, ma anche nella possibilità di una collaborazione più stretta con la BCE in materia di tassi di cambio, subordinata a un progresso nella convergenza economica verso l'area dell'euro.

Il nuovo accordo di cambio è basato su parità centrali nei confronti dell'euro, intorno alle quali è ammessa un'oscillazione entro una banda standard di ± 15 per cento o entro bande di oscillazione più strette, a seconda dei risultati raggiunti in termini di convergenza. Gli interventi sul mercato dei cambi e il loro finanziamento ai margini della banda standard o delle bande più strette sono, in linea di massima, automatici e illimitati, con la possibilità di un loro finanziamento a brevissimo termine. La BCE e le BCN dei paesi partecipanti allo SME II hanno, tuttavia, la facoltà di sospendere gli interventi automatici se essi dovessero risultare in contrasto con l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi. I nuovi accordi non prevedono il meccanismo di supporto monetario a breve termine, né le operazioni di *swap* (creazione di ECU ufficiali a fronte di riserve in dollari e in oro), che erano invece previsti dallo SME/AEC. Questi due meccanismi sono stati eliminati l'ultimo

giorno della Seconda fase, come descritto nel capitolo III, paragrafo 4.1.

Nel settembre 1998 due Stati membri esterni all'area dell'euro – Danimarca e Grecia – hanno espresso la loro intenzione di partecipare al nuovo accordo a partire dal 1° gennaio 1999. Al fine di stabilizzare le aspettative dei mercati e di ottenere una corretta transizione verso il nuovo meccanismo, l'intenzione dei governi danese e greco di passare dallo SME/AEC allo SME II è stata preannunciata durante la riunione informale del Consiglio Ecofin del 26 settembre 1998. Nel corso di questo preannuncio è stata altresì resa nota l'ampiezza della banda di oscillazione stabilita per la corona danese (una banda più stretta, pari a $\pm 2,25$ per cento) e per la dracma greca (la banda standard di ± 15 per cento).

In ottemperanza alla risoluzione del Consiglio europeo relativa al nuovo accordo di cambio, le decisioni in merito ai termini della partecipazione della corona danese e della dracma greca allo SME II, vale a dire la fissazione delle parità centrali di queste valute nei confronti dell'euro e l'ampiezza delle bande di oscillazione, sono state prese il 31 dicembre 1998 dai ministri degli Stati membri aderenti all'area dell'euro, dalla BCE e dai ministri e governatori delle BCN di Danimarca e Grecia, seguendo una procedura congiunta che ha coinvolto la Commissione europea e avendo consultato il Comitato monetario. Dal 1° gennaio 1999 la corona danese partecipa allo SME II con una banda di oscillazione pari a $\pm 2,25$ per cento e una

Tavola 12

Tassi di cambio centrali nei confronti dell'euro e tassi di intervento obbligatorio per le valute dei paesi partecipanti allo SME II

in vigore dal 1° gennaio 1999

Paese e moneta		EUR 1 =
DANIMARCA: DKK	Limite superiore	7,62824
	Parità centrale	7,46038
	Limite inferiore	7,29252
GRECIA: GRD	Limite superiore	406,075
	Parità centrale	353,109
	Limite inferiore	300,143

parità centrale con l'euro di DKK 7,46038 mentre la dracma greca partecipa con una banda di oscillazione standard del ± 15 per cento e una parità centrale con l'euro di GRD 353,109.

In seguito a questa decisione, la BCE, la Danmarks Nationalbank e la Banca di Grecia, in conformità all'articolo 1.2 dell'Accordo tra le banche centrali del 1° settembre 1998, hanno concordato i limiti superiore ed inferiore, indicati qui di seguito, dei tassi di cambio tra l'euro e le rispettive valute, rilevanti per gli obblighi di intervento nell'ambito dello SME II. Gli accordi esistenti sono riassunti nella tavola riportata alla pagina precedente.

2.3 Gli interventi sul mercato dei cambi e la gestione delle riserve in valuta e oro della BCE

La preparazione e il collaudo dell'infrastruttura necessaria per l'attuazione degli interventi sul mercato dei cambi da parte dell'Eurosistema sono stati portati a termine nel corso del 1998. L'infrastruttura è stata sviluppata in modo tale da rendere possibile all'Eurosistema l'esecuzione di tali interventi in modo sia centralizzato sia decentrato, e sia nell'ambito dello SME II, sia nei confronti delle altre valute UE e non UE.

Per quanto riguarda le riserve della BCE in valuta e in oro, è stata predisposta una metodologia per la loro gestione. Nel corso dell'anno sono stati altresì completati e collaudati i sistemi informativi di supporto del processo decisionale della BCE. Questa infrastruttura tecnica è impiegata per comunicare le decisioni della BCE alle BCN, che hanno il compito di eseguire le operazioni di gestione del portafoglio in conformità alle istruzioni ricevute. Le decisioni trasmesse dalla BCE includono la fissazione degli obiettivi operativi in termini di composizione per valuta, di rischio di tasso di interesse, di rischio di credito e di requisiti di liquidità. È stato predisposto un elenco delle controparti autorizzate all'effettuazione di operazioni in

cambi con l'Eurosistema; è stata altresì preparata la documentazione legale necessaria per la gestione delle riserve in valuta e oro.

2.4 Il conferimento iniziale di riserve in valuta e oro dalle BCN alla BCE

In ottemperanza ai dettami dell'articolo 30.1 dello Statuto del SEBC, all'inizio della Terza fase le BCN dell'area dell'euro hanno conferito alla BCE attività di riserva in valuta e oro per un ammontare equivalente a circa 39,5 miliardi di euro. Questo ammontare corrisponde al limite di 50 miliardi di euro fissato dallo Statuto del SEBC per il conferimento iniziale di attività di riserva alla BCE, ridotto per tenere conto della quota di capitale del SEBC di pertinenza degli Stati membri non partecipanti. L'85 per cento dell'ammontare conferito è costituito da riserve in valuta estera, mentre il restante 15 per cento è costituito da riserve auree. L'articolo 30.4 dello Statuto del SEBC prevede la possibilità che la BCE richieda alle BCN ulteriori conferimenti di riserve, oltre il limite stabilito all'articolo 30.1.

2.5 Le operazioni delle BCN e degli Stati membri sulle proprie riserve in valuta e oro

Le riserve in valuta e oro non conferite alla BCE all'inizio della Terza fase sono mantenute e gestite dalle BCN. Al fine di assicurare la coerenza della gestione delle riserve con la politica monetaria e del cambio dell'area dell'euro, e in ottemperanza a quanto stabilito all'articolo 31.3 dello Statuto del SEBC, la BCE terrà sotto osservazione e coordinerà le operazioni di mercato condotte con le riserve in valuta e in oro. Una struttura simile è stata predisposta per le operazioni eseguite dagli Stati membri partecipanti all'area dell'euro con le proprie disponibilità correnti in valuta estera detenute al di fuori dell'Eurosistema. Sulla stessa linea, è stato stipulato un accordo tra la BCE e la Commissione europea.

2.6 I tassi di cambio di riferimento dell'euro

La BCE ha adottato le convenzioni stabilite per le procedure di calcolo e di pubblicazione dei tassi di cambio di riferimento dell'euro. In base ad esse non è stata fissata nell'area dell'euro una procedura di quotazione ufficiale con la partecipazione del SEBC, vale a dire della BCE e delle BCN. Tuttavia, data la necessità di pubblicare su base giornaliera i tassi di cambio di riferimento dell'euro, la BCE ha deciso di calcolarli e pubblicarli tutti i giorni, per un certo numero di valute. I tassi di riferimento sono basati su una procedura di concertazione giornaliera tra banche

centrali, che normalmente ha luogo alle ore 14.15 (orario dell'Europa centrale), e sono pubblicati tramite circuiti elettronici che forniscono informazioni di mercato poco dopo il completamento della procedura stessa. Viene pubblicato un solo tasso di riferimento per valuta (vale a dire, il valore medio tra le quotazioni denaro e lettera), utilizzando il metodo del "certo per incerto" (1 euro = x unità di valuta estera). Come regola generale, i tassi di cambio sono espressi con cinque cifre significative. Le BCN appartenenti all'area dell'euro hanno facoltà di pubblicare elenchi più ampi di tassi di riferimento dell'euro, seguendo una procedura coordinata.

3 Le statistiche

3.1 L'attuazione dei requisiti statistici per la Terza fase

I requisiti statistici per l'attuazione della politica monetaria unica e delle operazioni su cambi sono stati definiti nel documento *Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)*, che l'IME ha messo a disposizione delle associazioni bancarie e degli altri soggetti coinvolti nella predisposizione delle statistiche per la Terza fase dell'UEM nel luglio 1996. I requisiti riguardavano un'ampia gamma di statistiche nel campo della moneta e del credito, della bilancia dei pagamenti, dei conti finanziari, dei prezzi e dei costi, della finanza pubblica e di altre grandezze macroeconomiche. L'attenzione era posta sulle statistiche riguardanti la futura area dell'euro nel suo insieme. Era necessario che i dati fossero armonizzati in modo sufficiente a permettere aggregazioni significative e, ove rilevante, che fossero organizzati in una forma tale da rendere possibili consolidamenti a livello di area dell'euro. Il Consiglio direttivo della BCE ha formalmente approvato l'*Implementation Package* il 1° settembre 1998. Il lavoro statistico condotto presso l'IME/BCE nel 1998 ha riguardato principalmente l'attuazione di tali requisiti.

Statistiche monetarie e bancarie

Nell'ambito delle statistiche monetarie e bancarie, durante l'estate 1998 sono stati predisposti dalle BCN degli Stati membri i primi dati, relativi alla fine di giugno 1998 e ai mesi successivi, sui bilanci del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area dell'euro redatti in conformità ai nuovi criteri. I dati retrospettivi, fino al settembre 1997, redatti in modo tale da essere il più possibile conformi ai nuovi criteri, sono stati resi disponibili in un momento successivo. Allo scopo di contribuire ai preparativi per la definizione della politica monetaria nella Terza fase, le BCN hanno preparato, sfruttando le informazioni a loro disponibili, stime relative

a periodi precedenti il settembre 1997 e, nella maggior parte dei casi, hanno fornito stime per una serie di aggregati monetari a partire dai primi anni ottanta. Questi dati includevano approssimazioni per sopperire a informazioni mancanti; la loro qualità è migliorata durante la seconda parte dell'anno. I primi dati sui bilanci consolidati delle IFM e sugli aggregati monetari sono stati pubblicati nel dicembre 1998, poco dopo la scelta da parte del Consiglio direttivo di una precisa definizione dell'aggregato monetario ampio (M3), così da fornire il valore di riferimento per scopi di politica monetaria. La regolare pubblicazione mensile dei bilanci delle IFM e degli aggregati monetari è iniziata, con la pubblicazione dei dati di fine novembre 1998, il 30 dicembre 1998. Dal gennaio 1999 vengono pubblicate sul Bollettino mensile della BCE informazioni dettagliate riguardanti anche i tassi di interesse (inclusi quelli alla clientela). I dati trimestrali di natura monetaria e creditizia relativi alla fine di dicembre 1998 sono stati pubblicati nell'aprile 1999.

La segnalazione mensile dei bilanci delle IFM fornisce anche le informazioni necessarie al calcolo della riserva obbligatoria che gli istituti di credito dell'area dell'euro devono detenere. Poiché le caratteristiche del sistema di riserva obbligatoria non sono state decise prima del luglio 1998, data in cui i primi bilanci delle IFM erano già in preparazione, sono state introdotte alcune modifiche su base volontaria, valide fino alla fine del 1999, necessarie ad assicurare il pieno rispetto delle regole del sistema della riserva obbligatoria. La "Lista delle IFM", che ora indica quali enti sono soggetti alla riserva obbligatoria, è stata pubblicata per la prima volta nel settembre 1997, con una integrazione nel dicembre 1997, ed è stata ulteriormente perfezionata nel corso del 1998 in termini di coerenza e di presentazione. Essa è disponibile sul sito Web della BCE dall'ottobre 1998 ed è aggiornata su base mensile.

Il lavoro di perfezionamento delle statistiche monetarie e bancarie non è ancora concluso.

Devono essere ulteriormente sviluppate le statistiche sui tassi di interesse e i mercati obbligazionari; sono ancora in corso presso la BCE i lavori di preparazione delle statistiche sugli intermediari finanziari (escluse le compagnie assicurative e i fondi pensione) che non rientrano nella definizione di IFM. Sarà inoltre necessario un ulteriore lavoro sulle statistiche riguardanti i prodotti derivati.

Statistiche relative alla bilancia dei pagamenti

In ottemperanza alle indicazioni fornite dall'*Implementation Package*, sono stati pubblicati nell'aprile 1999 i primi dati relativi alla bilancia dei pagamenti in cui le transazioni con soggetti residenti al di fuori dall'area dell'euro siano registrate come tali, riferiti al gennaio 1999, unitamente alle ricostruzioni storiche fino al 1995. Nel 1998 è stata posta molta attenzione all'analisi dei flussi transfrontalieri bilaterali all'interno della futura area dell'euro. L'analisi ha fornito un'ulteriore visione dei modi in cui è possibile migliorare l'allocazione geografica delle transazioni, che condurrà a una migliore affidabilità dei dati per l'area nel suo complesso. Inoltre, mentre alla fine del 1998 le indicazioni stabilite nel Manuale sulla bilancia dei pagamenti del FMI (5ª edizione) erano già state incorporate quasi interamente dalle statistiche nazionali, rimanevano ancora da risolvere alcune questioni teoriche e pratiche, riguardanti in particolare le operazioni su derivati, alcuni aspetti degli investimenti diretti e dei movimenti di portafoglio, la registrazione dei redditi da investimenti per competenza invece che per cassa e la definizione e misurazione delle riserve ufficiali nel contesto dell'UEM.

Nell'ambito delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, la BCE condivide la propria responsabilità a livello della UE con la Commissione europea (Eurostat). I compiti di natura concettuale e la pianificazione pratica sono stati pertanto svolti in stretta collaborazione con l'Eurostat. Anche se le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti

su base mensile saranno di competenza esclusiva della BCE, vi è l'intenzione di pubblicare statistiche trimestrali e annuali in maniera congiunta.

Nel 1998 sono stati inoltre svolti ulteriori lavori di natura teorica e pratica riguardo alla posizione netta sull'estero. Il primo rendiconto delle attività e delle passività verso l'estero nel loro complesso, riferito alla fine del 1998, sarà compilato, per il primo anno, su base netta, sempre come previsto dall'*Implementation Package*.

Conti finanziari

L'*Implementation Package* ha stabilito l'esigenza di informazioni statistiche trimestrali riguardanti i conti finanziari, che mostrino sia le transazioni, sia le consistenze di bilancio con riferimento all'area dell'euro nel suo complesso, a fini di analisi monetaria e di ricerca. La progettazione di tale sistema, finalizzato a fornire conti trimestrali relativamente esaurienti – sebbene incompleti – ha raggiunto una fase avanzata nel 1998, anche se non sarà possibile la compilazione di tali tavole fino a quando, nel corso del 1999, si renderanno disponibili statistiche trimestrali dettagliate, di natura monetaria e bancaria nonché relative alla bilancia dei pagamenti, insieme ad altre rilevanti informazioni. Questo lavoro viene attualmente svolto in stretta collaborazione con la Commissione europea (Eurostat) all'interno dell'assetto stabilito dal SEC95, la cui attuazione inizia nel 1999.

Altre statistiche economiche e finanziarie

L'*Implementation Package* ha altresì individuato l'esigenza di un'ampia gamma di altre statistiche economiche, per le quali la Commissione europea (Eurostat) è responsabile a livello della Unione europea. Le statistiche sui prezzi sono direttamente connesse alla responsabilità primaria del SEBC, che è quella di mantenere la stabilità dei prezzi. Un impegno considerevole è stato profuso nella predisposizione dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC),

inizialmente allo scopo di misurare il grado di convergenza economica. Sebbene necessiti di ulteriori affinamenti in termini di copertura e comparabilità, lo IAPC costituisce lo strumento più appropriato per la misurazione dei prezzi a cui riferire la definizione di stabilità data dal SEBC. La disponibilità di statistiche sulla finanza pubblica di migliore qualità (in termini di comparabilità, di un livello di dettaglio maggiore di quello richiesto dal Protocollo n° 5 sulla procedura per i disavanzi eccessivi allegato al Trattato, nonché di frequenza) è fortemente auspicabile allo scopo di valutare le politiche fiscali. Riguardo all'utilità ai fini della conduzione della politica monetaria, la qualità degli altri indicatori economici relativi all'area dell'euro, tra cui quelli relativi a prezzi e costi, diversi dallo IAPC, è ancora inadeguata, nonostante i numerosi miglioramenti apportati durante il 1998. L'attuazione del SEC95 a partire dall'aprile 1999 e del Regolamento del Consiglio UE n° 1165/98 del 19 maggio 1998 concernente le statistiche di breve termine, emanato con il forte sostegno della BCE, migliorerà la qualità delle informazioni disponibili in questo ambito di fondamentale importanza.

3.2 Le statistiche relative agli Stati membri non partecipanti

Le statistiche relative ai quattro Stati membri esterni all'area dell'euro sono attentamente controllate dalla BCE, in virtù delle strette relazioni economiche e finanziarie di questi paesi con l'area stessa, in modo particolare attraverso il funzionamento dello SME II. È altresì importante per questi Stati membri rimanere costantemente aggiornati sugli sviluppi relativi ai requisiti di natura statistica dell'area dell'euro, in vista della loro futura partecipazione all'Unione monetaria. Per questo motivo, benché i requisiti statistici differiscano in qualche misura nel loro caso e sebbene gli strumenti legali adottati dal

Consiglio direttivo (cfr. oltre) non siano nei loro confronti cogenti, gli Stati membri non aderenti all'area hanno, per la maggior parte, attuato i requisiti statistici della BCE e stanno fornendo dati, ove possibile, costruiti sulle stesse basi utilizzate dalle BCN dei paesi aderenti.

3.3 Gli aspetti legali

Il Regolamento del Consiglio UE n. 2533/98, concernente la raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea, è stato adottato nel novembre 1998. Questo Regolamento completa l'assetto delle attività statistiche della BCE, richieste allo scopo di rendere possibile lo svolgimento delle funzioni del SEBC in termini di definizione dei soggetti chiamati a fornire i dati, specificando un regime di riservatezza e adottando misure concrete di attuazione. Poco dopo l'entrata in vigore del suddetto Regolamento, il Consiglio direttivo ha adottato diversi strumenti legali che specificano i requisiti di pubblicazione delle informazioni statistiche nell'ambito monetario e bancario, della bilancia dei pagamenti e della posizione sull'estero.

3.4 L'infrastruttura dei sistemi informativi

Il progetto di un sistema di trasmissione elettronica dei dati all'interno del SEBC è stato completato con successo nella primavera del 1998. Il formato utilizzato, il GESMES/CB, diventerà probabilmente lo standard internazionale per lo scambio di dati statistici sotto forma di serie storiche.

Informazioni statistiche più dettagliate sono disponibili sul sito Web della BCE.

4 I sistemi di pagamento

4.1 Il sistema TARGET

Nel corso del 1998 è proseguita l'intensa attività finalizzata alla realizzazione del sistema TARGET (Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale).

Nel luglio 1998 la BCE ha pubblicato due documenti riguardanti il sistema TARGET. Il primo, un opuscolo informativo su TARGET, fornisce informazioni di carattere generale sul sistema in tutte le undici lingue ufficiali dell'Unione europea. Il secondo, intitolato *The TARGET Service Level*, è un documento che fornisce alla comunità bancaria europea una descrizione del livello di servizio offerto alla clientela di TARGET. La BCE ha inoltre dedicato a TARGET una sezione speciale del proprio sito Web (<http://www.ecb.int>), allo scopo di rendere disponibili, su base regolare, informazioni aggiornate sul sistema.

Il "Terzo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET" è stato pubblicato dalla BCE nel novembre 1998 con l'obiettivo di fornire informazioni riguardanti i progressi compiuti nell'attuazione del progetto TARGET nel periodo successivo alla pubblicazione del rapporto precedente (settembre 1997). Il Rapporto tratta, in particolare, i seguenti aspetti: 1) accesso ai sistemi di RTGS collegati a TARGET; 2) orari operativi; 3) offerta di liquidità infragiornaliera; 4) politiche tariffarie; 5) commissioni interbancarie per i pagamenti disposti dalla clientela; 6) gestione della liquidità infragiornaliera in euro; 7) trasparenza durante il periodo di transizione alla moneta unica; 8) gestione degli impagati; 9) rapporti di corrispondenza tra banche centrali; 10) progressi compiuti nella realizzazione tecnica di TARGET; 11) quadro normativo di TARGET.

Nel giugno 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito la struttura tariffaria da applicare ai pagamenti transfrontalieri effettuati tramite TARGET. La tariffa applicata dalla BCN/BCE mittente per l'esecuzione

di un trasferimento transfrontaliero tra partecipanti diretti al sistema viene calcolata in funzione del numero delle transazioni effettuate, sulla base della seguente struttura tariffaria: 1,75 euro per ciascuna delle prime 100 transazioni effettuate in un mese, 1,00 euro per ciascuna delle successive 900 transazioni effettuate nel mese e 0,80 euro per le successive transazioni (oltre le 1.000 operazioni al mese).

Nel luglio 1998 il Consiglio direttivo ha autorizzato l'accesso a TARGET anche alle BCN degli Stati membri che non fanno parte dell'area dell'euro e ai partecipanti a sistemi di regolamento lordo in tempo reale (*real-time gross settlement* – RTGS) che operano in euro situati in tali paesi. Questa decisione ha rappresentato una novità nel mondo bancario, poiché nessuna banca centrale aveva in precedenza autorizzato l'accesso al proprio sistema di regolamento a istituzioni situate al di fuori dell'area sotto la propria giurisdizione monetaria.

Al fine di garantire la disponibilità di liquidità infragiornaliera in euro all'interno del proprio sistema di RTGS, le BCN dei paesi non partecipanti all'area dell'euro hanno dovuto predisporre meccanismi volti ad assicurare, in circostanze ordinarie, la costituzione giornaliera di un deposito presso l'Eurosistema prima delle ore 8.00 (orario dell'Europa centrale). Tale deposito è di ammontare pari a 3 miliardi di euro per la Bank of England e 1 miliardo di euro per la Banca di Grecia, la Danmarks Nationalbank e la Sveriges Riksbank. I depositi overnight detenuti presso l'Eurosistema dalle BCN non partecipanti all'area dell'euro saranno remunerati, nei limiti sopra indicati, al tasso applicabile ai depositi presso la banca centrale.

Le norme di adesione a TARGET garantiscono alla BCE che i partecipanti dei paesi esterni all'area dell'euro siano sempre in grado di rimborsare il credito infragiornaliero al termine della giornata operativa, evitando in tal modo lo sconfinamento in credito overnight. L'ammontare massimo di liquidità

infragiornaliera concessa a ciascun partecipante di un paese esterno all'area è pari a 1 miliardo di euro.

Con riguardo agli orari operativi di TARGET, nel settembre 1998 la BCE ha reso pubblico con un comunicato stampa il calendario operativo di TARGET per il 1999. Oltre ai sabati e alle domeniche, era originariamente previsto che TARGET rimanesse chiuso soltanto in occasione di due festività comuni a tutti gli Stati membri dell'Unione europea: Natale e Capodanno. Tuttavia, al fine di consentire alle banche di far fronte alle operazioni di adattamento relative all'Anno 2000, il Consiglio direttivo ha deciso che TARGET rimarrà chiuso il 31 dicembre 1999. Il sistema sarà operativo in tutti i paesi della UE nei restanti giorni dell'anno. La BCE informerà la comunità finanziaria qualora il calendario operativo di TARGET dovesse subire modifiche dopo il 1999.

In merito alla realizzazione tecnica del sistema TARGET, il 1998 è stato principalmente dedicato alle attività di collaudo. Come pianificato, il 1° luglio 1998 tutte le BCN e la BCE sono passate alla penultima fase del collaudo, nota come "simulazione operativa", volta a collaudare il funzionamento di TARGET in un ambiente tecnico il più simile possibile a quello di funzionamento effettivo, che integrasse il personale operativo e le infrastrutture tecniche. Le banche sono state invitate a svolgere, in date prestabilite, collaudi che abbracciassero l'intero ciclo operativo. Durante le prove di simulazione di situazioni di elevati volumi di transazioni, effettuate nel mese di novembre 1998, sono state simulate quasi 100.000 transazioni nel corso dell'intera giornata operativa di TARGET. L'ultima fase di test, la cosiddetta "migrazione" verso il funzionamento effettivo, ha avuto luogo nei mesi di novembre e dicembre 1998. L'attività di collaudo del sistema TARGET è stata progettata e condotta in modo da assicurare la corretta realizzazione delle specifiche tecniche e il rispetto del livello di servizio TARGET, definito nella pubblicazione della BCE del luglio 1998.

Alle ore 7.00 (orario dell'Europa centrale) di lunedì 4 gennaio 1999, dopo uno svolgimento regolare del processo di conversione in euro, il SEBC ha dato avvio al sistema TARGET, utilizzato direttamente da più di 5.000 istituti di credito. Sin dal suo avvio TARGET ha contribuito all'integrazione del mercato monetario in euro e ha consentito alle istituzioni che operano in diversi centri in tutta Europa una gestione consolidata della propria tesoreria in euro. Nella fase iniziale si sono verificati alcuni problemi, principalmente dovuti alle difficoltà di alcuni partecipanti ad adeguarsi alle norme di funzionamento di TARGET. Tuttavia, la maggior parte di questi inconvenienti ha avuto limitate ripercussioni sull'operatività di TARGET. Il nuovo sistema ha gestito un numero di pagamenti transfrontalieri superiore alle aspettative. Fin dalla prima settimana di operatività, nel sistema sono transitati pagamenti per un valore giornaliero complessivo di oltre 1.000 miliardi di euro, di cui 340 miliardi imputabili a operazioni transfrontaliere.

4.2 I sistemi di regolamento delle transazioni in titoli

Nel 1998 i lavori preparatori per la Terza fase della UEM nel campo dei sistemi di regolamento delle transazioni in titoli (SRT) si sono concentrati sui seguenti aspetti: 1) la valutazione degli SRT della UE rispetto ai requisiti stabiliti per il loro utilizzo nelle operazioni di credito dell'Eurosistema; 2) la valutazione dei collegamenti tra i diversi sistemi di regolamento delle transazioni in titoli della UE; 3) la realizzazione del Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC) per l'utilizzo transfrontaliero delle garanzie.

Valutazione degli SRT della UE rispetto ai requisiti stabiliti per il loro utilizzo nelle operazioni di credito dell'Eurosistema

Dopo la pubblicazione del rapporto intitolato "Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del

SEBC” nel gennaio 1998, i lavori si sono concentrati sulla valutazione di tali sistemi di regolamento rispetto ai suddetti requisiti, allo scopo di verificare se i sistemi fossero idonei a essere utilizzati dall'Eurosistema nelle operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero. La valutazione è stata effettuata attraverso un'attenta analisi volta ad accertare la sussistenza di rischi potenziali per l'Eurosistema legati all'utilizzo di tali SRT nel contesto delle proprie operazioni di credito.

Il successivo rapporto (*Assessment of EU Securities Settlement Systems against the Standards for their Use in ESCB Credit Operations*), pubblicato nel settembre 1998, ha fornito i risultati del processo di valutazione e ha chiarito il metodo seguito nell'analisi e nella valutazione dei sistemi rispetto agli standard definiti.

La valutazione ha interessato 29 SRT in ambito UE; tutti sono stati ritenuti idonei a essere utilizzati fin dall'inizio della Terza fase della UEM, benché al momento della valutazione, nel luglio 1998, non tutti i sistemi soddisfacessero interamente i requisiti. Presso la maggior parte di essi erano comunque in corso di realizzazione interventi volti ad assicurare la piena conformità ai requisiti sin dall'avvio della Terza fase. Attività volte a garantire il perseguimento di tale conformità sono tuttora in corso. Pertanto, l'utilizzo della maggior parte dei sistemi di regolamento, a partire dall'inizio della Terza fase, è soggetto ad alcune condizioni. Nel futuro, l'idoneità dei sistemi sarà sottoposta a revisioni periodiche, così da tenere conto dell'evoluzione e delle modifiche dei sistemi stessi e delle esigenze del mercato.

Valutazione dei collegamenti tra sistemi di regolamento in ambito UE

Un collegamento tra sistemi di regolamento delle transazioni in titoli può essere definito come l'insieme dei meccanismi di natura tecnica, giuridica e amministrativa in essere tra diversi sistemi, finalizzati al trasferimento di titoli da un sistema all'altro. L'impiego dei collegamenti può

facilitare l'utilizzo transfrontaliero delle attività stanziabili per le operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero dell'Eurosistema. Lo scopo della valutazione è quello di analizzare i rischi specifici di tali collegamenti – come, per esempio, i potenziali conflitti legali risultanti dall'applicabilità di differenti ordinamenti giuridici – in modo da assicurare trasferimenti transfrontalieri sicuri ed efficienti.

Finora l'analisi della BCE si è concentrata soltanto sui collegamenti diretti che 1) facilitano l'impiego transfrontaliero delle attività stanziabili nelle operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero dell'Eurosistema; 2) sono stati realizzati tra i sistemi di regolamento ritenuti idonei all'utilizzo nelle operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero dell'Eurosistema; 3) erano già operativi il 4 gennaio 1999. Gli altri collegamenti saranno valutati nel corso del 1999. Tutti i collegamenti saranno tenuti sotto osservazione e sottoposti a revisioni periodiche.

Realizzazione del Modello di banche centrali corrispondenti

Il Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC) è stato originariamente concepito come soluzione di breve periodo volta a facilitare l'utilizzo transfrontaliero delle attività fornite a garanzia nelle operazioni di politica monetaria e di credito infragiornaliero dell'Eurosistema.

Le principali caratteristiche della procedura sono state sintetizzate in un opuscolo informativo, pubblicato nel dicembre 1998. Il meccanismo del MBCC prevede che ciascuna BCN possa operare come corrispondente (per la consegna di titoli) su richiesta di qualsiasi altra BCN. Di conseguenza, nel caso in cui una controparte dell'Eurosistema (nel paese A) intenda ottenere un finanziamento dalla propria BCN (BCN A) a fronte di garanzie detenute in un altro paese (paese B), essa provvederà al trasferimento di dette garanzie su uno specifico conto titoli aperto presso la BCN del paese B. Una volta che la BCN A avrà ricevuto conferma dell'avvenuta

consegna definitiva e irrevocabile dei titoli, essa erogherà alla controparte il finanziamento richiesto.

Il MBCC è operativo dalle ore 9.00 alle ore 16.00 (orario dell'Europa centrale), così da coprire l'intervallo di tempo in cui sono normalmente effettuate le operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema. In circostanze eccezionali l'orario di chiusura può essere posticipato, ove la BCE lo ritenga opportuno per finalità di politica monetaria o per agevolare la regolare chiusura di TARGET.

La tariffa applicata dalla BCN che eroga il credito è stata fissata in 5 euro. Essa copre solo i costi sostenuti dalla BCN corrispondente e non include le tariffe nazionali che vengono addebitate separatamente dalla BCN che eroga il credito.

Nel redigere l'elenco delle attività stanziabili a fronte delle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, era stato deciso di includervi anche attività ritenute di particolare rilevanza per i mercati finanziari e i sistemi bancari nazionali, le attività di secondo livello. In alcuni paesi le liste di secondo livello comprendono anche attività non negoziabili, quali i crediti bancari, le cambiali e le obbligazioni non negoziabili. In considerazione delle particolari caratteristiche di tali attività, sono stati sviluppati due differenti meccanismi, che consentono la loro mobilitazione attraverso il MBCC. Il primo rende possibile il trasferimento di alcune attività francesi non negoziabili di secondo livello e comporta il trasferimento della loro proprietà alla BCN corrispondente. Il secondo meccanismo è stato sviluppato per alcune attività non negoziabili di secondo livello tedesche, austriache, spagnole e olandesi e implica il trasferimento della loro proprietà o la costituzione di un pegno in favore della BCN che eroga il credito.

Inoltre, il 7 settembre 1998 il Consiglio direttivo ha deciso che alcune attività esistenti in Stati membri non aderenti all'area dell'euro possono, previa autorizzazione del Consiglio stesso, essere utilizzate a garanzia di finanziamenti infragiornalieri in euro per

finalità legate ai sistemi di pagamento. Queste garanzie possono essere trasferite da controparti dell'area dell'euro attraverso il MBCC.

Sebbene il MBCC sia stato originariamente progettato come soluzione di breve periodo, esso potrebbe continuare a operare, soprattutto per la mobilitazione di attività non negoziabili che non possono essere trasferite tra paesi della UE mediante canali alternativi.

4.3 Altri sistemi di pagamento

Sorveglianza sulle attività preparatorie del sistema di compensazione e regolamento in euro dell'ABE in vista della Terza fase

Nel corso del 1998 la BCE ha seguito attentamente i lavori preparatori condotti dalla Associazione bancaria europea (ABE) per la realizzazione dello *Euro Clearing System* (Euro I) per la Terza fase della UEM, per verificare che Euro I rispondesse ai requisiti di sicurezza stabiliti nel 1990 nel "Rapporto del Comitato sugli Schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci" (gli "standard Lamfalussy").

In particolare, la BCE ha svolto attività di supervisione sulla realizzazione degli accordi relativi alla liquidità, alle garanzie e alla ripartizione delle perdite, nonché sull'attuazione di procedure operative per il processo di regolamento in circostanze ordinarie e di emergenza e, da un punto di vista tecnico, ha verificato che fossero apportate le necessarie modifiche all'hardware e al software del nuovo sistema.

Euro I è stato avviato il 4 gennaio 1999; all'interno del nuovo sistema di pagamento la BCE svolge le funzioni di agente di regolamento e di depositario della riserva di liquidità costituita dagli aderenti al sistema.

Il Consiglio dell'IME ha inoltre previsto che le BCN, ove lo ritengano opportuno, possano

offrire servizi di regolamento alla *EBA Clearing Company*. Soltanto la Banque de France ha manifestato l'intenzione di aprire un conto di regolamento locale in favore dell'ABE.

Altri sistemi per il trattamento di pagamenti di importo rilevante

In linea con le raccomandazioni definite nel 1993 dal Comitato dei Governatori delle Banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea, secondo le quali i sistemi di compensazione che trattano pagamenti di importo rilevante devono conformarsi agli standard Lamfalussy e regolare in moneta della banca centrale, le BCN dei paesi in cui operano sistemi di regolamento per pagamenti di importo rilevante sono state chiamate a valutare tali sistemi sulla base dei suddetti standard. I quattro sistemi esaminati sono stati: *Euro Access Frankfurt* (EAF) in Germania; *Servicio Español de Pagos Interbancarios* (SEPI) in Spagna; *Système Net Protégé* (SNP) in Francia e *Pankkien On-Line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä* (POPS) in Finlandia. Il processo di valutazione è stato coordinato dalla BCE. Sulla base dei risultati della valutazione, complessivamente soddisfacenti, il Consiglio direttivo ha accertato la conformità agli standard Lamfalussy di tutti i sistemi sopra citati (incluso Euro 1), autorizzandone l'avvio dell'operatività in euro a partire dal 4 gennaio 1999.

Dichiarazione circa le scelte strategiche della BCE sui sistemi di pagamento e di regolamento che operano al di fuori dell'area dell'euro

Nel novembre 1998 la BCE ha pubblicato i propri orientamenti strategici sui sistemi di pagamento e di regolamento in euro esterni all'area dell'euro. In linea con quanto stabilito nel "Rapporto del Comitato sugli Schemi di compensazione interbancari delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci", la BCE ha ribadito che, come in qualsiasi altro sistema monetario, la moneta della banca centrale in euro può essere fornita soltanto dalle banche centrali dei paesi che fanno parte dell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo ha inoltre invitato tutte le banche centrali non partecipanti all'area dell'euro a informare la BCE ogni volta che vengano a conoscenza dell'istituzione di un sistema di regolamento in euro, sia esso di natura interna, transfrontaliera o multivalutaria. La dichiarazione della BCE chiarisce che la possibilità per le BCN non aderenti all'area dell'euro di offrire alle proprie controparti un ammontare limitato di liquidità infragiornaliera in euro (nel rispetto, comunque, delle limitazioni definite in un accordo con le BCN dei paesi dell'area) debba essere considerata un'eccezione al principio generale.

5 Lo sviluppo delle banconote in euro e i preparativi per la sostituzione del contante

5.1 La preparazione degli originali e l'approvvigionamento delle materie prime (tra febbraio e settembre 1998)

I progetti finali e le specifiche tecniche delle banconote in euro sono state approvate dal Consiglio dell'IME nel febbraio 1998. Successivamente, è iniziato un intenso lavoro di conversione dei bozzetti negli originali da stampa. Le placchette calcografiche definitive (*cliché*), le pellicole e i *file* elettronici sono stati scambiati tra le diverse stamperie per consentire la produzione delle lastre da stampa partendo da originali unici. La produzione delle serie pilota era pronta a partire dal settembre 1998. In parallelo, sono stati stipulati accordi con i fornitori di materie prime ed elementi di sicurezza, per permettere alla BCE di essere in grado non solo di garantire rifornimenti continui di tali materiali, ma anche di evitare un'eccessiva dipendenza da un solo fornitore. Il Consiglio direttivo della BCE ha formalmente deciso che le banconote in euro non recheranno alcun simbolo nazionale.

5.2 Le serie pilota (tra settembre 1998 e febbraio 1999)

La stampa delle serie pilota ha implicato la produzione di milioni di banconote in condizioni operative normali. Lo scopo era quello di verificare la conformità degli originali da stampa con le specifiche in essere e di creare una base preliminare per un sistema di controllo della qualità.

In ottemperanza alla decisione del Consiglio direttivo, ciascuna BCN sarà responsabile della produzione dei propri quantitativi di lancio. In altri termini, ciascuna BCN partecipante è libera di decidere dove stampare la propria riserva nazionale di banconote. Non vi sarà un'allocazione centralizzata, sebbene le BCN siano, ovviamente, libere di stipulare accordi

bilaterali o multilaterali se questo facilita il loro lavoro di stampa.

Il Consiglio direttivo ha stabilito che le BCN partecipanti potranno emettere i loro ordini di stampa basandosi sull'ipotesi di una produzione di 13 miliardi di banconote in euro, stante il fatto che tale quantitativo sarà soggetto a revisione su base annua. Queste banconote rappresentano un ammontare pari a circa 600 miliardi di euro.

5.3 La protezione delle banconote in euro contro la contraffazione

Dato che le banconote in euro avranno con tutta probabilità un'ampia diffusione, non solamente negli Stati membri che partecipano all'area dell'euro ma anche in numerosi altri paesi, ci si può attendere che diventino oggetto di grande interesse per i falsari. Il Consiglio direttivo ha pertanto deciso di adottare alcune misure per la prevenzione e il controllo costante di qualsiasi attività di contraffazione e per l'assistenza alle forze dell'ordine nell'assicurare i falsari alla giustizia.

Innanzitutto, le banconote in euro saranno protette contro la contraffazione tramite l'incorporazione di efficaci elementi di sicurezza. In questo contesto, "efficace" significa che, da un lato, i falsari dovranno trovare le banconote in euro difficili da riprodurre e, dall'altro, le contraffazioni dovranno essere facilmente riconoscibili da parte di diverse categorie di utenti, per esempio i cassieri, il pubblico in genere e le macchine automatiche che accettano banconote.

Le banconote in euro saranno dotate di un'ampia gamma di elementi avanzati di sicurezza, tra cui:

- elementi riconoscibili a occhio nudo, che possano essere facilmente identificabili dal pubblico, come filigrane, filo di sicurezza,

- stampa calcografica a rilievo, applicazione di lamine;
- elementi riconoscibili visivamente tramite l'utilizzo di dispositivi semplici, quali la fluorescenza a raggi ultravioletti e le microscritture;
- elementi di sicurezza non visibili, riconoscibili dalle macchine che accettano o selezionano banconote.

La seconda area di attività della BCE nel campo delle misure anti-contraffazione riguarda la pubblicità, l'informazione e l'educazione del pubblico.

In terzo luogo, il Consiglio direttivo ha deciso di costituire un archivio per la conservazione di tutti i dati tecnici e statistici delle banconote e delle monete in euro contraffatte. I dati relativi saranno resi disponibili a tutte le BCN della UE e alle rispettive forze dell'ordine coinvolte nella lotta alla contraffazione. È stato inoltre deciso, in quanto ritenuto importante nell'ambito del previsto sistema di informazione sulle contraffazioni delle banconote in euro, di costituire a livello del SEBC un centro che condurrà un'analisi tecnica delle contraffazioni, le classificherà e immetterà nell'archivio i dati relativi.

5.4 Gli aspetti logistici della sostituzione delle banconote e delle monete metalliche nel 2002

Al fine di assicurare che la sostituzione delle banconote e delle monete, a partire dall'inizio del 2002, si svolga regolarmente, esiste una evidente necessità di determinare con largo anticipo gli aspetti logistici della sostituzione, così da mettere in grado i soggetti interessati di effettuare tempestivamente i dovuti preparativi. In pratica, la effettiva velocità di sostituzione del contante dipenderà non solo dal comportamento del pubblico, ma anche dalla capacità delle diverse parti coinvolte e delle infrastrutture esistenti. L'organizzazione della sostituzione è responsabilità dei singoli Stati membri. Inoltre, la situazione nei singoli Stati

membri differisce in relazione a diversi aspetti riguardanti il circolante e l'infrastruttura logistica dell'offerta di contante (per esempio, il valore delle banconote e delle monete in circolazione in rapporto al PIL, l'articolazione della rete di filiali delle rispettive BCN, la densità della rete di sportelli automatici (bancomat) che distribuiscono contante e la capacità di adattarli rapidamente all'euro).

Considerando queste differenze tra Stati membri, e nel rispetto di scelte politiche potenzialmente diverse, il Consiglio della UE ha preferito, invece di scegliere un approccio uniforme, stabilire una durata massima del periodo di doppia circolazione, che potrà essere abbreviato da provvedimenti legislativi nazionali¹.

Per assicurare un regolare svolgimento della conversione del contante in euro, dovrebbero essere applicati i principi qui di seguito indicati:

- la conversione deve essere relativamente semplice e alla portata di tutti, in modo da garantirne la trasparenza per tutti i cittadini dell'area dell'euro;
- la conversione deve realizzarsi in maniera efficiente e mirare a evitare distorsioni della concorrenza.

Alla luce di questi due principi, è stato deciso che le BCN dovranno armonizzare alcuni aspetti della conversione del contante all'interno dell'area dell'euro. Per quanto riguarda la distribuzione iniziale delle banconote e delle monete in euro, il Consiglio direttivo ritiene che la possibilità di consegna anticipata al pubblico sia esclusa dagli articoli 10 e 11 del Regolamento del Consiglio (CE) n° 974/98 riguardanti l'introduzione dell'euro, in quanto essa avrebbe lo stesso effetto dell'emissione o dell'immissione in circolazione dell'euro.

¹ L'art. 15 (1) del Regolamento del Consiglio (CE) n° 974/98 del 3 maggio 1998 riguardante l'introduzione dell'euro stabilisce: "Le banconote e le monete metalliche denominate in un'unità monetaria nazionale (...) continuano ad avere corso legale entro i loro limiti territoriali per sei mesi al massimo dopo la fine del periodo transitorio; tale lasso di tempo può essere abbreviato dalla legislazione nazionale".

Tuttavia, il Consiglio direttivo ha ritenuto che la consegna anticipata di banconote e di monete in euro agli enti creditizi, alle società di trasporto valori e ad altri soggetti (per esempio, i dettaglianti e le società di distribuzione automatica) possa essere considerata legalmente praticabile se, e soltanto se, in ciascun sistema nazionale potranno essere adottate misure normative o contrattuali per assicurare che le banconote e le monete in euro non siano messe in circolazione prima del 1° gennaio 2002.

Dal momento che sarà necessaria una consegna anticipata a talune categorie di operatori per garantire lo svolgimento regolare della sostituzione del contante a partire dal 1° gennaio 2002, il Consiglio direttivo ritiene che le BCN non dovranno addebitare alle banche commerciali le banconote e le monete anticipate prima del 1° gennaio 2002. Inoltre, questo addebito non dovrà causare distorsioni della concorrenza. Di conseguenza, è stato approvato il principio secondo il quale la modalità di addebito sarà comune. Tuttavia, deve essere ancora deciso lo schema di addebito da utilizzare.

5.5 L'attuazione dell'articolo 52 dello Statuto del SEBC

Per assicurare la sostituibilità delle unità monetarie nazionali tra il 1999 e il 2002, il cambio delle banconote denominate nelle valute nazionali dei paesi aderenti all'UEM è regolato dall'articolo 52 dello Statuto del SEBC².

Dal 1° gennaio 1999, in ottemperanza a una decisione del Consiglio direttivo, ciascuna BCN partecipante o un suo agente autorizzato offre, almeno presso uno sportello, la possibilità di cambiare le banconote di altri paesi partecipanti con proprie banconote e monete al rapporto di conversione ufficiale. Le BCN possono porre limiti al numero e/o al valore totale delle banconote che sono disposte ad accettare, per ciascuna transazione o per ciascuna giornata.

Viene raccomandato che le BCN effettuino il rimpatrio delle banconote degli altri paesi partecipanti. A tal fine, possono eseguire il rimpatrio esse stesse, nominare un agente che svolga tale servizio per loro conto o utilizzare gli esistenti canali commerciali di rimpatrio.

2 L'articolo 52 dello Statuto del SEBC stabilisce: "In seguito alla fissazione irrevocabile dei tassi di cambio, il Consiglio direttivo adotta le misure necessarie per assicurare che le banconote in valute con tassi di cambio irrevocabilmente fissati vengano cambiate dalle Banche centrali nazionali al loro rispettivo valore di parità".

6 I sistemi informativi e di telecomunicazione

6.1 I sistemi del SEBC

La predisposizione dei nuovi sistemi

Lo svolgimento di una politica monetaria unica ha richiesto la predisposizione di una nuova infrastruttura di sistemi informativi e di un grande numero di applicazioni di software assai sofisticate nell'insieme del SEBC, vale a dire sia presso le BCN, sia presso la BCE. Questo lavoro è stato svolto in stretta collaborazione con le BCN durante l'intero periodo di esistenza dell'IME. In particolare, il 1997 e il 1998 hanno visto prendere forma l'intera infrastruttura per l'insieme del SEBC, culminando nella realizzazione finale dei sistemi e nel collaudo tecnico e operativo nel 1998. A questo scopo, sono state realizzate, nel maggio 1998, una rete fisica e una infrastruttura di telecomunicazioni versatile, denominate *ESCB-Net*. Il sistema per lo scambio dei dati statistici, che permette alle BCN di inviare regolarmente le proprie segnalazioni alla BCE e a quest'ultima di diffondere i dati aggregati, è operativo e funziona correttamente dalla primavera 1998. Nel maggio 1998, sono state messe in funzione tre applicazioni che permettono al SEBC di condurre operazioni sul mercato monetario e interventi sui cambi in modo decentrato (una descrizione più dettagliata di questi sistemi è contenuta nel Rapporto annuale dell'IME per il 1997). Nel luglio 1998 è stata messa in funzione un'applicazione che consente la gestione decentrata delle riserve di attività in valuta estera della BCE e gli interventi sui cambi, e viene anche impiegata per una gestione dei fondi propri della BCE. Queste nuove applicazioni costituiscono mezzi efficienti per una interazione sicura e rapida tra la BCE e le BCN.

Nella seconda metà del 1998, tutti i sistemi essenziali del SEBC, di base e di emergenza, e le procedure a essi connesse sono stati collaudati accuratamente nell'ambito di un esercizio di collaudo generale riguardante l'intero SEBC, per assicurare che le effettive

operazioni del SEBC potessero iniziare in modo regolare il 4 gennaio 1999. Lo svolgimento e la conclusione del periodo, durato sei mesi, di collaudo effettivo e di addestramento hanno avuto esito positivo, così come sono state effettuate in modo soddisfacente tutte le correzioni e modifiche, di secondaria importanza, apportate ai sistemi informativi. Il Sistema di teleconferenza che collega la BCE e le quindici BCN (oltre ad altre sei istituzioni non appartenenti al SEBC), realizzato nel 1997, è stato impiegato estensivamente nell'ultima parte del 1998. In particolare, esso ha dimostrato la sua validità quale strumento chiave per lo scambio di informazioni urgenti durante il lavoro preparatorio finale per l'avvio della Terza fase dell'UEM e durante il collaudo generale. Il sistema avrà un ruolo fondamentale, se necessario, anche come strumento di emergenza a supporto di altri sistemi. Inoltre, è stato confermato che il sistema protetto di posta elettronica che opera tra la BCE e le quindici BCN sarà in grado di funzionare come strumento di emergenza nel caso di cattivo funzionamento dei sistemi SEBC per la trasmissione di *file* di dati di dimensioni relativamente rilevanti.

Per quanto riguarda le banconote, nell'ambito SEBC è iniziato un lavoro di sviluppo di archivi centrali di dati riguardanti alcuni aspetti della futura circolazione delle banconote in euro. È in corso di progettazione un archivio dati sulle contraffazioni, che permetterà alla BCE e alle BCN di collaborare con le autorità di polizia nazionali ed europee e con i rispettivi istituti poligrafici nella lotta alla contraffazione delle banconote e delle monete metalliche. Sarà predisposto anche un archivio dati relativo alla circolazione del contante.

Le attività svolte durante il fine settimana della transizione alla moneta unica (*changeover weekend*), per la sostituzione della valuta di base utilizzata dai sistemi esistenti con l'euro o per l'attivazione di nuovi sistemi in condizioni di operatività reale, hanno avuto pieno successo. Analogamente, i primi mesi

di esperienza su operazioni reali si sono in generale dimostrati positivi e tutti i sistemi informativi necessari si sono rivelati stabili e hanno funzionato regolarmente. La BCE, insieme alle BCN, continuerà a controllare il funzionamento dei nuovi sistemi generali del SEBC, allo scopo di ottimizzare il loro rendimento e quello delle relative procedure.

Le attività connesse all'Anno 2000

Benché il problema dell'Anno 2000 sia causa di seria preoccupazione per la BCE, è altresì vero che la costituzione relativamente recente dell'IME nel 1994 – e della BCE il 1° giugno 1998 – ha avuto come conseguenza il fatto che la maggior parte dei sistemi del SEBC e della BCE siano molto recenti e che il loro livello di adattabilità all'Anno 2000 sia relativamente elevato. A metà del 1998 è stato costituito un gruppo di lavoro composto da esponenti della BCE e delle BCN per considerare le azioni da intraprendere al fine di ottenere un accettabile grado di certezza riguardo alla adattabilità dei sistemi dell'intero SEBC all'Anno 2000. Il gruppo ha fissato una metodologia per la conduzione di verifiche su componenti e applicazioni dei sistemi SEBC e sulle interfacce tra la BCE e le BCN. Il collaudo dei componenti dei singoli sistemi locali del SEBC sarà seguito da un collaudo bilaterale tra la BCE e le BCN, in modo da verificare la conformità dei sistemi a livello complessivo. La pianificazione attuale dovrebbe consentire, entro la metà del 1999, l'identificazione dei problemi e l'attuazione e il collaudo delle eventuali modifiche ai sistemi che dovessero rivelarsi necessarie. Successivamente, allo scopo di ridurre al minimo qualsiasi rischio e complicazione, sarà stabilita una moratoria sulle modifiche apportate ai sistemi generali fondamentali del SEBC. Inoltre, nel corso del 1999, saranno predisposte procedure alternative per ciascuna area di attività della BCE, in modo da assicurare continuità operativa a tutte le funzioni del SEBC e della BCE nel caso in cui i sistemi tecnici non dovessero funzionare nel primo giorno lavorativo del 2000.

6.2 I sistemi della BCE

La gestione della liquidità nell'area dell'euro da parte della BCE, attraverso operazioni di politica monetaria, richiede, tra l'altro, un'analisi dei vari fattori che influenzano le esigenze di liquidità del settore bancario dell'area stessa. A questo scopo, nel corso del 1998 sono state sviluppate specifiche applicazioni, che sono state collaudate, nell'ambito dell'esercizio di collaudo generale, nella seconda metà dell'anno. Quale supporto per il lavoro di ricerca condotto presso la BCE e per la strategia e le decisioni di politica monetaria, è stato costituito un archivio di dati statistici. Inoltre, la BCE ha iniziato la predisposizione di strumenti di supporto alle decisioni, intesi a fornire in modo sintetico informazioni provenienti da fonti interne e dai mercati. Nel processo di costruzione di una nuova area per il *front office*, è stata indetta un'asta per la fornitura di uno speciale sistema telefonico commerciale e per una struttura aggiuntiva di registrazione vocale digitale. Il sistema è in funzione dal novembre 1998. Per permettere comunicazioni sicure e affidabili con entità esterne al SEBC, è stata realizzata, alla fine del 1998, una nuova infrastruttura generale per le comunicazioni esterne. Essa sarà impiegata per esigenze di comunicazione bilaterale di natura specifica.

Il sito Web costituito per l'IME nel 1997 è stato trasformato nel sito Web della BCE (<http://www.ecb.int>). Esso fornisce un accesso generale alle informazioni riguardanti la BCE, ai comunicati stampa, ai testi di comunicazioni e rapporti recentemente pubblicati dalla BCE. In futuro, saranno disponibili su questa infrastruttura numerose applicazioni, incluse quelle che renderanno possibile la diffusione tempestiva di informazioni e dati di particolare interesse per i mercati e il settore bancario. La prima applicazione, resa disponibile nell'ottobre 1998, è stata un insieme di archivi di dati contenenti gli elenchi delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), rilevanti a fini statistici, delle controparti autorizzate a partecipare alle operazioni dell'Eurosistema e degli enti soggetti all'obbligo di riserva. È inoltre disponibile

l'elenco delle attività idonee a essere utilizzate come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

Nel corso del 1998, la crescita della BCE ha reso necessario un incremento sostanziale della capacità di molti sistemi interni. Nel corso di questo processo, sono stati aggiornati molti sistemi e applicazioni standard, per soddisfare le necessità di impiego di procedure più moderne di elaborazione dati e per fornire al personale

della BCE gli strumenti indispensabili allo svolgimento dei propri compiti. Inoltre, nel medesimo arco di tempo, la BCE ha completato con successo la migrazione dei propri sistemi operativi standard verso un unico sistema. L'infrastruttura della rete locale dell'IME (*Local Area Network – LAN*), costituita all'inizio del 1994, è stata fatta migrare, seguendo una procedura d'asta, verso la nuova infrastruttura LAN della BCE, utilizzando le tecnologie più aggiornate.

7 La vigilanza bancaria e la stabilità finanziaria

Il lavoro preparatorio nel campo della vigilanza bancaria e della stabilità finanziaria è stato caratterizzato da alcune peculiarità rispetto a quello svolto in altri campi; esso si è infatti incentrato sulla ricerca di una comune intesa sulle modalità di attuazione delle disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC. Nel 1998, l'accordo raggiunto nel Consiglio dell'IME (descritto nel Rapporto annuale dell'IME per il 1997) è stato confermato e sviluppato ulteriormente dal Consiglio direttivo della BCE. I termini del comune accordo finale vengono esaminati di seguito.

L'articolo 105 (5) del Trattato contempla l'obbligo per l'Eurosistema di contribuire alla buona conduzione delle politiche perseguite dalle autorità nazionali responsabili della vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e della stabilità del sistema finanziario. Dati gli stretti legami esistenti tra la politica monetaria e le funzioni di vigilanza prudenziale e tenuto conto delle responsabilità assegnate all'Eurosistema in materia di politica monetaria e di altri compiti, l'obiettivo principale del provvedimento in questione può essere inteso come quello di assicurare un'efficace interazione tra l'Eurosistema e le autorità nazionali di vigilanza. Le modalità pratiche con cui sarà realizzata tale interazione sono definite in maniera pragmatica. Esse saranno ulteriormente sviluppate alla luce dell'esperienza effettiva e delle necessità specifiche che si presenteranno nel corso della Terza fase. Si possono identificare due importanti aree in cui l'Eurosistema può contribuire alla conduzione delle politiche perseguite dalle autorità di vigilanza nazionali.

In primo luogo, l'Eurosistema svolge un ruolo attivo di promozione della cooperazione tra le autorità di vigilanza nazionali, indipendentemente dal modello organizzativo adottato in ogni paese, nonché tra le autorità nazionali e lo stesso Eurosistema, al fine di giungere a un'intesa comune su questioni attinenti alle politiche di vigilanza prudenziale e alla stabilità finanziaria. Questa cooperazione si incentra soprattutto su problematiche di natura

macroprudenziale, che presentano riflessi per la stabilità delle istituzioni finanziarie e dei mercati. Benché l'articolo 105 (5) del Trattato si applichi solo agli Stati partecipanti all'area dell'euro, la cooperazione, in generale, coinvolge tutte le autorità di vigilanza della UE. Essa beneficia del supporto fornito dal Comitato per la vigilanza bancaria, composto dai rappresentanti di tutte le BCN e le autorità di vigilanza dei paesi UE e della BCE. Questa cooperazione multilaterale dovrebbe interagire positivamente con l'attività di cooperazione svolta da altri organismi internazionali 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 di G10), attraverso, tra l'altro, la partecipazione reciproca alle riunioni.

In secondo luogo, sulla base dell'articolo 12 della Prima direttiva di coordinamento bancario (77/780/EEC) concernente lo scambio di informazioni tra le banche centrali e le autorità di vigilanza, l'Eurosistema può, quando lo ritiene opportuno, fornire alle autorità di vigilanza informazioni riservate su singole istituzioni e mercati risultanti dalle proprie attività nelle aree della politica monetaria, della politica del cambio e dei sistemi di pagamento, a condizione che tali informazioni siano utilizzate esclusivamente a scopo di vigilanza. A loro volta, le autorità di vigilanza possono, ove ritenuto opportuno, fornire all'Eurosistema informazioni su singole istituzioni, che potrebbero essere utili all'Eurosistema stesso nell'espletamento dei suoi compiti fondamentali. Nell'ambito della politica monetaria unica, è stata raggiunta un'intesa tra gli organismi di vigilanza sulle caratteristiche essenziali del flusso di informazioni verso l'Eurosistema. In primo luogo, le autorità di vigilanza sono pronte ad assistere l'Eurosistema nell'individuazione di qualsiasi inadempienza delle sue controparti rispetto agli obblighi previsti dalla normativa sugli strumenti e sulle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, inclusa la riserva obbligatoria. La responsabilità ultima di assicurare il rispetto di tali obblighi resta,

comunque, di competenza delle rispettive BCN. In secondo luogo, date le possibili implicazioni di carattere sistemico, le autorità di vigilanza sono disposte a informare l'Eurosistema caso per caso (vale a dire, alla luce delle peculiarità di ciascun caso), qualora dovesse insorgere una crisi bancaria. Per quanto concerne i sistemi di pagamento, è già stata raggiunta un'intesa comune tra le autorità di vigilanza bancaria sul flusso di informazioni dirette alle BCN nella loro qualità di responsabili per la sorveglianza dei sistemi stessi. È in corso un lavoro di revisione di questo accordo, alla luce dell'esperienza nel frattempo accumulatasi.

L'articolo 25.1 dello Statuto del SEBC (che si applica a tutti i paesi della UE) prevede una specifica funzione consultiva che dovrà essere svolta dalla BCE nel campo della legislazione comunitaria relativa alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e alla stabilità del sistema finanziario. Questa funzione ha carattere discrezionale e si riferisce all'ambito di applicazione e al recepimento della legislazione comunitaria nei suddetti settori; essa include altresì compiti consultivi con riguardo alla eventuale necessità di innovazioni normative; consente alla BCE di contribuire all'organizzazione del sistema di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e alla stabilità finanziaria a livello comunitario e nazionale.

L'articolo 105 (4) del Trattato (che si applica a tutti i paesi UE, fatta eccezione per il Regno

Unito) stabilisce che la BCE debba essere consultata sulle proposte di legislazione, sia comunitaria sia nazionale, relative alle materie di sua competenza. L'esatta portata di questa norma è definita nella Decisione del Consiglio del 29 giugno 1998 (98/415/EC), che concerne le modalità di consultazione della BCE da parte delle autorità nazionali. In conformità con tale Decisione, le autorità degli Stati membri dovranno consultare la BCE sulle proposte di legislazione nazionale in materia di istituzioni finanziarie, nella misura in cui esse influenzino concretamente la stabilità delle istituzioni e dei mercati finanziari, a meno che lo scopo esclusivo della proposta non sia il recepimento di direttive comunitarie nell'ordinamento legislativo nazionale. Questa funzione permette alla BCE di fornire ulteriori contributi al processo legislativo comunitario e nazionale, in materia di vigilanza prudenziale e di stabilità finanziaria.

Infine, l'articolo 105 (6) del Trattato (che si applica a tutti i paesi della UE) riguarda la possibilità che determinati compiti operativi nel campo della vigilanza prudenziale vengano conferiti alla BCE. Il diritto di iniziativa in quest'area spetta alla Commissione europea, mentre alla BCE è attribuito soltanto un ruolo consultivo e la decisione finale è presa all'unanimità dal Consiglio UE. Tuttavia, si ritiene che un trasferimento di poteri di vigilanza dalle autorità nazionali alla BCE non sia giustificato in questa fase.

8 La cooperazione con altre istituzioni

L'Eurosistema è un soggetto nuovo, che partecipa alla cooperazione economica, monetaria e finanziaria internazionale ed europea. Le modalità con cui l'Eurosistema è rappresentato all'esterno, nello svolgimento dei suoi compiti fondamentali, sono decise dal Consiglio direttivo della BCE e variano a seconda delle istituzioni e dei gruppi di lavoro internazionali coinvolti. La rappresentanza esterna implica uno stretto coordinamento all'interno dell'Eurosistema, al fine di raggiungere posizioni univoche sulle questioni riguardanti i suoi compiti fondamentali. Sono già stati stipulati accordi informali con alcune istituzioni (per esempio, l'OCSE e il FMI) nell'ambito dell'IME. Per quanto riguarda la rappresentanza della BCE a livello internazionale ed europeo sono stati sviluppati accordi formali e informali fin dal momento della costituzione della BCE il 1° giugno 1998; sebbene non di tutti gli accordi siano stati definiti con precisione i contenuti e le modalità, all'inizio della Terza fase, il 1° gennaio 1999, i più importanti tra essi erano già in vigore.

8.1 I rapporti in ambito europeo

Nel 1998 l'IME e, successivamente, la BCE hanno ulteriormente consolidato la già stretta cooperazione esistente con le altre istituzioni dell'Unione europea.

Il Consiglio UE

Il completamento della legislazione europea per l'introduzione dell'euro ha richiesto un coinvolgimento stretto della BCE nel lavoro preparatorio condotto dal Consiglio UE. Un esempio significativo è costituito da quanto avvenuto con riguardo alla legislazione secondaria riguardante l'obbligo di riserva minima, le statistiche e le sanzioni, emanata sulla base delle raccomandazioni della BCE. Inoltre, sono continuati i regolari scambi di opinioni tra il Consiglio europeo e la BCE, come previsto dal Trattato. Il Presidente del

Consiglio Ecofin ha partecipato alle riunioni del Consiglio direttivo della BCE, e il Presidente della BCE ha preso parte agli incontri del Consiglio Ecofin quando esso trattava questioni relative agli obiettivi e ai compiti dell'Eurosistema, come la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione dell'euro. Inoltre, i due incontri informali del Consiglio Ecofin, a York nel marzo 1998 e a Vienna nel settembre dello stesso anno, hanno fornito un'occasione di discussione ad ampio raggio tra l'IME/BCE, i governatori delle BCN e i ministri Ecofin su questioni legate allo scenario internazionale ed europeo.

Il gruppo Euro-11

In linea con le conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Lussemburgo del dicembre 1997, il Presidente della BCE è anche invitato a partecipare agli incontri del gruppo informale Euro-11, recentemente costituitosi. Questo gruppo, che riunisce i Ministri economici e finanziari degli 11 Stati membri dell'area dell'euro, la Commissione europea e, su invito, esponenti della BCE, costituisce una sede di discussione delle questioni legate alle rispettive responsabilità sulla moneta unica.

Il Parlamento europeo

L'IME/BCE ha altresì intensificato il proprio dialogo con il Parlamento europeo. Oltre alle audizioni che hanno avuto luogo lo scorso anno durante le procedure per la nomina del Presidente, del Vicepresidente e degli altri quattro membri del Comitato esecutivo della BCE, ci sono state altre occasioni di consultazione, come la presentazione del Rapporto di Convergenza dell'IME al sottocomitato per gli Affari monetari del Parlamento europeo, la successiva presentazione del Rapporto annuale dell'IME per il 1997 alla sessione plenaria e l'inizio, nell'autunno 1998, di regolari audizioni del

Presidente della BCE di fronte al Sottocomitato per gli Affari monetari. In futuro queste audizioni si svolgeranno, di regola, su base trimestrale e rappresentano il momento fondamentale nella costruzione del dialogo tra la BCE e il Parlamento europeo. Esse rispecchiano la disponibilità della BCE a essere aperta e trasparente nello svolgimento delle proprie funzioni di politica monetaria. Inoltre, esponenti della dirigenza e del personale dell'IME/BCE hanno preso parte ad altre audizioni di comitati del Parlamento europeo su questioni collegate, tra l'altro, alle statistiche e ai sistemi di pagamento.

La Commissione europea

Sviluppando legami già stabiliti negli anni precedenti, la BCE ha mantenuto relazioni strette con la Commissione europea. Il membro competente della Commissione è stato invitato a partecipare agli incontri del Consiglio direttivo della BCE in conformità a quanto stabilito dall'articolo 109b (1) del Trattato.

Il Comitato monetario

Il Comitato monetario, al quale l'IME/BCE ha partecipato in qualità di osservatore, è rimasto un gruppo di lavoro fondamentale per il coinvolgimento della BCE nella elaborazione preliminare di un'ampia gamma di questioni poi sottoposte per la discussione e l'approvazione in seno al Consiglio Europeo. Le aree di interesse comprendevano questioni tecniche, come il conio delle monete metalliche in euro, e problematiche istituzionali, come la rappresentanza esterna dell'Unione europea in questioni riguardanti l'UEM e concernenti la transizione all'euro, nonché l'esercizio di vigilanza multilaterale. Con l'inizio della Terza fase dell'UEM, il Comitato monetario è stato sostituito dal Comitato economico e finanziario, in cui ora la BCE è rappresentata ufficialmente da due membri a pieno titolo.

Altre relazioni

La BCE ha mantenuto legami anche con altri importanti organismi europei. Ci si riferisce, in particolare, al suo contributo al lavoro del Comitato dei direttori delle zecche nazionali e al Comitato per le statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti.

8.2 Le relazioni internazionali

Al fine di sviluppare relazioni operative a livello sia multilaterale, sia bilaterale, sono stati stipulati accordi per la rappresentanza della BCE presso le seguenti istituzioni e gruppi di lavoro: (1) istituzioni intergovernative, in particolare FMI e OCSE; (2) gruppi di lavoro, come quelli dei Ministri e dei Governatori (e loro sostituti) dei paesi G7 e G10; (3) i Governatori del G10 e i comitati costituiti sotto l'egida della BRI; (4) le banche centrali dei paesi non UE.

La rappresentanza della BCE nelle istituzioni intergovernative

Il FMI, in quanto cardine del sistema monetario internazionale, ricopre un ruolo centrale nel processo di sorveglianza multilaterale e bilaterale sulle politiche macroeconomiche e sulla stabilità dei mercati finanziari. Era importante per la BCE riuscire a essere rappresentata presso il FMI a partire dall'inizio della Terza fase, considerati i rispettivi mandati delle due istituzioni. Alla riunione del Comitato esecutivo del FMI del 21 dicembre 1998 è stato deciso di concedere alla BCE lo status di osservatore. Il rappresentante della BCE è invitato ad assistere a tutte le riunioni del Comitato esecutivo del FMI concernenti: la sorveglianza del Fondo, in base all'articolo IV, sulle politiche monetarie e del tasso di cambio dell'area dell'euro; la sorveglianza del Fondo, in base all'articolo IV, sulle politiche dei singoli Stati membri che partecipano all'area dell'euro; il ruolo dell'euro nel sistema monetario internazionale; il *World Economic Outlook* del FMI; i rapporti sui mercati internazionali dei capitali, l'evoluzione economica mondiale e gli andamenti

dei mercati. Inoltre, a seconda dei casi, il rappresentante della BCE prende parte agli incontri che entrambi gli organismi ritengono di reciproco interesse per lo svolgimento dei rispettivi mandati. Nel gennaio 1999, nel contesto delle consultazioni previste dall'articolo IV con i paesi dell'area dell'euro, ha avuto luogo la prima consultazione ufficiale del FMI con la BCE, con riguardo alla politica monetaria e del cambio dell'area dell'euro. Inoltre, il Presidente della BCE partecipa alle riunioni del Comitato interinale in qualità di osservatore. Inoltre, sono stati stipulati accordi informali per lo scambio di informazioni e di dati statistici tra la BCE e il FMI.

L'OCSE è un'altra istituzione internazionale che si occupa di questioni connesse ai compiti fondamentali affidati all'Eurosistema. Nel 1998, la partecipazione degli esponenti dell'IME/BCE alle riunioni dell'OCSE di suo interesse si è basata su accordi informali stipulati nel 1994 tra l'OCSE e l'IME. La BCE e l'OCSE stanno attualmente concludendo accordi più formali, che metteranno la BCE in condizione di contribuire al lavoro dell'OCSE e di partecipare a tutti gli incontri di suo interesse.

La rappresentanza della BCE agli incontri dei Ministri e dei Governatori (e loro sostituti) di G7 e G10

Durante la riunione tenutasi a Vienna l'11 e il 12 dicembre 1998, il Consiglio europeo ha approvato un "Rapporto sullo stato dei preparativi per la Terza Fase dell'UEM, in particolare in relazione alla rappresentanza esterna della Comunità". Questo Rapporto afferma che "per quanto concerne la partecipazione della BCE nel Gruppo dei Ministri finanziari e dei Governatori del G7, i partner non europei hanno già accettato che il Presidente della BCE partecipi alle riunioni del Gruppo per le discussioni che riguardano l'UEM, con riferimento per esempio alla vigilanza multilaterale, ai tassi di cambio, e per concedere l'assenso sulle sezioni di sua competenza nel Comunicato finale". In attesa di una decisione del Consiglio europeo sulla rappresentanza della Comunità, la BCE

partecipa agli incontri dei Ministri e dei Governatori (e loro sostituti) di G7 e G10 sulla base di accordi informali.

La rappresentanza della BCE agli incontri dei Governatori del G10 presso la BRI

Per quanto concerne i gruppi di lavoro delle banche centrali, il Presidente della BCE partecipa agli incontri dei Governatori del G10, mentre rappresentanti della BCE prendono parte anche ai Comitati costituiti sotto l'egida della BRI, in particolare il Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, l'*Euro-currency Standing Committee* (ridenominato Comitato sul sistema finanziario globale), il Comitato sui sistemi di pagamento e di regolamento e tutti i gruppi di lavoro costituiti da questi comitati.

La cooperazione bilaterale con le banche centrali estere

Sono stati stabiliti contatti e relazioni operative con le banche centrali di paesi non appartenenti all'area dell'euro e con altre importanti istituzioni di economie con mercati sviluppati, ed emergenti e di economie in transizione. Con riguardo alle relazioni con le banche centrali dei paesi sviluppati, l'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999 ha indotto l'Eurosistema a rivedere e adattare gli accordi esistenti in materia di *swap* tra le BCN dell'area dell'euro, da un lato, e il *Federal Reserve System* degli Stati Uniti e la *Norges Bank* (la Banca Centrale di Norvegia) dall'altro. Più in particolare, il Consiglio direttivo ha concordato con il *Federal Reserve System* che gli accordi bilaterali esistenti tra quest'ultimo e le BCN di sei paesi aderenti all'area dell'euro – vale a dire, le banche centrali di Belgio, Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi e Austria – non verrebbero rinnovati alla scadenza. Allo stesso tempo, gli accordi di *swap* esistenti tra le BCN dell'area dell'euro e la *Norges Bank* sono stati sostituiti da un nuovo accordo tra la BCE e la *Norges Bank*, per un ammontare pari a 1.535 milioni di euro, che è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 1999.

9 Le problematiche legali

9.1 La convergenza legale

In base all'articolo 108 del Trattato, gli Stati membri erano obbligati a eliminare, al massimo entro la data di istituzione del SEBC, eventuali incompatibilità tra, da un lato, la legislazione nazionale, inclusi gli statuti delle BCN, e dall'altro il Trattato e lo Statuto del SEBC. Nel marzo 1998, l'IME ha pubblicato il suo Rapporto sulla convergenza (predisposto ai sensi dell'articolo 109j (1) del Trattato), che conteneva, tra l'altro, una verifica della compatibilità della legislazione nazionale con il Trattato e lo Statuto del SEBC.

Questo Rapporto ha tenuto distinti gli statuti delle BCN dalle altre norme che necessitavano di un adeguamento alla luce delle disposizioni del Trattato e dello Statuto del SEBC. Per quanto riguarda gli statuti delle BCN, è stata fatta una distinzione tra gli adeguamenti in materia di indipendenza della banca centrale e gli altri adeguamenti necessari ad assicurare il dovuto grado di integrazione delle BCN nel SEBC. Per quanto concerne l'adeguamento della legislazione diversa dagli statuti delle BCN, l'IME si è concentrato in particolare su quelle norme aventi un impatto diretto sull'esecuzione da parte di una BCN dei compiti del SEBC, nonché sulle norme in campo monetario, come quelle sui cambi e sull'emissione di moneta metallica.

Nel suo Rapporto sulla convergenza, l'IME ha notato che tutti gli Stati membri, fatta eccezione per la Danimarca, per la quale non era richiesto l'adattamento della rispettiva legislazione, avevano introdotto, o stavano introducendo, modifiche negli statuti delle loro BCN, seguendo i criteri stabiliti nei precedenti rapporti dell'IME in materia e nei pareri dell'IME, espressi nell'ambito delle procedure di consultazione (si veda il capitolo III, paragrafo 6, e la tavola 13 alla fine di questo paragrafo). Il Regno Unito, esonerato dagli obblighi stabiliti nell'articolo 108 del Trattato, stava predisponendo un nuovo statuto della *Bank of England* che, pur

fornendo un maggior grado di indipendenza operativa della banca centrale, non era espressamente diretto a raggiungere la convergenza legale richiesta per il pieno rispetto del Trattato e dello Statuto del SEBC. Conformemente all'articolo 109f (6) del Trattato e all'articolo 5.3 dello Statuto, l'IME è stato consultato su tutte le proposte di legge relative all'adeguamento degli statuti delle BCN.

Nel suo Rapporto sulla convergenza, l'IME ha concluso che, fatte salve le eccezioni appena riportate, era in corso in tutta l'Unione europea un processo legislativo volto a preparare le BCN alla Terza fase dell'UEM. Questo processo è stato effettivamente completato prima che il Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE), nella composizione dei capi di Stato o di governo, si riunisse il 1° maggio 1998 per adottare le decisioni previste dall'articolo 109j (4) del Trattato. L'IME ha altresì identificato alcune imperfezioni nella legislazione nazionale che non avrebbero, tuttavia, pregiudicato il funzionamento complessivo del SEBC all'inizio della Terza fase, ma che avrebbero richiesto comunque un adattamento, in modo da rispettare i requisiti stabiliti dal Trattato e dallo Statuto del SEBC per la Terza fase. Da quella data a oggi sono stati adottati provvedimenti legislativi in questo senso in Francia, Irlanda, Lussemburgo e Svezia e la BCE è stata debitamente consultata in merito alle relative proposte di legge. La BCE continuerà a tenere sotto controllo l'evoluzione normativa nei campi di sua competenza, nell'ambito della Comunità e dei singoli Stati membri, attraverso le procedure di consultazione previste nel capitolo III, paragrafo 6, di questo Rapporto annuale.

9.2 Il lavoro preparatorio per la Terza fase dell'UEM

L'articolo 4.2 dello Statuto dell'IME richiedeva che l'IME definisse il quadro regolamentare, organizzativo e logistico necessario affinché il

SEBC potesse svolgere i suoi compiti nella Terza fase dell'UEM. I lavori preparatori per la Terza fase comprendevano una componente normativa considerevole, che si estendeva in pratica a tutte le aree influenzate dalle modifiche.

La BCE ha partecipato attivamente alla preparazione delle norme comunitarie relative all'introduzione dell'euro. In particolare, essa ha contribuito, attraverso le Raccomandazioni, all'adozione della legislazione secondaria delle istituzioni UE, in preparazione della Terza fase. Le Raccomandazioni hanno riguardato un'ampia gamma di materie, quali quelle della riserva obbligatoria, del potere della BCE di irrogare sanzioni, della raccolta di dati statistici da parte della BCE, dei limiti e delle condizioni per aumenti di capitale della BCE e del conferimento di incarichi a revisori esterni da parte della BCE e delle BCN. La BCE ha altresì emanato una Raccomandazione rivolta alle istituzioni UE e agli Stati membri sulla protezione legale delle banconote e delle monete metalliche in euro.

Parallelamente, la BCE ha adempiuto al proprio obbligo di predisporre l'assetto legislativo, sia operativo che istituzionale, del SEBC. In questo contesto, la BCE ha utilizzato tutti gli strumenti legislativi che può impiegare in base agli articoli 14.3 e 34 dello Statuto del SEBC. La BCE ha emanato due Regolamenti (uno sulla riserva obbligatoria e l'altro sul bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie) e una serie di Decisioni, soprattutto in relazione al capitale della BCE. Inoltre, e in vista, tra l'altro, dell'esecuzione a livello decentrato dei compiti del SEBC prevista dall'articolo 12.1, terzo paragrafo, dello Statuto del SEBC, la BCE ha emanato un cospicuo numero di Indirizzi e alcune Istruzioni, ai sensi dell'articolo 14.3 dello Statuto stesso. Gli Indirizzi e le Istruzioni, rispettivamente approvate dal Consiglio direttivo e dal Comitato esecutivo, sono strumenti legali vincolanti destinati alle BCN dell'area dell'euro e hanno la finalità di assicurare un'esecuzione armonizzata dei compiti del SEBC in tutta l'area. Nella misura in cui il contenuto di tali atti giuridici riguardava anche le banche centrali di paesi non partecipanti all'area dell'euro, sono stati stipulati accordi, che

riflettono il contenuto degli atti giuridici stessi, tra la BCE, le BCN appartenenti all'area dell'euro e le BCN non appartenenti all'area dell'euro. Tutto ciò si è tradotto, per esempio, nella documentazione legale relativa a TARGET e al Modello di banche centrali corrispondenti (MBCC), che permette alle BCN di accettare garanzie su base transfrontaliera. Anche la cooperazione in materia di tassi di cambio tra l'area dell'euro e le BCN degli Stati non aderenti all'euro è stata organizzata tramite un accordo del SEBC che stabiliva le procedure per gli AEC II. Infine, la BCE ha promosso la standardizzazione della documentazione contrattuale necessaria per il buon funzionamento dei mercati finanziari. In questo ambito, sono stati redatti dei contratti quadro uniformi per il SEBC sulla vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine e sugli *swaps* in cambi, un accordo generale di compensazione e sono stati stipulati con controparti di tutto il mondo contratti per la gestione delle riserve ufficiali della BCE.

Inoltre, la costituzione della BCE e del SEBC ha richiesto la predisposizione e l'adozione di una serie di atti e strumenti legali, come l'Accordo sulla sede centrale, stipulato tra la BCE e lo Stato ospitante, il Regolamento interno della BCE, le Condizioni di impiego presso la BCE e altre norme secondarie sul rapporto di lavoro, nonché il regime applicabile alle procedure contabili e al rendiconto della BCE.

La Tavola 13 mostra gli atti legali adottati dalla BCE, pubblicati o in corso di pubblicazione, sulla Gazzetta ufficiale delle Comunità europee.

La BCE intende pubblicare questi atti legali nelle undici lingue ufficiali degli Stati membri in un Compendio che sarà reso disponibile nel primo trimestre di ogni anno.

Tavola 13**Provvedimenti legislativi e Accordi**

Numero	Data	Oggetto	Gazzetta Ufficiale
ECB/1998/1	9.6.1998	Decisione della Banca centrale europea relativa al metodo da usare per la determinazione delle quote percentuali delle banche centrali nazionali nello schema di sottoscrizione del capitale della Banca centrale europea	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/2	9.6.1998	Decisione della Banca centrale europea che adotta le misure necessarie per il versamento del capitale della Banca centrale europea	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/3	19.6.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea al Consiglio dell'Unione europea in merito alla nomina del revisore dei conti esterno alla Banca centrale europea	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/4	9.6.1998	Decisione della Banca centrale europea sull'adozione delle Condizioni di impiego del personale della Banca centrale europea	
ECB/1998/5	12.11.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea relativa alla nomina dei revisori esterni delle banche centrali nazionali	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/6	7.7.1998	Decisione della Banca centrale europea relativa a tagli, specifiche, riproduzione, cambio e ritiro delle banconote in euro	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/7	7.7.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea relativa all'adozione di talune misure atte a rafforzare la protezione legale delle banconote e monete in euro	C 11, 15.1.1999
ECB/1998/8	7.7.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea per un Regolamento del Consiglio sull'applicazione di riserve obbligatorie da parte della Banca centrale europea	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/9	7.7.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea per un Regolamento del Consiglio sul potere della Banca centrale europea di irrogare sanzioni	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/10	7.7.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea per un Regolamento del Consiglio sulla raccolta di informazioni statistiche da parte della Banca centrale europea	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/11	3.11.1998	Raccomandazione della Banca centrale europea di un Regolamento del Consiglio relativo ai limiti e alle condizioni degli aumenti di capitale della Banca centrale europea	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/12	3.11.1998	Decisione della Banca centrale europea sul pubblico accesso alla documentazione e agli archivi della Banca centrale europea	
ECB/1998/13	1.12.1998	Decisione della Banca centrale europea sulla percentuale di partecipazione delle banche centrali nazionali al suo capitale	
ECB/1998/14	1.12.1998	Decisione della Banca centrale europea sulle misure necessarie al versamento del suo capitale da parte delle banche centrali non aderenti all'area dell'euro	
ECB/1998/15	1.12.1998	Regolamento della Banca centrale europea sull'applicazione di riserve obbligatorie minime	L 356, 30.12.1998
ECB/1998/16	1.12.1998	Regolamento della Banca centrale europea relativo al bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie e monetarie	L 356, 30.12.1998

Tavola 13 (segue)**Provvedimenti legislativi e Accordi**

Numero	Data	Oggetto	Gazzetta Ufficiale
ECB/1998/17	1.12.1998	Indirizzo della Banca centrale europea sugli obblighi di segnalazioni statistiche nel campo della bilancia dei pagamenti e di quelle sulla posizione degli investimenti internazionali	
	7.7.1998	Regolamento interno della Banca centrale europea	L338, 15.12.1998
	1.9.1998	Regolamento interno del Consiglio generale della Banca centrale europea	
	1.9.1998	Accordo tra la Banca centrale europea e le Banche centrali nazionali degli Stati membri non appartenenti all'area dell'euro che stabilisce le procedure operative di un meccanismo di cambio per la Terza fase dell'Unione economica e monetaria	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Accordo sulla sede centrale tra il Governo della Repubblica Federale Tedesca e la Banca centrale europea	

10 Le attività di controllo interno

In ottemperanza alle disposizioni contenute nello Statuto del SEBC, l'efficienza operativa della gestione della BCE è controllata dalla Corte europea dei revisori. Inoltre, i libri contabili della BCE sono controllati da revisori esterni indipendenti.

In aggiunta ai controlli esterni, la Direzione revisione interna della BCE, nell'ambito del proprio programma annuale di attività, partecipa al controllo dell'affidabilità e della correttezza delle informazioni, in particolare quelle fornite nei bilanci.

L'esercizio 1998 è stato singolare, in quanto sono stati chiusi due bilanci: il primo relativo alla liquidazione dell'IME alla fine del maggio 1998 e il secondo relativo alla BCE, di nuova costituzione, all'inizio del 1999. Durante l'anno, la Direzione revisione interna si è

anche dedicata al controllo della sicurezza dei sistemi informativi in corso di sviluppo o già operativi.

Nell'ambito del Comitato dei revisori interni, che ha sostituito il Gruppo di revisione di TARGET e che è composto da esponenti delle funzioni di controllo interno della BCE e delle BCN, i programmi e gli standard di revisione vengono definiti congiuntamente e impiegati in modo decentrato per il controllo delle infrastrutture comuni del SEBC. Sebbene inizialmente limitata a uno dei sistemi di più vitale importanza, il sistema TARGET, durante il 1998 tale cooperazione tra tutti i paesi della UE sulle funzioni di controllo interno del SEBC è stata progressivamente estesa fino a includere altri sistemi essenziali del SEBC, tra cui quello per la gestione decentrata delle riserve in valuta estera della BCE.

II La transizione all'euro

La transizione dalle valute nazionali dei paesi partecipanti all'euro, realizzata dalla comunità bancaria e finanziaria in soli tre giorni e mezzo dopo la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione alla moneta unica, è stata considerata un notevole successo. La regolare migrazione di tutti i sistemi e procedure elettronici ha testimoniato la qualità del lavoro preparatorio svolto negli ultimi mesi e anni, sia da parte del settore bancario e finanziario, sia dalle banche centrali, dapprima sotto la guida dell'IME e successivamente sotto quella della BCE.

Nei mesi di febbraio e marzo 1998, il Consiglio dell'IME ha discusso questioni concernenti l'attuazione dell'articolo 109I (4) del Trattato, che riguarda la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione delle valute nazionali partecipanti nei confronti dell'euro. In particolare, si è discusso sulla scelta dei tempi per l'adozione dei rapporti di conversione da parte del Consiglio UE, con l'obiettivo di massimizzare il tempo disponibile per l'adattamento definitivo dei sistemi e procedure elettronici. Il Consiglio dell'IME ha infine stabilito che la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione sarebbe avvenuta il 31 dicembre 1998 e ha deciso che, contrariamente a proposte alternative, quel giorno i mercati non avrebbero dovuto essere chiusi su disposizione delle autorità nazionali, fatta eccezione per i mercati azionari e per i paesi in cui tale data è tradizionalmente una festività bancaria. Le ragioni di questa decisione sono state: la conformità con il dettato del Trattato; la richiesta da parte di numerosi operatori del settore bancario che i sistemi di pagamento, in particolare, fossero operativi l'ultimo giorno dell'anno; la volontà di evitare il rischio che il 31 dicembre 1998 potesse sorgere, all'esterno dell'area dell'euro, un mercato "grigio" dei cambi per la moneta unica, con potenziali implicazioni per la continuità dei contratti denominati in ECU e convertiti in euro.

Il Consiglio dell'IME e il Consiglio direttivo della BCE sono stati consultati dalla maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro

nel corso del 1998, con riguardo alla legislazione nazionale relativa alla transizione all'euro. Nell'emettere le loro opinioni, l'IME e la BCE hanno concentrato la loro attenzione sulla necessità di evitare che differenze tra gli assetti legali nazionali potessero ostacolare l'unitarietà della politica monetaria dell'area dell'euro.

Numerose attività dell'Eurosistema sono state dedicate ai preparativi per il fine settimana della transizione alla moneta unica (*changeover weekend*) alla fine del 1998. Esistevano tre principali motivi di preoccupazione.

- In primo luogo, un eventuale grave problema tecnico riguardante l'Eurosistema o una qualsiasi delle componenti della "infrastruttura centrale" del sistema finanziario dell'area dell'euro avrebbe potuto ostacolare il funzionamento delle procedure operative della politica monetaria. In questo contesto, si considerano parte dell'infrastruttura centrale i depositari centralizzati nazionali di titoli, i sistemi di pagamento e di regolamento in titoli, le borse valori, i servizi fornitori di dati finanziari e i depositari globali.
- In secondo luogo, l'eccezionale concentrazione di rischi operativi (per esempio, in relazione alle procedure di migrazione) in un periodo di tempo limitato (tre giorni e mezzo) poneva l'Eurosistema di fronte a potenziali rischi sistemici proprio all'inizio dell'Unione monetaria. Questa concentrazione riguardava non solo l'infrastruttura centrale, ma anche l'intero sistema finanziario sia dentro sia fuori dell'area dell'euro (negli altri Stati membri e nei principali paesi industrializzati).
- In terzo luogo, la comunità bancaria e finanziaria desiderava essere certa di venire informata tempestivamente e in modo sicuro sui tassi irrevocabili di conversione, quali sarebbero stati adottati dal Consiglio UE il 31 dicembre 1998, in modo da essere

in grado di avviare immediatamente le operazioni di conversione.

Il 3 novembre 1998, il Consiglio direttivo ha approvato tre raccomandazioni destinate al settore bancario e finanziario.

- “Le banche e gli altri operatori finanziari sono invitati a stabilire disposizioni organizzative interne per gestire le possibili emergenze durante il *changeover weekend*. In particolare, le istituzioni facenti parte della infrastruttura centrale del mercato finanziario (...) sono altresì invitate a valutare, sotto la propria diretta responsabilità, i mezzi tramite i quali le informazioni relative a simili emergenze debbano essere diffuse tra gli altri operatori del mercato.
- Le banche e gli altri operatori finanziari sono invitati a evitare di effettuare scambi sul mercato e di immettere nuovi ordini nei loro sistemi di backup che avranno bisogno di essere adattati il 4 gennaio 1999, in modo da ridurre il carico di lavoro da svolgere durante il *changeover weekend*.
- Le controparti delle BCN sono invitate a considerare tutte le possibili soluzioni che permetterebbero loro di detenere sufficiente liquidità il 4 gennaio 1999. Dato il rischio di guasti tecnici legato alle procedure particolarmente gravose di ridenominazione dei titoli, le controparti delle BCN potrebbero considerare la possibilità, ove tecnicamente possibile, di depositare anticipatamente attività stanziabili presso le BCN prima della fine dell'anno, in modo da creare una scorta di garanzie che potrebbero essere impiegate il 4 gennaio 1999 in caso di emergenza”.

Contemporaneamente, il Consiglio direttivo ha deciso di costituire uno specifico “Comitato per il *changeover weekend*”, che ha agito da organo consultivo per l'Eurosistema su questioni riguardanti la transizione. Tale Comitato ha identificato un insieme di istituzioni finanziarie (depositari centralizzati nazionali di titoli, sistemi di pagamento e di regolamento in titoli, borse valori, fornitori di informazioni finanziarie e

depositari globali) appartenenti alla infrastruttura centrale, che avrebbero dovuto rendere noti alla BCE o alle BCN i loro programmi per il *changeover weekend* e riportare i dettagli di qualsiasi incidente o evento imprevisto. Sono state altresì discusse e approntate misure di emergenza, da attuare in caso di interruzioni nel funzionamento dell'infrastruttura centrale.

È stata costituita una rete di “centri di informazione” per la raccolta e la diffusione di informazioni, per seguire l'evolversi della situazione prima e durante il *changeover weekend*, dall'interno e dall'esterno dell'Eurosistema. Questa procedura comprendeva il controllo della tempestività di attuazione da parte dell'Eurosistema e dell'infrastruttura centrale di 240 passaggi rilevanti della conversione (“pietre miliari”), che avrebbero potuto potenzialmente creare problemi alla regolare introduzione dell'euro. È stato, inoltre, stabilito un contatto con le BCN non partecipanti all'area dell'euro, le banche centrali che fanno parte del Gruppo di concertazione, la Commissione europea e una rete parallela di istituzioni costituita dal Comitato per la vigilanza bancaria.

Gli istituti di credito hanno ricevuto informazioni puntuali e sicure sui tassi irrevocabili di conversione dell'euro¹. Immediatamente dopo la loro ratifica da parte del Consiglio UE, la BCE e le BCN dell'area dell'euro hanno aiutato a diffondere questa informazione al settore bancario tramite un'ampia gamma di servizi informativi, come Reuters e Telerate, nonché tramite Internet e S.W.I.F.T.

Il 3 gennaio 1999 la BCE ha annunciato in un comunicato stampa che “durante il controllo delle attività di conversione condotto dal SEBC durante il *changeover weekend*, non sono stati riportati incidenti che potessero ostacolare il corretto avvio del sistema. Il SEBC considera questo un segno della qualità del lavoro preparatorio svolto negli ultimi mesi e anni dalle banche centrali e dagli operatori privati dei mercati finanziari”.

¹ Si veda anche il capitolo II, paragrafo 2.6

12 Le attività di comunicazione con l'esterno

Nel comunicare con l'esterno, il SEBC mira a raggiungere un grado elevato di chiarezza e di trasparenza dei propri obiettivi e a informare i cittadini in merito ai propri compiti e al proprio operato, con ciò rafforzando l'efficienza, la credibilità e l'efficacia della propria azione, nonché a contribuire al determinarsi di condizioni in cui l'Eurosistema dia conto del proprio operato, pur senza venire meno al vincolo di confidenzialità che riguarda le attività del Consiglio direttivo della BCE.

I mezzi di comunicazione che la BCE utilizza includono comunicati e conferenze stampa, discorsi pronunciati da membri del Consiglio direttivo e pubblicazioni di vario tipo; ciascuno di essi rappresenta uno strumento importante nel veicolare il significato della politica monetaria unica dell'Eurosistema. Sin dalla costituzione della BCE, il Presidente ha regolarmente tenuto, ogni mese, conferenze stampa con l'obiettivo di fornire, attraverso i mezzi di comunicazione di massa, l'informazione sul risultato delle deliberazioni del Consiglio direttivo; dall'avvio della Terza fase è stata inoltre fornita una spiegazione delle decisioni di politica monetaria. Nelle conferenze stampa, tanto la dichiarazione introduttiva del Presidente quanto i comunicati riguardanti argomenti di rilievo affrontati dal Consiglio direttivo sono pubblicati immediatamente dopo la seduta; entrambi sono disponibili, insieme ai discorsi dei membri del Consiglio direttivo e a tutte le pubblicazioni della BCE, nel sito Web della BCE (<http://www.ecb.int>) e/o nei siti Web delle BCN (cfr. la lista dei documenti pubblicati dalla BCE alla fine del presente Rapporto).

In conformità con lo Statuto del SEBC, la BCE "compila e pubblica rapporti sulle attività del SEBC almeno ogni tre mesi" (art. 15.1); in aggiunta, "un rendiconto finanziario consolidato del SEBC viene pubblicato ogni settimana" (art. 15.2). Dal gennaio 1999 la BCE ha pubblicato un Bollettino mensile che rappresenta, nelle intenzioni, uno dei principali strumenti con cui diffondere l'analisi degli andamenti economici nell'area dell'euro e spiegare le decisioni dell'Eurosistema riguardanti la politica monetaria

unica. Inoltre, la parte statistica del Bollettino mensile è una delle principali fonti informative per le statistiche relative all'area dell'euro. Così come per il Rapporto annuale, il Bollettino mensile è pubblicato in ciascuna delle undici lingue ufficiali della UE ed è reso ampiamente disponibile, sia nell'area dell'euro sia altrove; lo stesso può dirsi di numerose altre pubblicazioni.

Nel 1998 la BCE ha ricevuto 3.500 visitatori e ha ospitato 200 seminari di informazione sulle proprie attività, sull'euro, sulla politica monetaria unica, rivolti sia al comune cittadino, sia ad ascoltatori specialisti (appartenenti ad ambienti accademici, ad associazioni industriali e commerciali, alla comunità bancaria, a istituzioni di ricerca, alla stampa), provenienti da tutto il mondo. Nell'avvicinare l'Eurosistema ai cittadini europei un ruolo importante è stato svolto anche dalle BCN.

Un canale aggiuntivo utilizzato intensamente per spiegare la politica monetaria unica dell'Eurosistema a un vasto pubblico sono stati i discorsi di membri del Consiglio direttivo e vari interventi attraverso i mezzi di comunicazione di massa.

Sia i membri del Consiglio direttivo e del Comitato esecutivo, sia il personale della BCE e delle BCN hanno partecipato a numerose conferenze, riguardanti argomenti connessi al SEBC, organizzate da istituzioni della UE e da altre istituzioni.

Infine, in conformità con l'articolo 109b (3) del Trattato, il Presidente della BCE e gli altri membri del Comitato esecutivo possono essere ascoltati dai competenti comitati del Parlamento europeo, sia per loro autonoma iniziativa sia su richiesta. È stato stabilito che il Presidente della BCE compaia di fronte al Parlamento europeo o ai suoi comitati almeno quattro volte l'anno, per presentare l'attività del SEBC e per facilitare lo scambio regolare di opinioni e di informazioni (cfr. anche capitolo II, paragrafo 8). Secondo le disposizioni della legislazione nazionale, alcuni Governatori possono inoltre partecipare ad audizioni di fronte ai Parlamenti dei rispettivi paesi.



Capitolo III

Le altre attività del SEBC

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

Ai sensi dell'articolo 109f (2), sesto comma, del Trattato, all'IME era stato attribuito il compito di esercitare la sorveglianza sul Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU (*ECU Clearing*). A seguito della costituzione della BCE, la responsabilità di sorvegliare questo sistema è passata dall'IME alla nuova istituzione.

Nel corso del 1998 l'attività dell'Associazione bancaria europea (ABE) si è principalmente concentrata sul lavoro preparatorio per il Sistema di compensazione in euro (Euro 1) gestito dall'*EBA Clearing Company* di nuova costituzione. L'attività di compensazione e regolamento del nuovo sistema è stata avviata il 4 gennaio 1999 (cfr. capitolo II, paragrafo 4.3).

Le attività del Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU nel 1998

Nel 1998, sia il numero delle operazioni transitate nell'*ECU Clearing* sia il loro valore sono aumentati rispetto al 1997, registrando volumi operativi leggermente superiori a 6.200 pagamenti medi giornalieri, con un importo medio di 55,2 miliardi di ECU.

L'*ECU Clearing* ha funzionato abbastanza regolarmente nel 1998 benché in alcune giornate si siano registrati ritardi nella fase di completamento delle operazioni di regolamento, a causa di problemi tecnici o di incidenti procedurali di una o più banche aderenti.

Il sistema *ECU Clearing* ha cessato di operare il 31 dicembre 1998.

2 Il Rapporto sulla moneta elettronica

Nell'agosto 1998 la BCE ha pubblicato il *Report on electronic money*, basato sull'analisi condotta dall'IME. Il Rapporto esamina le ragioni a sostegno di una regolamentazione dell'emissione di moneta elettronica e definisce i requisiti minimi per gli emittenti di moneta elettronica e alcuni obiettivi desiderabili, lo status degli emittenti di moneta elettronica e il ruolo della sorveglianza dei sistemi di pagamento e della vigilanza prudenziale ai fini del rispetto dei requisiti minimi.

Al momento attuale, la moneta elettronica è ancora un fenomeno ai suoi inizi, ma non si può escludere la possibilità di una sua crescita esponenziale, soprattutto per effetto del suo utilizzo per effettuare pagamenti per beni e servizi offerti su Internet e dell'introduzione dell'euro (che facilita notevolmente le operazioni internazionali). La moneta elettronica è destinata, pertanto, ad avere in futuro implicazioni significative per la politica monetaria. Dovranno essere considerate anche numerose altre questioni regolamentari, quali il sicuro ed efficiente funzionamento dei sistemi di pagamento e la fiducia negli strumenti di pagamento, la tutela della clientela e dei commercianti, la stabilità dei mercati finanziari, la prevenzione dei comportamenti illeciti e la garanzia di condizioni di parità concorrenziale. È necessario, pertanto, stabilire regole chiare sulle condizioni di emissione della moneta elettronica. La BCE ritiene essenziale il rispetto dei seguenti requisiti minimi:

- gli emittenti di moneta elettronica devono essere sottoposti a vigilanza prudenziale;
- l'emissione deve avvenire nel contesto di accordi giuridici solidi e trasparenti, di condizioni di sicurezza tecnica, di misure idonee a prevenire comportamenti illeciti nonché nel rispetto degli obblighi di segnalazione delle statistiche monetarie;
- gli emittenti di moneta elettronica devono essere soggetti all'obbligo legale di convertire alla pari la moneta elettronica con moneta della banca centrale su

richiesta dei detentori di moneta elettronica;

- la BCE deve avere la possibilità di imporre requisiti di riserva obbligatoria a tutti gli emittenti di moneta elettronica.

La BCE ha anche individuato altri due obiettivi desiderabili: l'interoperabilità degli schemi di moneta elettronica e l'adozione di adeguati schemi di garanzia, di assicurazione e di ripartizione delle perdite, al fine di proteggere i detentori di moneta elettronica.

In questo contesto, la BCE ritiene che la soluzione più semplice sia quella di limitare l'emissione di 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. L'emissione di moneta elettronica dovrebbe essere limitata agli "enti creditizi secondo la definizione dell'articolo I della prima Direttiva di coordinamento bancario", in quanto l'articolo 19.1 dello Statuto del SEBC consente alla BCE, nella Terza fase della UEM, di imporre obblighi di riserva solo a tali enti. Per questa ragione, la BCE accoglierebbe con favore un emendamento della prima Direttiva di coordinamento bancario che ne allarghi il campo di applicazione agli enti emittenti moneta elettronica che non rientrano nella definizione corrente di "ente creditizio".

Di queste considerazioni si è tenuto ampiamente conto in due proposte di Direttiva della Commissione europea pubblicate il 15 ottobre 1998: la prima concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli enti che emettono moneta elettronica; la seconda volta a emendare la Direttiva 77/780/EEC sul coordinamento di leggi, norme e disposizioni amministrative relative all'avvio e all'esercizio dell'attività degli enti creditizi. Nel suo parere formale del 18 gennaio 1999 su tali proposte di Direttiva, la BCE ha sottolineato le seguenti importanti questioni:

- tutti coloro che emettono moneta elettronica dovrebbero essere tenuti legalmente a convertire alla pari la moneta elettronica. Dal punto di vista della politica monetaria, tale requisito è tra l'altro necessario al fine di preservare la funzione di unità di conto della moneta, mantenere la stabilità dei prezzi evitando l'emissione incontrollata di moneta elettronica, e preservare la capacità di controllo delle condizioni di liquidità e dei tassi di interesse a breve fissati dall'Eurosistema.

In contrasto con la proposta della Commissione europea, i detentori di moneta elettronica dovrebbero avere la possibilità di convertire la propria moneta elettronica in contante o moneta bancaria in qualunque momento;

- gli ambiti operativi consentiti agli enti creditizi che optano per l'autorizzazione ad agire solo come Istituti di emissione di moneta elettronica (IEME) sono troppo ampi e non si tiene conto in misura adeguata dei rischi ad essi associati.

3 Le altre attività dei sistemi di pagamento

Date le differenze nella struttura dei sistemi di pagamento dei vari paesi, è particolarmente importante poter disporre di informazioni esaurienti sui singoli sistemi. Per i paesi della UE, tali informazioni sono state rese disponibili nel volume *Payment Systems in the European Union* (il cosiddetto *Blue Book*), che offre una descrizione dei sistemi di pagamento dei 15 Stati membri e che è stato pubblicato dall'IME nell'aprile 1996. Nei mesi di gennaio 1997, 1998 e 1999 sono stati pubblicati aggiornamenti statistici al *Blue Book* contenenti dati relativi al 1995, al 1996 e al 1997.

La BCE ritiene essenziale che le stesse informazioni siano fornite dagli Stati candidati

a divenire membri della UE. Gli 11 paesi che hanno iniziato il processo di adesione nel marzo 1998¹ hanno raccolto l'invito della BCE a predisporre un documento descrittivo dei propri sistemi di regolamento dei titoli e del contante in analogia con quanto effettuato dai paesi della UE nel *Blue Book*. È intenzione della BCE pubblicare tale documento, insieme ai relativi dati statistici, in un Addendum al *Blue Book* nel corso del 1999.

¹ Bulgaria, Repubblica Ceca, Estonia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Repubblica Slovacca, Slovenia e Cipro.

4 La gestione dei meccanismi dello SME e dei prestiti comunitari

Ai sensi dell'articolo 109I (2) del Trattato, la BCE ha assunto i compiti dell'IME che riguardano la gestione dei meccanismi del Sistema monetario europeo (SME): il meccanismo di finanziamento a brevissimo termine (FBT), il meccanismo di sostegno monetario a breve termine, la creazione di ECU ufficiali ai fini dell'attuazione dell'Accordo SME e la gestione di operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti effettuate dalla Comunità in base al meccanismo di assistenza finanziaria a medio termine.

4.1 I meccanismi dello SME

La BCE ha svolto le operazioni connesse alla creazione, all'utilizzo e alla remunerazione di ECU ufficiali fino alla fine del dicembre 1998. Gli ECU ufficiali venivano emessi in favore delle BCN della UE a fronte del conferimento del 20 per cento delle loro disponibilità lorde in oro e delle riserve in dollari statunitensi sotto forma di *swaps* rinnovabili. Il conferimento era obbligatorio per le BCN della UE aderenti agli Accordi europei di cambio (AEC) e volontario per le rimanenti BCN della UE. Le operazioni di *swap* venivano rinnovate ogni tre mesi, consentendo così di effettuare i necessari aggiustamenti in modo da, in primo luogo, assicurare che il conferimento alla BCE di ciascuna BCN della UE continuasse a rappresentare almeno il 20 per cento delle sue riserve in oro e in dollari statunitensi 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.

Ai sensi dell'articolo 23.2 dello Statuto dell'IME e dell'articolo 20 dell'Accordo SME, il meccanismo per la creazione di ECU ufficiali a fronte di oro e dollari statunitensi è stato liquidato prima dell'inizio della Terza fase. Come previsto dall'articolo 23.3 dello Statuto dell'IME, eventuali attività e passività esistenti a quella data, derivanti dal meccanismo di

finanziamento a brevissimo termine e dal meccanismo di sostegno monetario a breve termine¹, andavano regolate entro il primo giorno della Terza fase della UEM.

Il meccanismo di mobilitazione degli ECU ufficiali non è stato attivato dal 1986. Non è stato fatto alcun uso del meccanismo FBT nel 1998, né del meccanismo di sostegno monetario a breve termine. Quest'ultimo non è stato attivato dal 1974.

All'inizio della Terza fase della UEM lo SME è stato sostituito con il nuovo meccanismo di cambio, AEC II (cfr. capitolo II, sezione 2.1).

4.2 I prestiti comunitari

Ai sensi dell'articolo 109I (2) del Trattato e dell'articolo 11 del Regolamento del Consiglio (CEE) del 24 giugno 1988 n. 1969/88, la BCE ha continuato ad amministrare le operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti effettuate dalla Comunità in base al meccanismo di assistenza finanziaria a medio termine. Quest'ultimo prevede la concessione di prestiti da parte della Commissione europea per conto della Comunità a Stati membri che siano colpiti o seriamente minacciati da difficoltà di bilancia dei pagamenti (di parte corrente o in conto capitale). In adempimento alla sua funzione amministrativa riguardo a tali prestiti, la BCE 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 europea sulle operazioni svolte per conto della UE.

Nel 1998 la BCE ha continuato a ricevere dai prenditori di fondi (Grecia e Italia) e a pagare ai creditori della Comunità le somme dovute

¹ Come stabilito nell'Accordo SME e nell'Accordo tra le banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea del 9 febbraio 1970, e relativi emendamenti.

a titolo di capitale, interessi, provvigioni e spese sui prestiti in essere. A seguito del rimborso definitivo effettuato dalla Grecia nel marzo 1998, alla fine del 1998 non risultava

alcun saldo negativo per tale paese. La seguente tavola mostra le consistenze totali dei prestiti erogati dalla Comunità, in essere al 31 dicembre 1997 e 1998.

Tavola I4

Prestiti comunitari in essere

(consistenze a fine anno; in milioni)

	Prestiti denominati in marchi tedeschi		Prestiti denominati in ECU		Controvalore totale in ECU	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grecia	---	---	500	---	500	---
Italia	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Totale	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Fonte: BCE.

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

Nell'ambito del compito dell'Eurosistema di contribuire alla regolare conduzione delle politiche perseguite dalle competenti autorità nazionali relativamente alla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e alla stabilità finanziaria, sono state analizzate numerose questioni. Tale attività – svolta con l'assistenza del Comitato per la Vigilanza bancaria – ha sostituito la funzione consultiva svolta dall'IME ai sensi dell'articolo 109f (2) del Trattato. Nella maggior parte dei casi, il risultato di queste analisi è stato reso disponibile agli altri fori internazionali di vigilanza.

5.1 L'impatto dell'Unione monetaria sui sistemi bancari della UE

In vista della Terza fase, è stata condotta un'indagine per analizzare i possibili effetti dell'Unione monetaria sui sistemi bancari della UE nel medio e lungo termine e il modo in cui le banche della UE si stanno preparando ad affrontare i cambiamenti. In generale, va notato che è difficile isolare gli effetti specifici dell'Unione monetaria sul settore bancario da quelli derivanti da altre forze motrici alla base del cambiamento (quale ad esempio la tecnologia). Il risultato più significativo dell'indagine (che è stata resa pubblica) è che l'Unione monetaria tenderà probabilmente a rafforzare le tendenze già prevalenti nei sistemi bancari della UE, quali la riduzione dell'eccesso di capacità attualmente esistente, la crescente pressione sulla redditività delle banche, la crescita della internazionalizzazione e diversificazione geografica al di fuori dell'area dell'euro nonché il diffondersi delle fusioni e acquisizioni e l'accresciuta tendenza alle aggregazioni tra istituzioni diverse.

L'Unione monetaria influenzerà le attività bancarie in vario modo. La riduzione delle attività in cambi nelle monete sostituite dall'euro è l'effetto più ovvio. Le banche, pertanto, cercheranno di incrementare l'attività nel mercato monetario e dei titoli

per compensare il venire meno dei ricavi sulle negoziazioni in cambi. Lo sviluppo di mercati monetari e dei capitali integrati, spessi e liquidi potrebbe offrire nuove opportunità ma, nel contempo, ridurre gli spazi per l'intermediazione bancaria. La riduzione del debito pubblico, da ascrivere al consolidamento fiscale in regime di Unione monetaria, potrebbe favorire un aumento dell'emissione di titoli privati e delle attività in titoli delle banche. L'attività di deposito al dettaglio potrebbe essere influenzata negativamente, nella misura in cui condizioni di basso livello dei tassi di interesse dovessero spingere la clientela a ricercare investimenti alternativi ai depositi. In definitiva, l'impatto complessivo sulle attività bancarie dipenderà dall'interazione di tutti questi fattori ed è pertanto di difficile valutazione.

L'Unione monetaria renderà necessario da parte delle banche riconsiderare il proprio orientamento strategico per poter far fronte alle sfide poste dalla moneta unica. Questo processo è già in corso. In particolare, le banche della UE stanno sviluppando tre tipi principali di risposta strategica: (1) miglioramenti dei servizi e delle procedure (concernenti in particolare la qualità dei servizi, del personale e dell'infrastruttura telematica e i sistemi interni di gestione e controllo dei rischi); (2) cambiamenti nella gamma dei prodotti (quali il passaggio da funzioni operative alla consulenza, la revisione della gamma dei prodotti e lo sviluppo di fonti alternative di reddito, per esempio attraverso l'espansione geografica); (3) fusioni, alleanze strategiche e accordi di cooperazione.

La recente ondata di fusioni e acquisizioni nel settore bancario della UE indica chiaramente che gli enti creditizi stanno riconsiderando le loro strategie. Può risultare tuttavia difficile valutare in che misura questo processo sia stato determinato principalmente dall'Unione monetaria, in quanto attività analoghe

possono essere osservate in altri mercati (come quello statunitense). Il grado di concentrazione relativamente basso all'interno del settore bancario della UE potrebbe lasciare spazio per un ulteriore consolidamento. Sebbene la maggior parte delle fusioni e acquisizioni nella UE si avvenuta finora a livello nazionale, non si può escludere che alcune di esse siano state intese a creare le basi per una successiva espansione oltre confine. L'esistenza di eccessi di capacità produttiva in alcuni paesi, il processo di disintermediazione e l'intensificarsi della concorrenza determinato dall'Unione monetaria rappresentano fattori che favoriscono un ulteriore consolidamento.

L'Unione monetaria influenzerà anche le caratteristiche e l'ampiezza dei rischi bancari. Gli effetti macroeconomici positivi dell'Unione monetaria dovrebbero ridurre il rischio di credito nell'area dell'euro. Tuttavia, in un contesto in cui lo sviluppo di mercati spessi e liquidi può facilitare l'accesso diretto al mercato da parte dei migliori prenditori di fondi, la concentrazione di mutuatari ad alto rischio presso le banche che ne consegue potrebbe avere l'effetto di accrescere il rischio di credito. Mentre dovrebbe ridursi in modo significativo il rischio di mercato all'interno dell'area dell'euro, in particolare con riferimento al rischio di cambio e di tasso di interesse, permarrà il rischio di trasformazione delle scadenze. Sembra altresì verosimile che le banche cerchino di sostituire parte dell'attività in cambi venuta meno con un nuovo o un maggiore coinvolgimento nei mercati non appartenenti all'area dell'euro, il che potrebbe comportare un aumento del rischio-paese. Nel breve periodo, i rischi giuridici e operativi possono aumentare per ragioni connesse alla conversione all'euro e allo svolgimento di attività in un contesto giuridico nuovo; questi effetti dovrebbero tuttavia recedere nel lungo periodo.

In definitiva, sebbene nel breve periodo i sistemi bancari della UE potrebbero essere soggetti a pressioni dovute a diversi fattori (tra cui il processo di aggiustamento reso

necessario dall'Unione monetaria, le crisi finanziarie nei mercati emergenti, il problema dell'adeguamento all'Anno 2000), nel più lungo periodo il processo di adattamento dovrebbe portare ad un settore bancario della UE più forte e più sano.

5.2 I sistemi bancari della UE e le crisi finanziarie nei mercati emergenti

La crisi finanziaria asiatica, esplosa a metà del 1997, ha continuato a pesare sul sistema finanziario internazionale nel 1998. Inoltre, una nuova ondata di turbolenze finanziarie si è prodotta nell'agosto 1998, quando l'annuncio di una consistente svalutazione del rublo e di una moratoria del debito da parte del governo russo ha dato l'avvio a una massiccia fuga di capitali dai mercati emergenti in tutto il mondo. È divenuto altresì evidente che i problemi del servizio del debito dei paesi asiatici più gravemente colpiti (Tailandia, Indonesia, Corea del Sud, Malesia e Filippine), amplificati dal peggioramento delle condizioni macroeconomiche di tali paesi, avrebbero richiesto un certo tempo per la loro soluzione e avrebbero con tutta probabilità dato luogo a perdite significative per le banche creditrici internazionali. In tale contesto, è stato effettuato un monitoraggio sistematico dell'esposizione delle banche della UE verso i paesi in crisi finanziaria.

Negli ultimi anni, grazie a un rilevante accrescimento dell'attività di credito, le banche della UE sono divenute il più importante gruppo di prestatori internazionali verso le economie emergenti o in transizione di Asia, America latina ed Europa centrale e orientale. Dall'esplosione della crisi asiatica, l'esposizione delle banche della UE verso l'Asia è diminuita significativamente, riflettendo in parte cancellazioni di credito, mentre l'esposizione verso la Russia e i paesi dell'America latina ha continuato a crescere nella prima metà del 1998. In media, le banche statunitensi hanno registrato esposizioni inferiori a quelle della UE, mentre le banche

giapponesi si sono in larga parte ritirate dai mercati internazionali. Una quota significativa dell'esposizione delle banche della UE verso i mercati emergenti è rappresentata da crediti a breve termine e verso i sistemi bancari locali. In generale, i sistemi bancari della UE sono apparsi in grado di sostenere le eventuali perdite derivanti dalla crisi internazionale, poiché la maggior parte delle esposizioni viene registrata a carico di istituzioni solide e di grandi dimensioni e negli ultimi anni le condizioni di redditività complessiva dei sistemi bancari della UE sono state favorevoli. La possibilità di un persistere o di un ulteriore diffondersi delle turbolenze finanziarie internazionali ha continuato, tuttavia, a rappresentare una fonte di incertezza e di rischi.

Dal punto di vista della vigilanza, vari insegnamenti sono stati tratti da tali eventi. In primo luogo, è auspicabile un'ulteriore convergenza delle regolamentazioni sul rischio-paese, pur essendo ampiamente noti gli ostacoli al perseguimento di tale obiettivo (in particolare, la mancanza di armonizzazione di norme contabili e fiscali). In secondo luogo, le informazioni sui rischi-paese delle banche dovrebbero essere disponibili alle autorità di vigilanza bancaria con maggior frequenza e tempestività. In terzo luogo, gli enti creditizi dovrebbero adottare, su base sistematica, standard affidabili per la gestione del rischio di credito, in particolare in periodi di rapido accumulo dell'esposizione (come nel caso dei mercati emergenti anteriormente alle crisi). Infine, dovrebbero essere ulteriormente perfezionati gli attuali modelli di gestione del rischio di mercato, con particolare riguardo alle tecniche di esame delle esposizioni delle banche nel caso di movimenti estremi dei mercati. Alla luce delle recenti esperienze, assume particolare importanza la necessità di sottoporre tali modelli a prove di robustezza.

5.3 L'analisi macroprudenziale

In considerazione dei problemi sistemici registrati in passato nei settori bancari e delle recenti crisi finanziarie nei mercati emergenti,

l'analisi macroprudenziale dell'affidabilità dei sistemi bancari è considerata sempre più importante. Una diagnosi precoce della debolezza sistemica nel settore bancario può accrescere notevolmente le possibilità che venga intrapresa da parte delle autorità competenti un'azione correttiva e che questa abbia successo, abbassando i costi associati a problemi di instabilità finanziaria. L'analisi macroprudenziale produce benefici non solo per le BCN ma anche per le autorità di vigilanza bancaria, in quanto può consentire alle autorità di vigilanza di assegnarne risorse ad aree che appaiono essere caratterizzate da rischi crescenti consentendo loro di identificare singole istituzioni che non rispettano le pratiche generalmente utilizzate nell'industria bancaria.

In primo luogo, il lavoro preliminare condotto in tale area si è incentrato sugli aspetti metodologici, compreso il ruolo delle varie autorità coinvolte in questo esercizio. Una conclusione importante è che l'analisi dovrebbe essere basata sulla stretta collaborazione tra le autorità di vigilanza e le banche centrali nazionali. Per l'analisi potrebbero essere utilizzati i dati aggregati raccolti dalle autorità di vigilanza (segnalazioni di vigilanza) e i dati sulla situazione macro-economica e sul sistema finanziario raccolti dalle BCN. Sulla base di tali dati potrebbero essere individuati diversi indicatori importanti per la solidità del sistema bancario, evitando una eccessiva formalizzazione dell'esercizio, tanto più che è stato riconosciuto che i lavori di ricerca econometrici in tale area, pur in espansione, rimangono relativamente pochi.

In secondo luogo, è stata svolta un'indagine sul modo in cui potrebbe essere condotta l'analisi macroprudenziale della stabilità dei sistemi bancari della UE a livello dell'intera area UE. I vantaggi di un siffatto esercizio sono molteplici. Un'analisi allargata all'intera area potrebbe, in primo luogo, fornire un utile contributo all'attività delle autorità di vigilanza nazionali nella valutazione delle condizioni di mercato in cui operano gli enti sottoposti a controllo, soprattutto se attivi su base internazionale. In secondo luogo,

l'analisi contribuirebbe a migliorare la comprensione dei comportamenti delle banche della UE a fronte di fattori comuni all'intera area (come il mercato monetario unico e il comune livello dei tassi di interesse). In terzo luogo, essa permetterebbe una migliore valutazione del rischio sistemico, che a seguito della progressiva integrazione dei mercati finanziari tende ad assumere progressivamente una dimensione che comprende l'area dell'euro nel suo insieme.

Alla luce di ciò, è stato concordato di procedere, nel 1999, a un'analisi macro-prudenziale a livello dell'area dell'Unione, attraverso la collaborazione delle autorità di vigilanza della UE, delle BCN e della BCE.

5.4 L'analisi dei sistemi di valutazione del rischio

Sono proseguiti i lavori in materia di sistemi di valutazione del rischio utilizzati dalle autorità di vigilanza bancaria per individuare in modo tempestivo gli enti creditizi che potrebbero trovarsi a fronteggiare un accresciuto rischio di fallimento. Questi lavori hanno comportato l'analisi dei sistemi formalizzati di valutazione del rischio già in funzione o in fase di sviluppo utilizzati dalle autorità di vigilanza bancaria della UE e dalle BCN. L'attività si è prevalentemente incentrata sullo scambio di informazioni relative ai principi basilari e al funzionamento dei sistemi. Questa collaborazione dovrebbe continuare nel 1999.

6 Le funzioni consultive

L'articolo 105 (4) del Trattato e l'articolo 4 dello Statuto del SEBC dispongono che la BCE sia consultata dal Consiglio UE o dalle autorità nazionali competenti, a seconda dei casi, su ogni proposta di legislazione comunitaria o nazionale che rientri nella sua competenza. I limiti e le condizioni della consultazione dell'IME sui disegni di legge delle autorità nazionali erano fissati dalla Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 n. 93/717/EEC, che si applicava anche alla BCE, ai sensi del combinato disposto dell'articolo 109 (2) e dell'articolo 109 (6) del Trattato. L'articolo 1 di tale Decisione stabilisce che: "Le autorità degli Stati membri consultano l'IME su ogni proposta di provvedimento legislativo che rientra nella sua competenza ai sensi dell'articolo 109f del Trattato e segnatamente 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 operazioni transfrontaliere;
- le norme applicabili agli istituti finanziari, nella misura in cui esse influenzano la stabilità di tali istituti e dei mercati finanziari".

A partire dal 1° gennaio 1999, la BCE viene consultata ai sensi della Decisione del Consiglio del 29 giugno 1998, n. 98/415/EC, che contiene disposizioni analoghe a quelle della Decisione del Consiglio del 22 novembre 1993 n. 93/717/EEC.

Nel 1998 sono pervenute 64 richieste di parere dell'IME/della BCE. Di tali richieste, sedici concernevano proposte di normative comunitarie e quarantasei disegni di legge nazionali facenti parte dell'area di competenza dell'IME/della BCE¹. Particolare rilevanza hanno avuto le consultazioni relative all'adeguamento degli statuti delle BCN per rispondere ai requisiti del Trattato, unitamente a quelle sull'introduzione dell'euro e sulla transizione all'euro. Il punto di riferimento adottato dall'IME/dalla BCE per la valutazione della legislazione proposta è stata la sua compatibilità con il Trattato, il potenziale impatto sull'assetto predisposto dal SEBC per la Terza fase della UEM e, secondo i casi, la stabilità degli istituti e dei mercati finanziari. Il riquadro 6 riepiloga le procedure di consultazione che hanno condotto all'emanazione di pareri da parte dell'IME/della BCE nel 1998.

¹ Una consultazione (la n. 20) è stata ritirata, in quanto duplicato della consultazione n. 10, e due consultazioni (le nn. 54 e 55) sono state riunite, in quanto concernenti la stessa problematica.

Riquadro 6**Procedure di consultazione nel 1998**

N.	Richiedente	Argomento
1	Austria	Introduzione dell'euro
2	Austria	Introduzione dell'euro
3	Italia	Testo unico sulle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria
4	Belgio	Misure per la tutela dei depositi e degli 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-et-Miquelon e protezione dei sistemi di pagamento e di regolamento titoli
10	Danimarca	Margine di garanzia nella compensazione e nel regolamento 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 UE	Consultazione della BCE da parte delle autorità nazionali sui progetti di disposizioni legislative
15	Consiglio UE	Dati statistici da utilizzare per la determinazione dello schema di sottoscrizione del capitale della BCE
16	Consiglio UE	Condizioni e procedura per l'applicazione dell'imposta a beneficio delle Comunità europee
17	Consiglio UE	Categorie di funzionari e altri impiegati delle Comunità europee a cui si applicano alcune disposizioni del Protocollo sui Privilegi e sulle Immunità delle Comunità
18	Irlanda	Introduzione dell'euro
19	Paesi Bassi	Ridenominazione del debito
21	Irlanda	Schemi di garanzia per gli investitori
22	Belgio	Statuto della Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
23	Italia	Introduzione dell'euro
24	Regno Unito	Statuto della Bank of England
25	Svezia	Statuto della Sveriges Riksbank
26	Svezia	Registrazione degli strumenti finanziari
27	Consiglio UE	Nomina del Presidente, del Vicepresidente e dei membri del Comitato esecutivo della BCE
28	Belgio	Pagamenti esteri della Belgian-Luxembourg Economic Union e conto corrente del Regno di Belgio
29	Francia	Operazioni della Banque de France sul mercato monetario
30	Francia	Decisione del Consiglio di Politica monetaria della Banque de France sulla raccolta di informazioni statistiche dai fondi di investimento monetario
31	Spagna	Introduzione dell'euro
32	Germania	Regolamento sulla transizione relativo al Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	Commissione europea	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
34	Consiglio UE	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
35	Italia	Ufficio Italiano dei Cambi - UIC
36	Portogallo	Introduzione dell'euro
37	Consiglio UE	Materie relative al tasso di cambio del franco CFA e del franco comoriano
38	Paesi Bassi	Statuto della De Nederlandsche Bank
39	Lussemburgo	Statuto della Banque centrale du Luxembourg e creazione di una commissione incaricata della sorveglianza del settore finanziario
40	Francia	Strumenti di debito negoziabili
41	Spagna	Riserve minime
42	Paesi Bassi	Sostituzione dell'Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) e del tasso fisso sulle anticipazioni della De Nederlandsche Bank
43	Francia	Decisione del Consiglio di politica monetaria della Banque de France sulle riserve minime
44	Commissione europea	Denominazioni e specifiche tecniche delle monete metalliche in euro
45	Lussemburgo	Registrazione dei pagamenti esteri e definizione della bilancia dei pagamenti
46	Francia	Tutela in materia finanziaria e del risparmio
47	Portogallo	Strumenti e procedure di politica monetaria e riserva obbligatoria
48	Lussemburgo	Ridenominazione in euro del capitale delle società commerciali e arrotondamento
49	Finlandia	Compensazione e regolamento delle transazioni in titoli
50	Austria	Contributo al fondo internazionale per le vittime del nazismo
51	Spagna	Partecipazione a vari accordi con il Fondo monetario internazionale

N.	Richiedente	Argomento
52	Francia	Consiglio per i mercati finanziari
53	Consiglio UE	Composizione del Comitato economico e finanziario
54, 55	Consiglio UE	Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)
56	Consiglio UE	Avvio, svolgimento e vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti emittenti moneta elettronica e degli enti creditizi
57	Commissione europea	Materie relative al tasso di cambio dell'escudo di Capo Verde
58	Austria	Legge bancaria
59	Austria	Tassi base e tassi di interesse di riferimento
60	Commissione europea	Commercio a distanza di servizi finanziari con i consumatori
61	Consiglio UE	Rapporti di conversione tra l'euro e le monete degli Stati membri che hanno adottato l'euro
62	Francia	Statuto della Banque de France
63	Consiglio UE	Relazioni monetarie della Comunità con il Principato di Monaco, la Repubblica di San Marino e la Città del Vaticano
64	Consiglio UE	Accordi monetari nelle comunità territoriali francesi di Saint-Pierre-et-Miquelon e Mayotte

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

La BCE ha il compito di verificare il rispetto da parte delle BCN dei divieti di cui agli articoli 104 e 104a del Trattato e relativi Regolamenti del Consiglio (CE) nn. 3603/93 e 3604/93. L'articolo 104 vieta alla BCE e alle BCN la concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia ad amministrazioni pubbliche e a istituzioni od organi della Comunità, nonché l'acquisto diretto presso di essi di titoli di debito. L'articolo 104a vieta qualsiasi misura, non basata su considerazioni prudenziali, che offra alle amministrazioni pubbliche e alle istituzioni o agli organi della Comunità un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Nella Seconda fase della UEM questa attività di verifica è stata avviata dall'IME; dal 1° giugno 1998, la verifica del rispetto degli

obblighi delle BCN è stata condotta dalla BCE. La Commissione europea controlla il rispetto da parte degli Stati membri delle suddette disposizioni.

Nel 1998 le BCN di tutti gli Stati membri hanno continuato a rispettare le disposizioni del Trattato.

La BCE controlla anche gli acquisti da parte delle BCN di titoli del debito pubblico sul mercato secondario. Ai sensi del Regolamento del Consiglio (CE) n. 3603/93, l'acquisizione di tali strumenti sul mercato secondario non deve essere utilizzata per aggirare il disposto dell'articolo 104 del Trattato. Gli acquisti da parte delle BCN nel 1998 sono stati ritenuti conformi al Trattato.



Capitolo IV

Il Sistema europeo di banche centrali e l'Eurosistema

I L'organizzazione del SEBC e dell'Eurosistema

Il SEBC è composto dalla BCE e dalle 15 BCN. Le BCN degli Stati membri che non fanno parte dell'area dell'euro sono, tuttavia, membri del SEBC con una speciale posizione: da un lato, esse possono condurre le rispettive politiche monetarie nazionali; dall'altro non possono partecipare alla definizione della politica monetaria unica per l'area dell'euro né alla sua attuazione. È per questo che il Consiglio direttivo della BCE ha deciso, per chiarezza e per fornire una terminologia di facile uso, di distinguere tra SEBC ed "Eurosistema". Quest'ultimo è composto dalla BCE e dalle sole 11 BCN pienamente partecipanti, fintantoché vi saranno Stati membri che non hanno ancora introdotto l'euro.

In base al Trattato che istituisce la Comunità europea e allo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, (che non fanno una distinzione formale tra il SEBC e l'Eurosistema), l'obiettivo primario del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sosterrà le politiche economiche generali della Comunità e agirà conformemente ai principi di un'economia di mercato aperta.

I compiti fondamentali che il SEBC, ossia l'Eurosistema, dovrà svolgere sono:

- definire e attuare la politica monetaria della Comunità;
- svolgere operazioni sui cambi;
- detenere e gestire le riserve valutarie ufficiali degli Stati membri;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

Il Trattato assegna alla BCE il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno della Comunità. Inoltre, il SEBC contribuisce ad appianare eventuali ostacoli alla conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale degli istituti di credito e di stabilità del sistema finanziario; al tempo stesso, esso svolge un ruolo consultivo nei

confronti della Comunità e delle autorità nazionali, in particolare per quanto riguarda la legislazione comunitaria o quelle nazionali, su questioni che rientrano nel suo campo di competenza. Infine la BCE, coadiuvata dalle BCN, raccoglie, dalle autorità nazionali competenti o direttamente dagli operatori, le informazioni statistiche necessarie per realizzare i compiti del SEBC.

Il SEBC è diretto dagli organi decisionali della BCE: il Consiglio direttivo e il Comitato esecutivo. Ciò fatto salvo, il Trattato istituisce il Consiglio generale quale terzo organo decisionale della BCE, se e fintantoché vi saranno Stati membri con deroga.

Il Consiglio direttivo, che è l'organo decisionale supremo della BCE, comprende tutti i membri del Comitato esecutivo e i governatori delle BCN partecipanti all'Eurosistema. Le sue responsabilità principali sono:

- adottare gli indirizzi e prendere le decisioni necessarie ad assicurare l'attuazione dei compiti affidati al SEBC;
- formulare la politica monetaria della Comunità, ivi comprese, a seconda dei casi, le decisioni relative agli obiettivi monetari intermedi, ai tassi di interesse di riferimento e all'offerta di riserve nell'Eurosistema, e stabilire i necessari indirizzi per la loro attuazione.

Il Comitato esecutivo è composto dal Presidente, dal Vicepresidente e da quattro altri membri scelti tra persone di riconosciuta levatura ed esperienza professionale in materia monetaria o bancaria. Essi sono nominati di comune accordo dai governi degli Stati membri partecipanti, a livello di capi di Stato o di governo, su raccomandazione del Consiglio della UE e dopo aver consultato il Parlamento europeo e il Consiglio direttivo della BCE (il Consiglio dell'IME è stato consultato sulle nomine iniziali). Al Comitato esecutivo competono le seguenti responsabilità principali:

- preparare le riunioni del Consiglio direttivo;
- attuare la politica monetaria conformemente agli indirizzi e alle decisioni del Consiglio direttivo, impartendo le necessarie istruzioni alle BCN dell'Eurosistema;
- gestire l'attività corrente della BCE.

Il *Consiglio generale* comprende il Presidente, il Vice Presidente e i governatori di tutte le BCN degli Stati membri, partecipanti e non. Esso svolge i compiti che la BCE ha ereditato dall'IME e che, per effetto della deroga di uno o più Stati membri, devono continuare a essere svolti nella Terza fase. Il Consiglio generale contribuisce inoltre allo svolgimento di alcune attività particolari del SEBC, quali le funzioni consultive (cfr. riquadro 6 nel capitolo III), la raccolta di informazioni statistiche e i preparativi necessari per la fissazione irrevocabile dei rapporti di conversione tra l'euro e valute degli Stati membri con deroga.

Ai sensi dell'articolo 9 del Regolamento interno della BCE, il Consiglio direttivo ha deciso, nel luglio 1998, di istituire vari Comitati del SEBC, composti da esperti delle BCN e della BCE. Questi Comitati rivestono un ruolo importante nello svolgimento dei compiti del SEBC e nella cooperazione al suo interno. Essi forniscono pareri tecnici nei rispettivi campi di competenza e facilitano il processo decisionale del SEBC e della BCE. Attualmente vi sono 13 Comitati: il Comitato per le questioni contabili e il reddito monetario, il Comitato per la vigilanza bancaria, il Comitato per le banconote, il Comitato per il bilancio preventivo, il Comitato per le comunicazioni esterne, il Comitato per le tecnologie informatiche, il Comitato dei revisori interni, il Comitato per le relazioni internazionali, il Comitato legale, il Comitato per le operazioni di mercato, il Comitato per la politica monetaria, il Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento e il Comitato per le statistiche.

Il SEBC è indipendente. Nello svolgimento dei compiti connessi con il SEBC, né la BCE, né una BCN, né alcun membro dei loro organi decisionali può sollecitare o accettare

istruzioni da istituzioni o organi comunitari, dal governo di uno Stato membro o da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari e i governi degli Stati membri non possono cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE o delle BCN nello svolgimento dei loro compiti. Lo Statuto del SEBC prevede le seguenti misure a garanzia di una permanenza in carica dei governatori delle BCN e dei membri del Comitato esecutivo:

- una permanenza in carica minima di cinque anni per i governatori;
- una permanenza in carica di otto anni, non rinnovabile, per i membri del Comitato esecutivo (va notato che lo Statuto del SEBC, al fine di assicurare la continuità di tale Comitato, prevede un sistema di nomine iniziali scaglionate per i suoi membri, all'infuori del Presidente);
- la possibilità di sollevare dall'incarico il governatore di una BCN o un membro del Comitato esecutivo solo nei casi in cui non soddisfino più le condizioni necessarie per l'espletamento delle proprie funzioni o qualora si siano resi colpevoli di gravi mancanze;
- la Corte europea di Giustizia è il foro competente per risolvere qualsiasi controversia.

Il capitale della BCE ammonta a 5.000 milioni di ECU. Le BCN ne sono gli unici sottoscrittori e detentori. La partecipazione al capitale si basa su un criterio stabilito sulla base delle quote dei 15 Stati membri sul PIL e sulla popolazione della Comunità. Nella prima riunione del 9 giugno 1998 il Consiglio direttivo ha deciso il metodo da utilizzare per la determinazione delle quote percentuali di partecipazione delle BCN al capitale della BCE. In base a tale metodo, sono state stabilite le quote per le 15 BCN con un livello di precisione di quattro cifre decimali; successivamente, il 1° dicembre 1998 la BCE ha rivisto la struttura del capitale sulla base dei nuovi dati statistici del PIL, disponibili nel novembre 1998, con effetto retroattivo dal 1° giugno 1998 (cfr. tavola 15 alla pagina seguente). Inoltre, il Consiglio direttivo ha

deciso le modalità di versamento delle quote di partecipazione al capitale della BCE: le 11 BCN dell'Eurosistema avrebbero versato interamente le rispettive quote, definite secondo il criterio stabilito nella precedente decisione, con effetto dal 1° giugno 1998. Il Consiglio generale ha deciso che le BCN dei quattro paesi non partecipanti versino il 5 per cento delle rispettive quote di partecipazione al capitale della BCE, quale contributo ai costi operativi della BCE. Pertanto, il capitale iniziale della BCE

ammonterà a poco meno di 4.000 milioni di euro.

Inoltre, alle BCN dell'Eurosistema è stato richiesto di conferire alla BCE *attività di riserva in valuta e oro*, diverse dalle monete degli Stati membri partecipanti, dall'euro, dalle posizioni di riserva sul FMI e dai diritti speciali di prelievo, per un importo fino a 50.000 milioni di euro (cfr. capitolo II, paragrafo 2.4).

Tavola I 5

Quote percentuali di partecipazione delle BCN al capitale della BCE

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658%
Danmarks Nationalbank	1,6709%
Deutsche Bundesbank	24,4935%
Banca di Grecia	2,0564%
Banco de España	8,8935%
Banque de France	16,8337%
Central Bank of Ireland	0,8496%
Banca d'Italia	14,8950%
Banque centrale du Luxembourg	0,1492%
De Nederlandsche Bank	4,2780%
Oesterreichische Nationalbank	2,3594%
Banco de Portugal	1,9232%
Suomen Pankki	1,3970%
Sveriges Riksbank	2,6537%
Bank of England	14,6811%

2 La liquidazione dell'Istituto monetario europeo (IME)

Ai sensi dell'articolo 109l del Trattato, l'IME è stato posto in liquidazione al momento dell'istituzione della BCE.

L'IME era stato istituito, ai sensi dell'articolo 109f del Trattato, il 1° gennaio 1994 con sede a Francoforte sul Meno.

L'istituzione dell'IME segnò l'avvio della Seconda fase della UEM. Il suo obiettivo era quello di contribuire alla realizzazione delle condizioni necessarie per il passaggio alla Terza fase della UEM.

I due compiti principali dell'IME erano:

- rafforzare la cooperazione tra le banche centrali e il coordinamento delle politiche monetarie con l'obiettivo di assicurare la stabilità dei prezzi;
- definire il quadro normativo, organizzativo e logistico necessario per consentire al SEBC di svolgere i propri compiti nella Terza fase della UEM.

Durante il periodo in cui è stato operativo – tra il gennaio 1994 e il maggio 1998 – l'IME, coadiuvato dalle BCN, ha svolto un'ampia gamma di compiti sui piani dell'elaborazione concettuale, della progettazione e dell'attuazione, finalizzati alla istituzione del SEBC. Con la pubblicazione del rapporto “La politica monetaria unica nella Terza fase – Definizione dell'assetto operativo”, nel gennaio 1997, l'IME ha fornito al pubblico e alle controparti delle BCN ampie informazioni di rilievo sugli aspetti operativi della politica monetaria unica. Altre pubblicazioni su aspetti specifici delle attività future dell'Eurosistema sono seguite nei mesi successivi fino all'istituzione della BCE.

L'IME è stato liquidato dalla BCE conformemente alle disposizioni dell'articolo 23 dello Statuto dell'IME e della Decisione n. 10 del Consiglio dell'IME del 5 maggio 1998. Gli aspetti finanziari della liquidazione dell'IME sono descritti in dettaglio nelle note al bilancio della BCE; il bilancio finale dell'IME è riportato in un allegato al bilancio della BCE.

Bilancio della BCE

Stato Patrimoniale al 31 dicembre 1998

Attività

€

1 Crediti verso non residenti nell'area dell'euro denominati in valuta estera	
Conti presso banche e investimenti in titoli, prestiti esteri e altre attività sull'estero	343.047.340,57
2 Crediti verso non residenti nell'area dell'euro denominati in euro	
Conti presso banche, investimenti in titoli e prestiti	3.739.796.108,14
3 Altre attività	
3.1 Immobilizzazioni materiali e immateriali	30.112.070,80
3.2 Altre attività finanziarie	25.276.952,50
3.3 Ratei, risconti e partite varie attive	4.011.722,99
	59.400.746,29
Totale attività	4.142.244.195,00
Conto d'ordine:	
Crediti a termine denominati in euro	282.929.978,74

Passività

€

1 Passività intra-SEBC	0,00
2 Altre passività	
2.1 Operazioni "fuori bilancio": differenze da valutazione	725.321,32
2.2 Ratei e risconti	4.172.760,15
2.3 Partite varie passive	78.550.580,38
	83.448.661,85
3 Accantonamenti	31.006.791,48
4 Conti di rivalutazione	697.979,12
5 Capitale e riserve	3.999.550.250,00
6 Utile netto d'esercizio	27.540.512,55
Totale passività	4.142.244.195,00
Conto d'ordine: Debiti a termine denominati in valuta estera	282.929.978,74

Conto Economico della BCE dal 1° giugno al 31 dicembre 1998

€

Interessi attivi	97.851.703,59
Interessi passivi	(2.683.980,29)
Interessi attivi netti	95.167.723,30
Utili/perdite da negoziazioni	22.182.535,97
Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie	(22.249.604,19)
Risultato netto di operazioni finanziarie e svalutazioni	95.100.655,08
Altre rendite	490.100,54
Rendite nette totali	95.590.755,62
Costi per il personale	(29.744.539,96)
Altre spese amministrative	(30.229.686,41)
Ammortamento immobilizzazioni materiali e immateriali	(8.076.016,70)
Utile netto di esercizio	27.540.512,55
Ripartizione dell'utile netto di esercizio	
Utile netto di esercizio	27.540.512,55
Assegnazioni a	
– fondo di riserva generale	5.508.000,00
– utile non distribuito da riportare a nuovo	22.032.512,55

Francoforte sul Meno, 18 marzo 1999

BANCA CENTRALE EUROPEA

Willem F. Duisenberg
Presidente

I L'istituzione della BCE

La BCE è stata istituita, in ottemperanza alle disposizioni dell'articolo 4a del Trattato istitutivo della Comunità Europea, il 1° giugno 1998. Contestualmente all'istituzione della BCE è stato posto in liquidazione l'IME, conformemente all'articolo 109I (2) del Trattato ed alle disposizioni dell'articolo 23 dello Statuto dell'IME medesimo. Tutte le attività e passività dell'IME sono state trasferite automaticamente alla BCE, la quale ha provveduto a liquidare l'IME conformemente alle procedure definite nella Decisione 10/98 del Consiglio dell'IME del 5 maggio 1998. In allegato alla presente Nota sono riportati il bilancio finale dell'IME, certificato dai revisori, e il risultato della liquidazione, che costituiscono gli elementi essenziali del bilancio di apertura della BCE.

Conformemente a quanto previsto dall'articolo 28 dello Statuto del SEBC e a quanto stabilito nella Decisione del Consiglio direttivo della BCE del 9 giugno 1998 (BCE/1998/2), il Consiglio direttivo ha determinato l'ammontare del versamento a valere sul capitale sottoscritto della BCE, pari complessivamente a 5 miliardi di euro, da effettuare da parte delle banche centrali nazionali dei Paesi membri che hanno adottato la moneta unica ("BCN dell'area dell'euro"). Conformemente a tale Decisione, a ciascuna BCN dell'Eurosistema è stato richiesto di versare interamente la quota di capitale sottoscritto. Con la Decisione del 1° dicembre 1998 (BCE/1998/14), il Consiglio generale della BCE ha stabilito che, ai sensi dell'articolo 48 dello Statuto del SEBC, le banche centrali nazionali non appartenenti all'Eurosistema effettuassero (con decorrenza 1° giugno 1998) un versamento pari al 5 per cento della loro quota di partecipazione al capitale della BCE, a titolo di contributo ai costi operativi della stessa.

La sottoscrizione del capitale è basata sulle quote stabilite conformemente all'articolo 29 dello Statuto del SEBC ed è riportata nella Decisione del Consiglio direttivo del 9 giugno 1998 (BCE/1998/1). Un primo versamento è

stato effettuato dalle BCN, il 1° giugno 1998, sotto forma di trasferimento dei crediti vantati da queste ultime verso la BCE in relazione al rimborso dei contributi alle risorse dell'IME, per far fronte in parte o, ove possibile, interamente agli impegni di pagamento nei confronti della BCE onde trattasi. Il 1° luglio 1998 sono stati effettuati ulteriori pagamenti in contanti, in diverse valute, da parte delle BCN appartenenti all'area dell'euro per il residuo ancora dovuto a valere sull'ammontare totale, calcolato sulla base di quote provvisorie di partecipazione al capitale. Il regolamento dei saldi finali è stato effettuato il 4 gennaio 1999, in euro, tenendo conto: a) della revisione delle quote di partecipazione al capitale della BCE, effettuata conformemente alla Decisione del Consiglio direttivo del 1° dicembre 1998 (BCE/1998/13), sulla base dei dati statistici definitivi forniti dalla Commissione Europea; b) della ripartizione della perdita finale dell'IME sulla base della quota di sottoscrizione alle risorse dello stesso; c) dell'interesse dovuto o da riscuotere a fronte di importi non regolati per il periodo 1° giugno 1998 - 4 gennaio 1999.

Durante il periodo in esame, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 109I (1) del Trattato, la BCE si è preparata ad essere pienamente operativa sin dall'inizio della Terza fase della UEM, il 1° gennaio 1999. L'attività della BCE nel 1998 è stata limitata al completamento dei lavori preparatori iniziati dall'IME e allo svolgimento di compiti residui trasferiti da quest'ultimo.

Tra il 4 e il 7 gennaio 1999, conformemente a quanto stabilito dalle Decisioni del Consiglio direttivo assunte in ottemperanza alle disposizioni dell'articolo 30 dello Statuto del SEBC, le BCN dell'Eurosistema hanno trasferito alla BCE attività di riserva in valuta per un valore complessivo corrispondente a 39,5 miliardi di euro (di cui 30,2 miliardi in dollari statunitensi, 5,9 miliardi in oro e 3,4 miliardi in yen giapponesi). Ciascuna BCN partecipante all'area dell'euro ha trasferito,

per ciascuna delle tre tipologie di attività, un importo definito in relazione alla propria quota di partecipazione al capitale della BCE. I versamenti di dollari statunitensi e yen giapponesi sono stati effettuati sotto forma di titoli e contante. A fronte di tali trasfe-

rimenti, alle BCN dell'Eurosistema è stato riconosciuto un credito irredimibile, denominato in euro, di pari ammontare. La BCE remunererà tali crediti ad un tasso basato su quello delle operazioni di rifinanziamento principale dell'Eurosistema.

2 Criteri di redazione del bilancio

I criteri di redazione del bilancio della BCE sono stati definiti dal Consiglio direttivo il 1° dicembre 1998¹ e sono coerenti con quanto previsto dall'articolo 26.4 dello Statuto del SEBC, che richiede l'armonizzazione delle norme per la rilevazione e la rendicontazione contabili delle operazioni dell'Eurosistema. Nonostante tale Decisione sia entrata in vigore solo il 1° gennaio 1999, in quanto l'armonizzazione delle regole contabili all'interno dell'Eurosistema è diventata operativa solo a partire da tale data, il bilancio della BCE per il 1998 è stato redatto conformemente alle disposizioni contenute in tale Decisione, nella misura in cui le stesse fossero applicabili alle attività svolte dalla BCE nel menzionato periodo. In altri casi, sono stati applicati gli analoghi criteri di redazione del bilancio adottati dall'IME (cfr. allegato). Gli impatti derivanti dalla variazione dei criteri sono riportati, ove significativi, nella Nota integrativa al bilancio. La decisione del Consiglio direttivo descrive altresì gli schemi e la composizione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico da pubblicare. Di seguito si riportano in sintesi i principali criteri di redazione utilizzati ai fini del presente bilancio.

Durante il 1998 la contabilità della BCE è stata tenuta in ECU ufficiali. Alla fine della giornata operativa del 31 dicembre 1998, tutti i valori sono stati convertiti in euro al cambio di 1:1 con l'ECU ufficiale. Pertanto, il bilancio al 31 dicembre 1998, che costituisce anche il bilancio di apertura al 1° gennaio 1999, è redatto in euro.

Sebbene la BCE, in quanto ente comunitario, non sia soggetta alle leggi e ai regolamenti nazionali in materia contabile, i criteri di redazione del bilancio di quest'ultima e quelli dell'Eurosistema nel suo complesso seguono i principi contabili armonizzati dalla normativa comunitaria e i principi contabili internazionali di generale accettazione, a meno che specifiche materie, peculiari dell'Eurosistema, non impongano un diverso comportamento.

I conti sono redatti in base al principio della "continuità di funzionamento". Le rendite e le spese sono contabilizzate secondo il criterio della competenza. Le operazioni su attività finanziarie sono iscritte nei libri contabili della BCE in base al criterio di "cassa" (o della "data di regolamento").

Le valutazioni vengono effettuate ai tassi e ai prezzi correnti. Le attività e passività finanziarie di bilancio e fuori bilancio sono rivalutate a fine anno utilizzando i tassi e i prezzi (medi) di mercato. La rivalutazione viene effettuata separatamente per ogni "codice titolo" e per ogni posizione netta in valuta estera (comprendente sia le poste di bilancio che quelle fuori bilancio).

Le immobilizzazioni materiali e immateriali sono valutate al costo, dedotto l'ammortamento. L'ammortamento è calcolato, come di seguito precisato, sulla base di quote costanti, a partire dal trimestre successivo all'acquisizione, per la durata presunta del bene:

- computers e relativi hardware e software, autoveicoli: 4 anni
- apparecchiature, mobili e impianti: 10 anni

Gli utili e le perdite realizzati sono iscritti al Conto Economico. Ad eccezione delle attività a fronte del fondo pensioni della BCE, le plusvalenze derivanti dalla rivalutazione non sono imputate al Conto Economico come componenti positive di reddito ma iscritte direttamente in un conto di rivalutazione. Le minusvalenze da valutazione sono imputate al Conto Economico, se eccedenti rispetto a preesistenti rivalutazioni accumulate nel corrispondente conto di rivalutazione; non sono previste riprese di valore (imputazione a Conto Economico in anni successivi di

¹ Decisione BCE (BCE/1998/NP23) del 1° dicembre 1998, copia della quale è disponibile a richiesta.

eventuali rivalutazioni). Le minusvalenze da valutazione relative ad uno specifico titolo o valuta non sono compensate con plusvalenze da valutazione relative ad altre specie titolo o valute. Le plusvalenze e minusvalenze da valutazione relative alle attività a fronte del fondo pensioni sono imputate al Conto Economico nel medesimo esercizio in cui si sono manifestate.

Gli scarti da negoziazione/sconti su titoli emessi e acquistati sono calcolati e presentati come parte del reddito da interessi, e

ammortizzati sulla base della vita residua del titolo.

Ai sensi dell'articolo 27 dello Statuto del SEBC e a seguito di una Raccomandazione del Consiglio direttivo¹, il Consiglio della Unione europea ha approvato la nomina della PricewaterhouseCoopers GmbH quale revisore esterno indipendente della BCE².

¹ Raccomandazione BCE del 19 giugno 1998 (BCE/1998/3).

² Decisione del Consiglio della UE del 20 luglio 1998 (98/481/CE).

3 Note allo Stato Patrimoniale

Attività

1. Crediti verso non residenti nell'area dell'euro denominati in valuta estera

La voce è quasi interamente costituita da depositi a sei mesi in lire sterline e corone danesi con scadenza il 5 gennaio 1999, data nella quale tali attività sono state cedute (le attività in lire sterline sono state cedute a termine nel mese di dicembre; le relative evidenze contabili si trovano fra i conti fuori bilancio). I depositi sono stati costituiti all'inizio del mese di luglio quando una parte delle risorse raccolte con la sottoscrizione delle quote di partecipazione al capitale è stata convertita in tali valute; ciò con l'intento di fronteggiare – in attesa della definizione, il 31 dicembre 1998, dei tassi di cambio fissi e irrevocabili con l'euro – l'esposizione della BCE al rischio di cambio derivante da ingenti disponibilità liquide nelle valute dell'area dell'euro. Si è trattato di una operazione di copertura di natura del tutto eccezionale.

A partire dal 4 gennaio 1999 nella voce trovano collocazione attività di riserva (contante e titoli), per un valore iniziale pari a 33,6 miliardi di euro trasferiti alla BCE dalle BCN.

2. Crediti verso non residenti nell'area dell'euro denominati in euro

Nella voce possono trovare collocazione depositi in conto corrente e a scadenza fissa, *day-to-day money*, titoli emessi da e prestiti concessi a non residenti nell'area dell'euro e denominati in euro. Gli importi ricompresi in tale voce rappresentano l'investimento della maggior parte degli importi incassati nel 1998 a valere sulle quote di partecipazione al capitale della BCE, oltre alle disponibilità per fini operativi correnti. Tali disponibilità erano denominate in ECU privati e in altre valute nazionali dell'area dell'euro, principalmente nella forma di depositi a sei mesi (scadenza 5 gennaio 1999) presso la Banca dei

regolamenti internazionali; ciò in attesa della conversione in euro delle valute dell'area dell'euro ai tassi fissi e irrevocabili del 31 dicembre 1998. Gli interessi percepiti su tali depositi hanno rappresentato la principale fonte di reddito della BCE nel corso del 1998. Al 31 dicembre 1998 nella voce non sono presenti titoli; nessun prestito è stato concesso durante l'anno.

3. Altre attività

La voce comprende i seguenti elementi principali:

Immobilizzazioni materiali e immateriali

Al netto di ammortamenti cumulativi per 18,6 milioni di euro (ivi inclusi quelli relativi al periodo di attività dell'IME), le immobilizzazioni materiali e immateriali a fine anno sono costituite principalmente da:

	€
Computers e relativi hardware e software	12.510.812
Apparecchiature, mobili, impianti e autoveicoli	3.329.884
Immobilizzazioni in corso (ristrutturazione degli uffici)	11.864.257
Altre immobilizzazioni materiali	2.407.118
Totale	30.112.071

Altre attività finanziarie

La voce comprende prevalentemente le attività a fronte del fondo pensioni per il personale (17,1 milioni di euro). Esse rappresentano l'investimento al 31 dicembre 1998 dei contributi previdenziali a carico della BCE, amministrato, per conto della BCE, da un gestore esterno a partire dal dicembre 1998. In tali attività sono ricompresi anche gli investimenti dei contributi effettuati da e per conto del personale dell'IME, successivamente passato alla BCE, che ha optato per il trasferimento al nuovo schema previdenziale.

Le attività del fondo pensioni sono mantenute distinte dalle altre attività finanziarie della BCE. I redditi netti derivanti da tali attività non confluiscono nel risultato economico della BCE ma, nelle more del pagamento dei benefici pensionistici, vengono reinvestiti nel fondo stesso. Il valore delle attività a fronte del fondo è determinato sulla base della valutazione fatta dal gestore utilizzando i prezzi di mercato di fine anno. Le plusvalenze e le minusvalenze da valutazione vengono imputate al Conto Economico nel medesimo esercizio in cui si verificano.

A fine 1998 la voce "Altre attività finanziarie" includeva anche i crediti verso alcune BCN (8 milioni di euro) relativi al versamento di quote aggiuntive di capitale richieste a seguito della definizione, il 1° dicembre 1998, delle quote definitive di partecipazione al capitale della BCE. Tali crediti sono stati regolati il 4 gennaio 1999.

Ratei, risconti e partite varie attive

La voce principale è 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 rimborsabili ai sensi dell'articolo 3 del Protocollo sui Privilegi e sulle Immunità delle Comunità Europee, che si applica alla BCE in virtù dell'articolo 40 dello Statuto del SEBC.

Passività

1. Passività intra-SEBC

In tale voce (pari a zero a fine 1998) trovano evidenza le posizioni debitorie della BCE verso le altre BCN dell'area dell'euro che si determineranno a partire dall'inizio della Terza fase dell'UEM. I saldi intra-SEBC sono principalmente connessi a pagamenti transfrontalieri effettuati via TARGET. Inoltre, la voce accoglie il debito della BCE verso le BCN dell'area dell'euro derivante dal trasferimento delle attività di riserva in valuta (39,5 miliardi di euro), di cui al punto I del precedente paragrafo.

2. Altre passività

La voce comprende principalmente:

Operazioni "fuori bilancio": differenze da rivalutazione

La voce costituisce la contropartita di minusvalenze da valutazione rilevate sulle summenzionate operazioni a termine.

Ratei e risconti

Questa voce comprende ratei passivi e interessi da corrispondere su operazioni finanziarie; in particolare 2,2 milioni di euro si riferiscono ad interessi da corrispondere alle BCN non appartenenti all'area dell'euro per il regolamento differito dei crediti vantati da queste ultime sulle risorse dell'IME.

Partite varie passive

La voce, al netto della perdita finale dell'IME da regolare, comprende passività residue per 89,4 milioni di euro verso le BCN non appartenenti all'area dell'euro. Tale cifra rappresenta il contributo alle risorse dell'IME da restituire alle predette BCN, al netto della perdita finale di loro pertinenza, e del contributo al capitale della BCE. Nella voce sono inoltre presenti passività verso alcune BCN emerse a seguito di riduzioni delle quote di partecipazione al capitale della BCE. Tutte le passività in discorso sono state regolate il 4 gennaio 1999.

Rientrano inoltre sotto tale voce gli importi da corrispondere a creditori e fornitori nonché le passività per ritenute alla fonte applicate sugli stipendi in attesa del trasferimento delle stesse alle Comunità Europee.

3. Accantonamenti

La voce comprende gli accantonamenti a garanzia del trattamento pensionistico del personale connessi allo schema previdenziale della BCE nonché accantonamenti diversi per spese, ivi inclusi gli accantonamenti non utilizzati trasferiti dall'IME.

4. Conti di rivalutazione

La voce accoglie una plusvalenza da valutazione relativa al deposito denominato in corone danesi. I differenziali positivi sulle valute dell'area dell'euro emersi all'atto della conversione in euro sono stati considerati alla stregua di utili realizzati (cfr. "Note al Conto Economico").

5. Capitale e riserve

L'ammontare sottoscritto ed interamente versato dalle BCN dell'area dell'euro a valere sul capitale della BCE (5 miliardi di euro) è pari a euro 3.946.895.000, così ripartiti:

	Quota di partecipazione al capitale (in percentuale)	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000

I contributi delle BCN non appartenenti all'area dell'euro, pari al 5 per cento delle rispettive quote di capitale sottoscritto, ammontano a euro 52.655.250, così ripartiti:

	Quota di partecipazione al capitale (in percentuale)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Banca di Grecia	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750

Gli importi versati dalle BCN non appartenenti all'area dell'euro rappresentano un contributo ai costi sostenuti dalla BCE per lo svolgimento di attività nell'interesse di queste ultime. Tali BCN non sono tenute a versare alcun contributo aggiuntivo rispetto agli importi già stabiliti fino al loro ingresso nell'Eurosistema; nel frattempo, esse non partecipano alla distribuzione degli utili né sono tenute al ripianamento delle perdite della BCE.

6. Utile netto di esercizio

Cfr. "Note al Conto Economico".

4 Note al Conto Economico

Interessi attivi

La voce comprende interessi per 95,1 milioni di euro maturati principalmente sui depositi a sei mesi nei quali è stata investita, agli inizi del mese di luglio, la maggior parte delle disponibilità liquide della BCE. Ulteriori interessi (2,5 milioni di euro) derivano da conti correnti fruttiferi destinati a soddisfare le esigenze di liquidità correnti. Inoltre, interessi per 0,2 milioni di euro sono connessi al pagamento differito delle quote di partecipazione al capitale da parte delle BCN appartenenti all'area dell'euro.

Interessi passivi

Nella voce trovano evidenza: gli interessi corrisposti alle BCN non appartenenti all'area dell'euro in relazione al rimborso differito del loro contributo alle risorse dell'IME (al netto della parte dovuta a titolo di versamento parziale della quota di capitale della BCE sottoscritta); i premi pagati sulla vendita a termine di attività in valuta, per la parte di competenza dell'esercizio.

Utili/perdite realizzati su negoziazioni finanziarie

Nella voce è compreso l'utile realizzato a seguito della conversione in euro, ai tassi di conversione irrevocabilmente fissi, delle attività e passività denominate nelle valute degli Stati membri appartenenti all'area dell'euro.

Svalutazioni di attività e posizioni finanziarie

Nella voce è stata contabilizzata la minusvalenza da valutazione emersa sulla posizione in lire sterline, costituita – in attesa della fissazione dei rispettivi tassi di cambio nei confronti dell'euro – per far fronte al rischio di cambio sulle disponibilità liquide nelle valute dell'area dell'euro.

Altre rendite

La voce accoglie principalmente i redditi derivanti dall'imputazione al Conto Economico degli accantonamenti non utilizzati trasferiti dall'IME.

Spese per il personale

Questa posta comprende gli stipendi e le indennità (22,2 milioni di euro) nonché i contributi a carico del datore di lavoro per il fondo pensioni della BCE, per l'assicurazione contro le malattie e contro gli infortuni. Gli emolumenti corrisposti ai componenti il Comitato esecutivo ammontano per il periodo 1° giugno - 31 dicembre 1998 a euro 1.019.436. Gli stipendi e le indennità del personale, ivi comprese le remunerazioni dei dirigenti di grado superiore, sono basati in sostanza su, e sono confrontabili con, lo schema retributivo delle Comunità Europee.

Alla fine del 1998 la BCE presentava un organico di 534 dipendenti, di cui 54 dirigenti. Il numero medio di dipendenti nel periodo 1° giugno - 31 dicembre 1998 è stato di 478 unità, rispetto ad una media di 370 unità fatta registrare dall'IME nel periodo 1° gennaio - 31 maggio 1998. 402 dipendenti dell'IME si sono trasferiti alla BCE il 1° giugno 1998; di questi, 375 hanno successivamente sottoscritto contratti con la BCE con scadenza oltre il 1998. Entro il suddetto periodo sono stati assunti altri 151 dipendenti mentre 19 hanno rassegnato le dimissioni e i contratti di altri 10 hanno avuto termine il 31 dicembre 1998.

Altre spese amministrative

In questa posta rientrano tutte le altre spese correnti, quali gli affitti per immobili, la manutenzione degli immobili e delle apparecchiature, le attrezzature e i beni di natura non capitalizzabile, gli onorari professionali e altri servizi e forniture nonché le spese sostenute per l'assunzione, il trasferimento, l'insediamento, l'addestramento e il rientro del personale nella sede di origine.

Ammortamento immobilizzazioni materiali e immateriali

Secondo le norme contabili della BCE, le spese relative a beni dal costo unitario inferiore a 10.000 euro (al netto dell'IVA) vengono imputate integralmente all'esercizio di acquisizione. Le norme contabili dell'IME fissavano invece il limite minimo per la capitalizzazione delle immobilizzazioni materiali a 1.000 ECU. Le predette norme della BCE sono state applicate alle immobilizzazioni materiali con costo unitario inferiore a 10.000 ECU rilevate dall'IME; esse presentavano un valore residuo di 4,3 milioni di euro, attribuito interamente all'esercizio 1998. L'ammortamento delle immobilizzazioni dal valore unitario superiore a 10.000 euro (2,7 milioni di euro) si riferisce sia a cespiti rilevati dall'IME che a quelli acquistati successivamente dalla BCE.

Ripartizione dell'utile

L'articolo 33.1 dello Statuto del SEBC stabilisce che l'utile netto della BCE deve essere trasferito nell'ordine seguente:

(a) un importo definito dal Consiglio direttivo, non superiore al 20 per cento

dell'utile netto, deve essere trasferito al fondo di riserva generale entro un limite pari al 100 per cento del capitale;

(b) la restante parte viene distribuita fra i partecipanti al capitale BCE in proporzione alle quote sottoscritte.

In virtù dell'articolo 43.5 dello Statuto del SEBC, per "partecipanti al capitale" si intendono le "banche centrali degli Stati membri senza deroga".

Conformemente a tali norme, il Consiglio direttivo ha deliberato, nella riunione del 18 marzo 1999, di trasferire un importo di 5.508.000 euro al fondo di riserva generale. In considerazione della limitata disponibilità in essere nel fondo di riserva generale per il primo anno di piena operatività della BCE, il Consiglio direttivo ha altresì stabilito che la restante parte dell'utile netto, ammontante a 22.032.512,55 euro, non venga assegnata alle BCN e sia portata a nuovo come utile non distribuito.

Al Presidente e al Consiglio direttivo
della Banca centrale europea

Francoforte sul Meno

Abbiamo esaminato l'accluso bilancio della Banca centrale europea al 31 dicembre 1998. La Direzione della Banca centrale europea 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 della Banca centrale europea 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 II della relativa nota integrativa, rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della Banca centrale europea al 31 dicembre 1998 e il risultato economico dell'esercizio per il periodo compreso tra il 1° giugno e il 31 dicembre 1998.

Francoforte sul Meno, 18 marzo 1999

PricewaterhouseCoopers
Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(firmato)
(Wagner)
Wirtschaftsprüfer

(firmato)
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Allegato: Bilancio finale dell'IME

Stato Patrimoniale al 31 maggio 1998

Attività	31 maggio 1998	31 dicembre 1997
I Attività connesse con lo SME		
Oro	23.765.014.917	26.228.410.973
Dollari USA	40.324.022.591	38.791.623.886
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Altre attività		
(1) Contante e conti bancari a vista	7.589.966	24.164.570
(2) Depositi a termine	594.707.538	597.499.982
(3) Immobilizzazioni materiali	29.554.409	24.750.972
(4) Altre attività	4.120.649	2.345.761
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Totale attività (I e II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Conto d'ordine: Crediti a termine in ECU (derivanti dallo swap trimestrale)	64.089.037.508	65.020.034.859

Passività	31 maggio 1998	ECU 31 dicembre 1997
I Passività connesse con lo SME		
ECU conferiti alle banche centrali nazionali	64.089.037.508	65.020.034.859
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Altre passività		
(1) Creditori e altre passività	20.093.161	11.535.065
(2) Fondo pensioni e obblighi similari	7.396.966	6.130.620
(3) Altri fondi di accantonamento	10.534.160	11.120.462
(4) Contributi da parte delle banche centrali nazionali della UE (ai sensi dell'art. 16.2 dello Statuto dell'IME)	615.573.495	615.573.495
(5) Fondo di riserva generale	4.401.643	17.124.455
(6) Perdita di esercizio	(22.026.863)	(12.722.812)
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Totale passività (I e II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Conto d'ordine:		
Debiti a termine in oro e in dollari USA (derivanti dallo swap trimestrale)	64.089.037.508	65.020.034.859

Conto Economico dell'Istituto monetario europeo per il periodo 1° gennaio - 31 maggio 1998

	31 maggio 1998	ECU 1° gennaio - 31 dicembre 1997
Rendite		
Interessi attivi	10.240.189	43.376.777
Totale rendite	10.240.189	43.376.777
Spese		
Costi per il personale	14.850.208	24.926.562
Altre spese amministrative	19.009.671	28.613.295
Ammortamento immobilizzazioni materiali	2.729.127	3.012.512
Totale spese	36.589.006	56.552.369
Rendite straordinarie	1.248.614	916.447
Plusvalenze da valutazione emerse in sede di liquidazione	3.073.340	0
meno: minusvalenze da valutazione	0	(463.667)
Perdita di esercizio	(22.026.863)	(12.722.812)
Ripartizione della perdita		
Compensazione con il fondo di riserva generale	4.401.643	12.722.812
Contributi da parte delle banche centrali nazionali della UE ai sensi dell'art. 17.6 dello Statuto	17.625.220	
	22.026.863	12.722.812

Francoforte sul Meno, 14 ottobre 1998

BANCA CENTRALE EUROPEA

Willem F. Duisenberg
Presidente

I La liquidazione dell'IME

Il 1° giugno 1998, all'atto dell'istituzione della BCE, l'IME è stato posto in liquidazione in conformità all'articolo 23 del proprio Statuto. Il bilancio finale dell'IME rappresenta quindi la situazione al termine della giornata del 31 maggio.

Sempre ai sensi dell'articolo 23 dello Statuto, tutte le attività e le passività dell'IME sono state trasferite automaticamente alla BCE al momento dell'istituzione di quest'ultima; saranno riportate nel bilancio della BCE al 31 dicembre 1998, ad eccezione delle attività e delle passività connesse con lo SME che saranno liquidate entro tale data.

La procedura di liquidazione dell'IME è stata stabilita con la Decisione n. 10/98 del Consiglio dell'IME del 5 maggio 1998. Secondo tale procedura, le perdite operative

finali vengono compensate con i contributi che, ai sensi dell'articolo 16 dello Statuto, le banche centrali nazionali hanno versato all'IME nel 1994 e nel 1995.

Il 4 gennaio 1999, la BCE restituirà alle banche centrali nazionali i contributi a favore dell'IME, versati in ottemperanza all'art. 16 dello Statuto dell'Istituto, al netto della quota di pertinenza di ciascuna banca centrale nazionale della perdita operativa finale e degli importi utilizzati da ciascuna per il conferimento della propria quota di capitale della BCE il 1° giugno 1998. Gli importi netti residui dovuti alle banche centrali nazionali saranno remunerati dalla BCE per il periodo compreso tra la sua istituzione e la data di rimborso. I rimborsi saranno effettuati in euro, alla pari con l'ECU.

2 Criteri di redazione del bilancio

Il bilancio finale dell'IME è stato redatto in linea con i principi contabili stabiliti dal Consiglio dell'IME ai sensi dell'articolo 17.3 del proprio Statuto; gli importi sono espressi in ECU ufficiali.

Sebbene l'IME, in quanto ente comunitario, non fosse soggetto alle leggi e ai regolamenti nazionali in materia contabile, esso ha seguito i principi contabili di generale accettazione in ambito internazionale, a meno che specifiche materie, peculiari dell'IME, imponessero un diverso comportamento.

Pur trattandosi del rendiconto finale dell'IME, il bilancio è stato predisposto in base al principio della "continuità di funzionamento", che riflette l'automatismo del trasferimento di tutte le sue attività e passività alla BCE.

Le attività e passività connesse con lo SME sono indicate al costo. I titoli a sconto a breve termine sono valutati al costo più gli interessi maturati. I titoli diversi da quelli appena menzionati e dalle immobilizzazioni finanziarie 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.

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; e precisamente:

- apparecchiature, mobili e impianti: 10 anni
- computers e relativi hardware e software, autovetture: 4 anni

Prescindendo dalle attività e passività connesse con lo SME, 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 maggio 1998, oppure ai tassi di chiusura di mercato per quella data. Le operazioni in valuta che si riflettono nel Conto Economico sono valutate alla media dei tassi ufficiali giornalieri registrati nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 maggio 1998.

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 di norma imputate al Conto Economico come componenti positive di reddito, ma iscritte in un fondo di rivalutazione. Tuttavia, nel caso del bilancio finale, il Consiglio dell'IME ha deciso di considerare le plusvalenze come componenti positive di reddito.

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

3 Note allo Stato Patrimoniale

1. Attività e passività connesse con lo SME

Queste poste riguardano le operazioni di swap trimestrali attraverso le quali sono stati emessi ECU ufficiali come contropartita dei conferimenti all'IME, da parte delle banche centrali nazionali dell'UE, del 20 per cento delle rispettive riserve in oro e in dollari USA. 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, hanno continuato ad affluire ai proprietari originari. Gli interessi sulle disponibilità in ECU derivanti dagli swap dovevano essere corrisposti solo nel caso in cui una banca centrale ne possedesse in eccedenza rispetto ai propri debiti a termine in ECU; in tal caso i pagamenti sono stati bilanciati dagli interessi dovuti dalle banche centrali i cui debiti a termine in ECU eccedevano l'ammontare degli ECU posseduti. Tutti gli swap in essere al 31 maggio 1998 saranno estinti entro il 31 dicembre 1998.

2. Altre attività

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 state 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 erano depositate su un conto fruttifero con preavviso di un giorno in marchi tedeschi, su un conto in ECU con preavviso di due giorni, ovvero investite di tanto in tanto in buoni del Tesoro della Repubblica Federale Tedesca. Al 31 maggio 1998 l'IME non possedeva tali tipologie di titoli.

Depositi a termine

Per produrre il reddito ritenuto necessario per coprire le spese amministrative dell'IME,

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. Tali depositi, che hanno costituito un'immobilizzazione finanziaria dell'IME, sono scaduti il 30 dicembre 1997. Parte della somma è stata convertita in marchi tedeschi in gennaio, allo scopo di fornire liquidità investita in depositi vincolati con scadenze fino a cinque mesi. Analogamente, la restante parte è stata investita in depositi a termine.

Immobilizzazioni materiali

Al netto di ammortamenti cumulativi per 10,5 milioni di ECU, alla data di riferimento queste comprendevano:

	ECU	
	1998	1997
Installazioni speciali	1.722.762	2.065.988
Impianti	7.427.405	7.225.869
Altre apparecchiature	2.097.877	2.184.088
Computers e software	18.007.618	12.976.562
Altro	298.747	298.465
Totale	29.554.409	24.750.972

La voce "installazioni speciali" comprende i costi capitalizzati relativi a installazioni, impianti e apparecchiature realizzati negli uffici dell'IME presso la Eurotower a Francoforte sul Meno, per far fronte a specifiche esigenze operative. La BCE continua a utilizzare questi uffici. Il valore dell'attivo dei computer e del software è aumentato notevolmente, parallelamente al processo di insediamento della BCE e dei sistemi del SEBC.

Altre attività

Questa posta comprende 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 rimborsabili

ai sensi dell'articolo 3 del Protocollo sui Privilegi e sulle Immunità delle Comunità Europee, applicato anche all'IME in virtù dell'articolo 21 del suo Statuto.

3. Altre passività

Creditori e altre passività

Questa posta comprende principalmente i pagamenti dovuti ai fornitori, i premi di produttività al personale dell'IME, 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 ha contribuito al programma pensionistico in misura percentuale rispetto alla propria retribuzione di base (tali contributi sono integrati da quelli a carico dell'IME pari al doppio dei contributi gravanti sul personale); i contributi versati dal personale sono rimborsabili dalla BCE al termine del contratto di impiego con l'IME, unitamente agli interessi maturati sugli stessi, a meno che il personale dell'IME non si sia trasferito alla BCE decidendo di cumulare i propri diritti pensionistici.

Fondo pensioni e obblighi similari

Questa posta comprende il totale dei contributi versati dall'IME al programma pensionistico. Tali contributi erano destinati al trattamento di fine rapporto e ad eventuali pensioni di invalidità, attualmente a carico della BCE.

Altri fondi di accantonamento

Questa posta comprende i fondi accantonati per il ripristino dei locali adibiti a uffici dell'IME al termine del contratto di locazione (trasferito alla BCE); per pagamenti che alla data del 31 maggio 1998 risultavano ancora da effettuare per l'affitto degli uffici e per prestazioni di servizi; per lavori edili ancora in corso, per il pagamento dei congedi non goduti del personale dell'IME e per la predisposizione del bilancio finale dell'IME. È

stato costituito un fondo di accantonamento di 4,6 milioni di ECU, che rappresenta la parte più consistente di un pagamento che il locatore dell'immobile ha effettuato a favore dell'IME come corrispettivo della rinuncia dell'Istituto al diritto di recesso. Tale ammontare per contratto è stato accantonato con la destinazione specifica dell'utilizzo per futuri lavori edili negli uffici della BCE.

Contributi da parte delle banche centrali nazionali della UE

Questa posta rappresenta i contributi versati, ai sensi dell'articolo 16.2 dello Statuto, dalle banche centrali della UE, come di seguito precisato. In ottemperanza all'articolo 17.6 dello Statuto dell'IME, la perdita per il 1998 è stata coperta mediante l'utilizzo del fondo di riserva generale e la parte residua è stata ripartita in base alle rispettive quote di partecipazione.

Banca centrale	ECU	Ripartizione della perdita
Belgio	17.235.643	(493.494)
Danimarca	10.464.542	(299.623)
Germania	138.808.404	(3.974.389)
Grecia	12.311.159	(352.496)
Spagna	54.476.907	(1.559.793)
Francia	104.644.800	(2.996.210)
Irlanda	4.924.381	(140.996)
Italia	97.565.912	(2.793.526)
Lussemburgo	923.360	(26.438)
Paesi Bassi	26.161.252	(749.054)
Austria	14.162.957	(405.517)
Portogallo	11.387.902	(326.061)
Finlandia	10.160.382	(290.914)
Svezia	17.857.642	(511.303)
Regno Unito	94.488.252	(2.705.406)
Totale	615.573.495	(17.625.220)

Fondo di riserva generale

Questo fondo contiene i profitti accumulati e non distribuiti nel corso degli anni precedenti, al netto delle perdite. Cfr. anche la nota 4.

Perdita di esercizio

Cfr. la nota 4.

4 Note al Conto Economico

Rendite

Interessi attivi

Questa posta riguarda interessi pari a 10,2 milioni di ECU derivanti dall'investimento delle disponibilità liquide (cfr. le note sotto la voce "Altre attività"). Gli interessi attivi si sono ridotti significativamente a causa della considerevole diminuzione dei tassi di interesse a partire da gennaio 1995 quando la parte più consistente delle risorse dell'IME era investita in depositi a tre anni.

Spese

Costi per il personale

Questa posta comprende gli stipendi e le indennità (12,8 milioni di ECU) nonché i contributi a carico del datore di lavoro per pensioni e per assicurazioni contro le malattie e contro gli infortuni (2,1 milioni di ECU), con riferimento al personale dell'IME. Gli stipendi e le indennità del personale, ivi comprese le remunerazioni dei dirigenti di grado superiore, erano basati in sostanza su, e confrontabili con, lo schema retributivo delle Comunità Europee.

Il numero medio dei dipendenti permanenti nel periodo 1° gennaio - 31 maggio 1998 è stato di 370, rispetto ai 281 del 1997. Durante il 1998 sono stati assunti 78 elementi permanenti e per 5 è cessato il rapporto di lavoro. La scadenza della maggior parte dei contratti del personale dell'IME era prevista alla fine del 1998. Alla data di redazione del presente bilancio, 322 dipendenti permanenti si sono trasferiti alla BCE con nuovi contratti.

Organico	31 maggio 1998	31 dicembre 1997
<i>Personale permanente</i>		
Dirigenti di grado superiore	7	7
Dirigenti	38	39
Quadri	204	161
Operativi	158	127
Totale	407	334
<i>Personale con contratto a breve termine</i>		
	13	13

Altre spese amministrative

In questa posta rientrano tutte le altre spese correnti quali gli affitti, la manutenzione degli immobili e delle apparecchiature, le attrezzature e i beni non capitalizzabili, gli onorari professionali e altri servizi e forniture nonché le spese sostenute per l'assunzione, il trasferimento, l'insediamento, la sistemazione ed il rientro del personale nella sede di origine.

Rendite straordinarie e plusvalenze da valutazione

Rendite straordinarie

Questa posta rappresenta le rendite straordinarie derivanti, ad esempio, dall'imputazione al Conto Economico degli accantonamenti fatti negli anni precedenti per spese previste in quegli anni, ora non più necessari.

Plusvalenze da valutazione emerse in sede di liquidazione

In linea con la decisione del Consiglio dell'IME, le plusvalenze derivanti dalla valutazione delle attività, legate all'apprezzamento dell'ECU privato e del marco tedesco rispetto all'ECU ufficiale, sono state imputate al Conto Economico come componente positiva del reddito.

Ripartizione della perdita

In linea con quanto disposto dall'articolo 17.6 dello Statuto dell'IME, la perdita è stata coperta attraverso il fondo di riserva generale dell'IME. La restante perdita rappresenta un credito nei confronti delle banche centrali nazionali che partecipavano all'IME. In ottem-

peranza alla Decisione del Consiglio dell'IME, tale credito è stato liquidato il 4 gennaio 1999 in euro alla pari con l'ECU. In pari data, tali importi sono stati sottratti pro-quota dai rimborsi (relativi al contributo alle risorse dell'IME) effettuati dalla BCE alle banche centrali nazionali.

Al Presidente e al Consiglio direttivo
della Banca centrale europea

Francoforte sul Meno

Abbiamo esaminato l'accluso bilancio dell'Istituto monetario europeo al 31 maggio 1998. L'IME è stato posto in liquidazione all'istituzione della Banca centrale europea. La Direzione di quest'ultima 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 contenuti 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 2 della relativa nota integrativa, rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria dell'Istituto monetario europeo al 31 maggio 1998 e il risultato economico dell'esercizio per il periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 maggio 1998.

Francoforte sul Meno, 14 ottobre 1998

C&L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

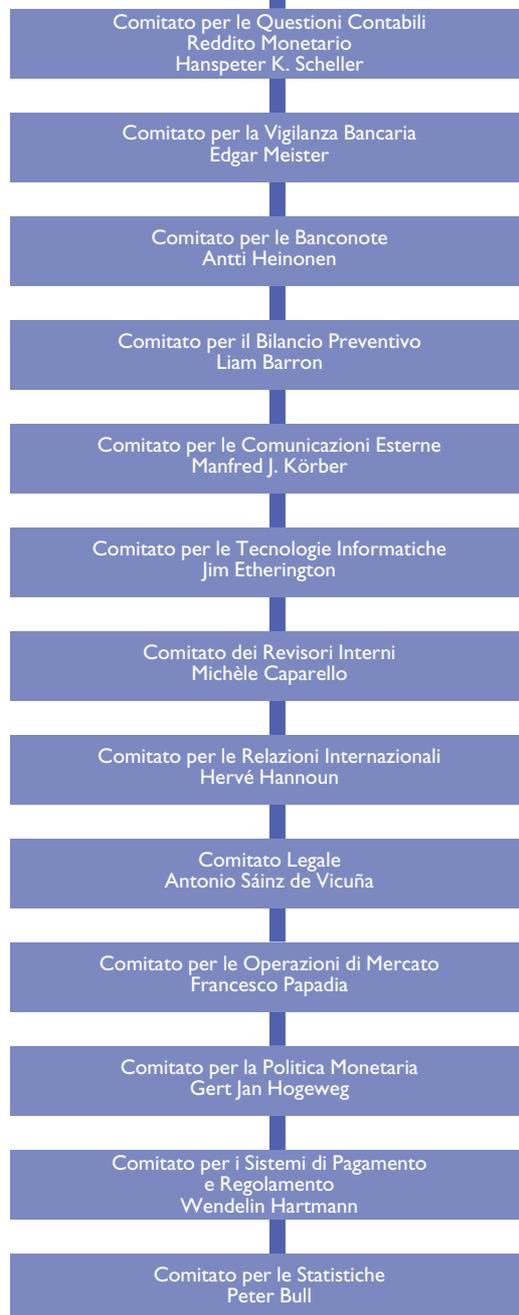
(firmato)
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

(firmato)
(Kern)
Wirtschaftsprüfer



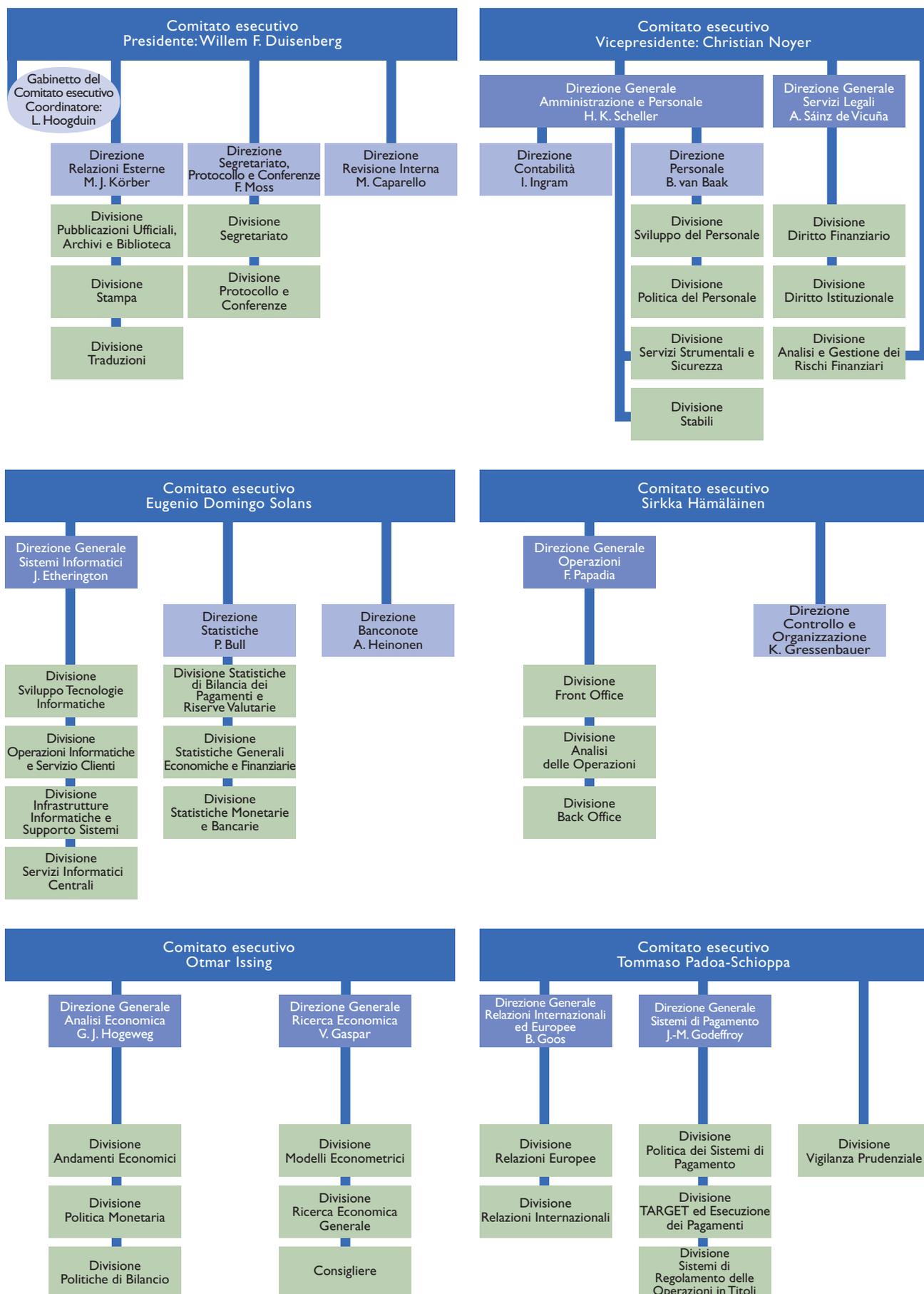
Allegati

Comitati del SEBC e loro presidenti





BANCA CENTRALE EUROPEA



Glossario

ABE (dal dicembre 1997 Associazione bancaria per l'euro, in precedenza Associazione bancaria per l'ECU) (EBA – Euro Banking Association): organizzazione tra banche intesa come foro per l'indagine e la discussione di tutte le questioni di interesse per i suoi membri e, in particolare, di quelle relative all'uso dell'euro e al regolamento delle transazioni in euro. In seno all'ABE, è stata istituita una Società di compensazione (Compensazione ABE, Société par Actions Simplifiée à capital variable) con l'obiettivo di gestire il Sistema di compensazione dell'euro dal 1° gennaio 1999. Il Sistema di compensazione dell'euro (Euro I) succede al Sistema di compensazione e regolamento dell'ECU.

Accesso remoto (a uno STIF) (remote access to an IFTS): la possibilità, per un ente creditizio situato in un paese ("paese d'origine"), di partecipare direttamente a un sistema interbancario di trasferimento fondi (STIF) situato in un altro paese ("paese ospite") e a questo scopo, ove necessario, di detenere un conto di regolamento a proprio nome presso la banca centrale del paese ospite, 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 definiva il cambio delle valute partecipanti in termini di un tasso centrale rispetto all'ECU. I tassi centrali con l'ECU erano utilizzati per determinare una griglia di tassi di cambio bilaterali tra le valute partecipanti. I tassi di cambio potevano fluttuare intorno a questi tassi centrali bilaterali entro i margini di oscillazione degli AEC. Nell'agosto 1993 era stata presa la decisione di ampliare tali margini a ± 15 per cento. In seguito a un accordo bilaterale tra Germania e Paesi Bassi, il margine di oscillazione tra il marco tedesco e il fiorino olandese era stato mantenuto a $\pm 2,25$ per cento. Una modifica dei tassi centrali richiedeva l'accordo reciproco di tutti i paesi partecipanti agli AEC (cfr. anche riallineamento). Tale meccanismo ha cessato di esistere con l'inizio della Terza fase della UEM.

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

Aggiustamenti consistenze-flussi (stock-flow adjustments): cfr. aggiustamento disavanzo-debito.

Aggiustamento disavanzo-debito (deficit-debt adjustment): differenza tra il disavanzo pubblico e la variazione nel debito pubblico. Può essere dovuto, tra l'altro, a variazioni nell'ammontare delle attività finanziarie detenute dallo Stato, a variazioni nel debito pubblico detenuto da altre componenti del settore statale o ad aggiustamenti statistici.

Aggregati monetari (monetary aggregates): un aggregato monetario può essere definito come la quantità di moneta in circolazione più gli ammontari in essere di alcune passività delle istituzioni finanziarie, il cui "carattere monetario" è particolarmente evidente (o la cui liquidità, intesa in senso lato, è elevata). L'aggregato monetario ampio M3 è stato definito dall'Eurosistema come la quantità di moneta in circolazione più gli ammontari detenuti da residenti dell'area dell'euro (escluse le pubbliche Amministrazioni) delle seguenti passività delle istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro: depositi in conto corrente, depositi con scadenza fino a due anni, depositi redimibili su preavviso fino a tre mesi, operazioni pronti contro termine, quote di fondi di investimento monetario e titoli del mercato monetario fino a due anni. Il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato un valore di riferimento per la crescita di M3.

Amministrazioni pubbliche (general government): comprendono l'amministrazione centrale, le amministrazioni regionali o locali e gli enti di previdenza e assistenza sociali, conformemente alla definizione del **Sistema europeo di conti economici integrati**.

Area dell'euro (euro area): area comprendente gli Stati membri che hanno introdotto l'euro come moneta unica secondo quanto previsto dal **Trattato** e in cui viene attuata una politica monetaria unica sotto la responsabilità degli organi decisionali della **BCE**. Ne fanno parte Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia.

Asta standard (standard tender): procedura d'asta utilizzata dall'**Eurosistema** nelle sue operazioni regolari di mercato aperto. Le aste standard sono effettuate nell'arco di 24 ore. Sono autorizzate a presentare offerte alle aste standard tutte le **controparti** che soddisfino i requisiti generali di partecipazione.

Attività/passività nette sull'estero (net external asset or liability position - international investment position): indicatore statistico che riassume le consistenze (e la composizione) delle attività finanziarie o posizioni creditorie detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo, meno le sue passività finanziarie nei confronti del resto del mondo.

Banche corrispondenti (correspondent banking): un 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 conti "nostro" e "loro"), ai quali possono essere collegate linee di credito permanenti. I servizi di corrispondenza sono forniti principalmente 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 detenuto per una banca estera; la banca estera definirà a sua volta questo conto come conto "nostro".

Base della riserva (reserve base): somma delle voci di bilancio (in particolare passività) che costituiscono la base di calcolo per la **riserva obbligatoria** di un **ente creditizio**.

BCE - Banca centrale europea (ECB - European Central Bank): la BCE ha personalità giuridica. Assicura che i compiti assegnati all'**Eurosistema** e al **SEBC** siano svolti 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): carta pre-pagata che può essere utilizzata per un'ampia gamma di finalità e che è potenzialmente impiegabile su scala nazionale e internazionale, ma il cui utilizzo potrebbe in alcuni casi essere limitato a una certa area. Una carta pre-pagata multiuso ricaricabile è altresì nota come "borsellino elettronico" (cfr. anche **moneta elettronica**).

Coefficiente di riserva (reserve ratio): rapporto definito dalla banca centrale per ciascuna delle categorie di attività o passività soggette a obbligo di riserva, e quindi incluse nella **base della riserva**. Tale rapporto è utilizzato per il calcolo della **riserva obbligatoria**.

Collegamenti tra sistemi di regolamento delle operazioni in titoli (links between securities settlement systems): procedure che collegano due sistemi di regolamento delle operazioni in titoli consentendo il trasferimento di titoli tra paesi diversi mediante scrittura contabile (ossia, senza spostamento fisico).

Comitato economico e finanziario (Economic and Financial Committee): organo consultivo della Comunità, istituito all'inizio della Terza fase in concomitanza con lo scioglimento del **Comitato monetario**. Gli Stati membri, la **Commissione europea** e la **BCE** nominano ciascuno non più di due membri del Comitato. L'articolo 109c (2) del Trattato elenca i compiti del Comitato economico e finanziario, compreso l'esame della situazione economica e finanziaria degli Stati membri della Comunità.

Comitato esecutivo (Executive Board): uno degli organi decisionali della **BCE**. Comprende il Presidente, il Vicepresidente e altri quattro membri nominati dai capi di Stato o di governo degli Stati membri che hanno introdotto l'euro.

Comitato monetario (Monetary Committee): organo consultivo della Comunità, composto da due rappresentanti di ciascuno Stato membro che partecipano a titolo personale (normalmente, un rappresentante del governo e uno della banca centrale) e da due rappresentanti della **Commissione europea**. Venne 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 funzionamento del mercato interno, l'articolo 109c del **Trattato** elenca una serie di aree in cui al Comitato monetario veniva demandato il compito di contribuire alla preparazione dell'attività del **Consiglio UE**. All'inizio della Terza fase della **UEM** il Comitato monetario è stato sciolto ed è stato costituito il **Comitato economico e finanziario**.

Commissione europea (European Commission): l'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 indirizzi di massima per le politiche economiche della Comunità e riferisce al **Consiglio UE** sull'evoluzione economica e le politiche economiche. Controlla l'evoluzione della finanza pubblica nel quadro di una sorveglianza multilaterale e presenta rapporti al Consiglio. 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. L'**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 complessivi quinquennali per le statistiche comunitarie.

Consiglio direttivo (Governing Council): uno degli organi direttivi della **BCE**. Comprende tutti i membri del **Comitato esecutivo** della BCE e i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno introdotto l'euro.

Consiglio europeo (European Council): fornisce all'Unione europea l'impulso necessario allo sviluppo delle sue attività e ne definisce gli indirizzi politici generali. È composto dai capi di Stato o di governo degli Stati membri e dal Presidente della **Commissione europea** (cfr. anche **Consiglio UE**).

Consiglio generale (General Council): uno degli organi direttivi della **BCE**. Comprende il Presidente e il Vicepresidente della BCE e i governatori di tutte le quindici banche centrali nazionali della UE.

Consiglio UE (EU Council): organismo composto dai rappresentanti dei governi degli Stati membri, in generale Ministri responsabili degli argomenti in esame (pertanto, viene spesso chiamato *Consiglio dei Ministri*). La riunione del Consiglio UE nella composizione dei Ministri delle Finanze e dell'Economia viene spesso denominata *Consiglio Ecofin*. Inoltre, possono aversi riunioni del Consiglio UE nella composizione dei capi di Stato o di governo (cfr. anche **Consiglio europeo**).

Controparte (counterparty): parte opposta in una transazione finanziaria (per esempio, qualsiasi transazione con la banca centrale).

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 banche centrali nazionali con il Trattato e con lo Statuto del **SEBC**, 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, predisposti in conformità all'articolo 109j (1) dalla **Commissione europea** e dall'**IME**, hanno esaminato il raggiungimento di un elevato grado di convergenza sostenibile valutando il rispetto dei predetti criteri da parte di ciascuno Stato membro.

Deposito presso la banca centrale (deposit facility): categoria di **operazioni attivabili su iniziativa delle controparti**, che l'Eurosistema mette a disposizione delle proprie controparti; queste possono farne uso per effettuare depositi overnight presso la banca centrale, remunerati a un tasso di interesse prefissato.

Ecofin: cfr. **Consiglio UE**.

ECU – Unità di conto europea (ECU – European Currency Unit): in base al Regolamento del Consiglio (CE) n. 3320/94 del 20 dicembre 1994, l'ECU era un paniere composto dalla somma di quantità fisse di dodici delle quindici valute degli Stati membri. Il valore dell'ECU veniva calcolato come media ponderata del valore delle valute che lo componevano. Nella forma di ECU ufficiale esso veniva utilizzato, tra l'altro, come numerario degli **AEC** e come attività di riserva delle banche centrali. Gli ECU ufficiali venivano creati dall'**IME** tramite operazioni di *swap* a tre mesi contro un quinto delle attività denominate in dollari USA e di quelle in oro detenute dalle quindici banche centrali nazionali della UE. Gli ECU privati erano strumenti finanziari (ad esempio, depositi bancari o titoli) denominati in ECU, basati su contratti che, di norma, facevano riferimento all'ECU ufficiale. Il valore "teorico" dell'ECU privato era definito sulla base del valore delle singole valute componenti il paniere dell'ECU. Tuttavia, l'utilizzo dell'ECU privato era diverso da quello dell'ECU ufficiale e in pratica il valore di mercato dell'ECU privato poteva divergere dal valore "teorico" del paniere. Ai sensi dell'articolo 2 del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1103/97 del 17 giugno 1997 riguardante alcune disposizioni relative all'introduzione dell'euro, l'ECU privato è stato sostituito dall'**euro** il 1° gennaio 1999 al rapporto 1:1. L'ECU ufficiale ha cessato di esistere con la cessazione del meccanismo *swap* all'inizio della Terza fase della UEM.

Ente creditizio (credit institution): un istituto che corrisponda alla definizione di cui all'articolo 1 della Prima direttiva per il coordinamento bancario (77/780/CEE), ossia "un organismo la cui attività consiste nell'accettare dal pubblico depositi o altri fondi rimborsabili e di concedere crediti per conto proprio".

Euro: nome della valuta europea adottato dal **Consiglio europeo** nel vertice di Madrid del 15 e 16 dicembre 1995 utilizzato in luogo del termine generico "**ECU**" impiegato nel **Trattato**.

Eurosistema (Eurosystem): comprende la **BCE** e le banche centrali nazionali degli Stati membri che hanno introdotto l'**euro** nella Terza fase della **UEM** (cfr. anche **area dell'euro**). Vi partecipano attualmente 11 banche centrali nazionali. Esso è governato dal **Consiglio direttivo** e dal **Comitato esecutivo** della BCE.

Eurostat: cfr. **Commissione europea**.

Fattori non ciclici (non-cyclical factors): indicano le influenze sui bilanci pubblici che non sono dovute a fluttuazioni cicliche (la componente ciclica del saldo di bilancio). Essi possono essere, pertanto, il risultato di modifiche strutturali, ossia permanenti, nelle politiche di bilancio o di provvedimenti “effetto temporaneo” (cfr. anche **provvedimenti di natura temporanea**).

Franchigia (lump-sum allowance): ammontare fisso che un istituto può detrarre nel calcolo della propria riserva obbligatoria nell’ambito del sistema di riserva dell’**Eurosistema**.

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 vendita con patto di riacquisto**.

IME – Istituto monetario europeo (EMI – European Monetary Institute): istituito all’inizio della Seconda fase della **UEM** (il 1° gennaio 1994), l’IME non aveva responsabilità per la conduzione della politica monetaria nell’Unione europea, che rimaneva diritto esclusivo delle autorità nazionali. I due compiti principali dell’IME erano: (1) rafforzare la cooperazione tra le banche centrali e il coordinamento delle politiche monetarie; e (2) svolgere i preparativi necessari per l’istituzione del **Sistema europeo di banche centrali (SEBC)** per la conduzione della politica monetaria unica e per la creazione di una moneta unica nella Terza fase. È stato posto in liquidazione il 1° giugno 1998.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo – IAPC (Harmonized Index of Consumer Prices – HICP): il Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** di cui all’articolo 109j (1) del **Trattato** 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 nazionali di statistica e con l’**IME**, ha svolto uno studio concettuale sull’armonizzazione delle statistiche sui prezzi al consumo. L’Indice armonizzato dei prezzi al consumo è il risultato di questo lavoro.

Interlinking (Interlinking mechanism): una delle componenti 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 dell’UE mediante il sistema TARGET.

Investimento (investment): formazione di capitale fisso lordo, conformemente alla definizione usata nel **Sistema europeo di conti economici integrati**.

Modello di banche centrali corrispondenti – MBCC (correspondent central banking model – CCBM): sistema istituito dal **SEBC** al fine di consentire alle **controparti** l’utilizzo di attività stanziabili tra i paesi della UE. In tale modello, le banche centrali nazionali svolgono il ruolo di depositari l’una nei confronti dell’altra. Ne consegue che ciascuna banca centrale nazionale detiene un conto in titoli per ciascun’altra banca centrale nazionale (e per la **BCE**).

Moneta elettronica (electronic money – e-money): una riserva elettronica di valore monetario, immagazzinata in un dispositivo tecnico utilizzato per l’esecuzione di pagamenti a istituti diversi da quelli emittenti e che opera come strumento prepagato al portatore senza coinvolgere necessariamente conti bancari (cfr. anche **carta pre-pagata multiuso**).

Operazione attivabile su iniziativa delle controparti (standing facility): operazione che una banca centrale mette a disposizione delle **controparti**, attivabile su iniziativa di queste ultime. L'Eurosistema offrirà due categorie di operazioni di questo tipo, entrambe con scadenza overnight: quelle di **rifinanziamento marginale** e quelle di **deposito presso la banca centrale**.

Operazione di fine-tuning (fine-tuning operation): operazione di mercato aperto diversa da quelle regolari; può essere effettuata dalla banca centrale principalmente per rispondere a variazioni inattese nelle condizioni di liquidità nel mercato.

Operazione di mercato aperto (open market operation): operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari e che comporta una delle seguenti transazioni: (1) acquisto o vendita di attività in via definitiva (a pronti o a termine); (2) acquisto o vendita di attività con patto di riacquisto; (3) concessione di crediti o indebitamento a fronte di garanzia; (4) emissione di certificati di debito della banca centrale; (5) raccolta di depositi; o (6) **operazioni di swap in valuta** tra la moneta nazionale e quelle estere.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (longer-term refinancing operation): operazione regolare di mercato aperto effettuata dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazione temporanea**. Tali operazioni sono eseguite tramite **aste standard** e hanno scadenza trimestrale.

Operazione di rifinanziamento marginale (marginal lending facility): **operazione attivabile su iniziativa delle controparti** che l'**Eurosistema** mette a disposizione delle proprie **controparti**; queste possono farne uso per ottenere un credito **overnight** a un tasso di interesse prefissato.

Operazione di rifinanziamento principale (main refinancing operation): operazione regolare di mercato aperto effettuata dall'**Eurosistema** sotto forma di **operazione temporanea**, tramite **aste standard** settimanali e con scadenza di due settimane.

Operazione di swap in valuta (foreign exchange swap): consiste di due transazioni simultanee, una a pronti e l'altra a termine, in una valuta contro un'altra. L'**Eurosistema** può effettuare operazioni di politica monetaria di mercato aperto sotto forma di **swap** in valuta mediante le quali le banche centrali nazionali (o la **BCE**) acquistano (o vendono) euro a pronti contro una valuta estera, e simultaneamente li rivendono (o riacquistano) a termine.

Operazione di vendita con patto di riacquisto (repurchase agreement): operazione consistente in una vendita di attività a pronti con contestuale impegno di riacquisto a termine a un prezzo prefissato o su richiesta. Si tratta di un'operazione simile all'indebitamento garantito, con l'eccezione che il possesso dei titoli non viene mantenuto dal venditore. L'**Eurosistema** utilizza questo tipo di operazione con scadenza fissa nelle sue **operazioni temporanee**.

Operazione pronti contro termine (repurchase operation): **operazione temporanea** atta a fornire liquidità, basata su un'**operazione di vendita con patto di riacquisto**.

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

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

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

Patto di stabilità e crescita (Stability and Growth Pact): è composto da due Regolamenti del **Consiglio UE** sul rafforzamento della sorveglianza sulle posizioni di bilancio e della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche e sulla accelerazione e chiarificazione dell'attuazione della **procedura per i disavanzi eccessivi**, nonché da una Risoluzione del Consiglio UE sul Patto di stabilità e crescita adottato in occasione del vertice di Amsterdam il 17 giugno 1997. È stato concepito come strumento per la salvaguardia di una finanza pubblica solida nella Terza fase della **UEM**, al fine di rafforzare le condizioni per la stabilità dei prezzi e per una crescita forte e sostenibile che conduca alla creazione di posti di lavoro. Più in particolare, si individua come obiettivo a medio termine degli Stati membri il raggiungimento di posizioni di bilancio vicine all'equilibrio o in avanzo, che consentirebbero ad essi di affrontare le normali fluttuazioni cicliche mantenendo, al tempo stesso, il disavanzo pubblico al di sotto del **valore di riferimento** del 3 per cento del PIL. Secondo il Patto di stabilità e crescita, i paesi partecipanti alla UEM dovranno predisporre *programmi di stabilità*, mentre quelli non partecipanti continueranno a fornire **programmi di convergenza**.

Pensioni a capitalizzazione e a ripartizione (funded and unfunded pensions): in uno schema pensionistico a capitalizzazione, gli impegni pensionistici sono coperti da attività reali o finanziarie; in uno schema a ripartizione, i contributi correnti dei datori di lavoro e dei dipendenti sono utilizzati direttamente per pagare le pensioni correnti.

Periodo di mantenimento (maintenance period): periodo considerato per l'adempimento dell'obbligo di riserva. Nel sistema di **riserva obbligatoria** dell'**Eurosistema**, il periodo di mantenimento è pari a un mese, con inizio il 24° giorno di calendario di ciascun mese e fine il 23° giorno di calendario del mese successivo.

Periodo di riferimento (reference period): periodo di tempo, precisato dall'articolo 104c (2a) del **Trattato** e dal Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza**, nell'arco del quale si valutano i progressi verso la convergenza.

Procedura bilaterale (bilateral procedure): procedura mediante cui la banca centrale tratta direttamente con una o un numero limitato di **controparti**, senza ricorrere a procedure d'asta. Le procedure bilaterali comprendono anche operazioni eseguite tramite borsa valori o agenti di cambio.

Procedura per i disavanzi eccessivi (excessive deficit procedure): la disposizione del Trattato (definita nell'articolo 104c e specificata nel Protocollo n. 5), che richiede agli Stati membri di mantenere la disciplina di bilancio, definisce le condizioni necessarie perché una situazione di bilancio possa essere considerata soddisfacente e stabilisce le azioni da intraprendere in caso contrario. In particolare, vengono specificati i **criteri di convergenza** relativi alle politiche di

bilancio (con riferimento al **rapporto tra disavanzo pubblico e PIL** e al **rapporto tra debito pubblico e PIL**); viene descritta la procedura da seguire ove il **Consiglio UE** ritenga che in un certo Stato membro esiste un disavanzo eccessivo; e sono individuate le ulteriori azioni da intraprendere in caso di persistenza di tale disavanzo eccessivo. Il **Patto di stabilità e crescita** comprende ulteriori disposizioni volte ad accelerare e a chiarire il funzionamento della procedura per i disavanzi eccessivi.

Programmi di convergenza (convergence programmes): programmi governativi di medio periodo e ipotesi forniti a cura degli Stati membri non partecipanti circa l'andamento delle principali variabili economiche in vista del raggiungimento dell'obiettivo a medio termine per la posizione di bilancio vicina all'equilibrio o in eccedenza, indicato nel **Patto di stabilità e crescita**. Per quanto concerne le posizioni di bilancio, si mettono in rilievo i provvedimenti atti a consolidare i saldi di bilancio nonché gli scenari economici sottostanti. I programmi di convergenza devono essere aggiornati annualmente. Sono esaminati dalla **Commissione europea** e dal **Comitato economico e finanziario**, i cui rapporti costituiscono la base della valutazione, da parte del Consiglio **Ecofin**, in particolare sulla questione se l'obiettivo di bilancio a medio termine stabilito nel programma fornisca o meno un sufficiente margine di sicurezza per evitare un disavanzo eccessivo. I paesi partecipanti all'area dell'euro devono presentare *programmi di stabilità* annuali, come previsto dal Patto di stabilità e crescita.

Provvedimenti di natura temporanea (measures with a temporary effect): comprendono tutte le misure i cui effetti sulle variabili di bilancio, a parte quelli collegati al ciclo economico: (1) riducono (o aumentano) il disavanzo o il debito lordo della **Pubblica amministrazione** (in rapporto al PIL) soltanto in un dato periodo (misure con effetto "una tantum"), oppure (2) migliorano (o peggiorano) la situazione di bilancio in un dato periodo a scapito (o a vantaggio) delle situazioni di bilancio future (misure con "effetti opposti ritardati").

Rapporto fra debito pubblico e PIL (debt ratio): è l'oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla finanza pubblica previsti dall'articolo 104c (2) del **Trattato**. È definito come il "*rapporto tra il debito pubblico e il prodotto interno lordo ai prezzi di mercato*"; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce il debito pubblico il "*debito totale lordo al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori della Pubblica amministrazione*". La definizione della Pubblica amministrazione utilizzata è quella fornita nel **Sistema europeo di conti economici integrati**.

Rapporto fra disavanzo pubblico e PIL (deficit ratio): è l'oggetto di uno dei criteri di convergenza relativi alla 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*"; il Protocollo n. 5 (sulla **procedura per i disavanzi eccessivi**) definisce come disavanzo pubblico "*l'indebitamento netto della Pubblica amministrazione*". La definizione della Pubblica amministrazione utilizzata è quella fornita nel **Sistema europeo dei conti economici integrati**.

Regola per la ripartizione delle perdite (loss-sharing rule, or loss-sharing agreement): accordo tra i partecipanti a un sistema di trasferimento o di compensazione riguardo all'allocazione di eventuali perdite nel caso che uno o più partecipanti non adempiano alle proprie obbligazioni; l'accordo stabilisce, nel caso in cui sia attivato, le modalità di ripartizione delle perdite tra le parti interessate.

Riallineamento (realignment): una modifica della parità centrale di una moneta che partecipa a un sistema di cambi fissi ma modificabili. Nel caso degli **AEC**, un riallineamento consisteva in una variazione del tasso centrale con l'**ECU** e dei **tassi centrali bilaterali** di una o più valute partecipanti.

Ridenominazione dei 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 a una procedura con cui la denominazione originale di un titolo, emesso in valuta nazionale, viene trasformata in **euro** a tassi di conversione fissati irrevocabilmente.

Rischio di regolamento (settlement risk): un termine generico che indica il rischio che il regolamento nell'ambito di un sistema di trasferimento possa non aver luogo come previsto. Tale rischio può comprendere i rischi sia di credito sia di liquidità.

Riserva obbligatoria (reserve requirement): obbligo per le istituzioni di detenere riserve presso la banca centrale. Nel sistema di riserva obbligatoria dell'**Eurosistema**, il calcolo della riserva obbligatoria di un **ente creditizio** avviene moltiplicando il **coefficiente di riserva** che si applica a ciascuna delle voci incluse nella **base della riserva** per l'ammontare di quella voce nel bilancio di quell'istituzione. Le istituzioni possono detrarre una **franchigia** dalla loro riserva obbligatoria.

Saldo primario (primary balance): saldo del bilancio pubblico esclusi gli interessi passivi.

Scarto dal PIL potenziale (output gap): lo scarto tra il livello effettivo del PIL e quello potenziale di un'economia, in percentuale del PIL potenziale. Per scopi di politica monetaria, il tasso di crescita del prodotto potenziale può essere definito come quel tasso di crescita del prodotto che è coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo (cioè non implica pressioni inflazionistiche né deflazionistiche). In pratica, esso può risultare simile al *trend* di crescita dell'economia. Uno scarto positivo (negativo) dal PIL potenziale indica che il prodotto effettivo è al di sopra (al di sotto) del livello tendenziale o potenziale del prodotto, e indica la possibile presenza (o assenza) di pressioni inflazionistiche.

SEBC - Sistema europeo di banche centrali (ESCB – European System of Central Banks): il SEBC è composto dalla **BCE** e dalle banche centrali nazionali di tutti e 15 gli Stati membri, ossia comprende, oltre ai membri dell'Eurosistema, anche le banche centrali nazionali degli Stati membri che non hanno introdotto l'**euro** all'inizio della Terza fase della **UEM**. Il SEBC è governato dal **Consiglio direttivo** e dal **Comitato esecutivo** della BCE. Un terzo organo decisionale della BCE è il **Consiglio generale**.

Sistema di consegna contro pagamento (Delivery versus Payment System – DVP): in un **sistema di regolamento delle operazioni in titoli**, è il meccanismo volto ad assicurare che il trasferimento definitivo di un'attività sia eseguito se, e solo se, ha luogo il contestuale trasferimento definitivo dell'attività (o delle attività) in contropartita. Le attività potrebbero comprendere titoli o altri strumenti finanziari.

Sistema di deposito accentrato - SDA (Central securities depository – CSD): ente preposto al deposito accentrato dei 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 a 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 (gratuitamente o dietro pagamento).

Sistema di regolamento lordo in tempo reale (RTGS – Real-Time Gross Settlement System): sistema di regolamento in cui l'esecuzione e il regolamento avvengono per ogni singola transazione (ossia senza compensazione) in tempo reale (in modo continuativo). Cfr. anche **Sistema TARGET**.

Sistema di regolamento su base netta – SRN (Net Settlement System – NSS): sistema di trasferimento fondi, i cui saldi sono regolati su base netta bilaterale o multilaterale.

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 procedure standardizzate, per la trasmissione e il regolamento di pagamenti tra i partecipanti.

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

Sistema europeo di conti economici integrati – SEC, seconda edizione, 1979 (European System of Integrated Economic Accounts – ESA): rappresenta un sistema di definizioni e classificazioni statistiche uniformi atte a fornire una descrizione quantitativa coerente delle economie degli Stati membri. L'ESA è la versione comunitaria dell'edizione rivista del Sistema di conti nazionali delle Nazioni Unite. Le rispettive definizioni costituiscono, tra l'altro, la base per il calcolo dei **criteri di convergenza** relativi alle politiche di bilancio stabiliti dal **Trattato**. Il Sistema europeo dei conti nazionali (ESA 95) rappresenta il nuovo sistema di contabilità nazionale della UE, che entrerà in vigore dall'aprile 1999 in sostituzione del Sistema europeo di conti economici integrati.

Sistema TARGET – Trasferimento espresso trans-europeo automatizzato di regolamento lordo in tempo reale (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): sistema di pagamento composto da un sistema di regolamento lordo in tempo reale (**RTGS**) in ciascuno degli Stati membri partecipanti all'**area dell'euro**. I sistemi nazionali di RTGS sono collegati mediante l'**Interlinking** al fine di consentire i trasferimenti tra paesi, con valuta lo stesso giorno, in tutta l'area dell'euro. Anche i sistemi di RTGS degli Stati membri non partecipanti all'area dell'euro possono 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 sull'istituzione dello SME e questioni attinenti. L'Accordo del 13 marzo 1979 tra le banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea stabiliva le procedure operative relative allo SME. L'obiettivo era di realizzare una più stretta cooperazione tra le politiche monetarie dei paesi della Comunità, per la creazione di un'area di stabilità monetaria in Europa. Le componenti principali dello SME erano: l'**ECU**, gli Accordi europei di cambio e di intervento (**AEC**), nonché diversi meccanismi creditizi. Tale meccanismo ha cessato di esistere con l'inizio della Terza fase della **UEM**.

SME II (ERM II): entrato in vigore il 1° gennaio 1999, è l'accordo di cambio che sostituisce gli AEC. Fornisce l'assetto per la cooperazione nelle politiche del cambio tra l'**area dell'euro** e gli Stati membri che non ne fanno parte dall'inizio della Terza fase. L'adesione allo SME II è volontaria; tuttavia, si può presumere che gli Stati membri con deroga vi partecipino. Attualmente, la corona danese e la dracma greca partecipano allo SME II con bande di oscillazione intorno al tasso centrale con l'**euro** di, rispettivamente, $\pm 2,25$ e ± 15 per cento.

Spese in conto capitale nette (net capital expenditure): comprendono le spese finali in conto capitale dello Stato (cioè la formazione di capitale fisso lordo, più gli acquisti netti di terreni, immobilizzazioni immateriali e attività finanziarie, più le variazioni nelle scorte) e i trasferimenti di capitale netti (quali i contributi agli investimenti, più i trasferimenti unilaterali pagati dalla **Pubblica amministrazione** per finanziare voci specifiche di formazione di capitale fisso lordo da altri settori, meno le imposte in conto capitale e gli altri trasferimenti in conto capitale ricevuti dalla Pubblica amministrazione).

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 il rapporto tra una media ponderata di indici dei prezzi o dei costi esteri e un indice di quelli interni. Essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo di un paese. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'area dell'euro utilizzato in questo Rapporto si basa su elaborazioni della BRI. I dati sono una media ponderata dei tassi di cambio effettivi dei paesi dell'area dell'euro; i pesi sono basati sul commercio in prodotti manifatturieri nel 1990, tengono conto degli effetti sui mercati terzi e si riferiscono al commercio con i soli paesi esterni all'area dell'euro. Il tasso di cambio effettivo reale dell'**area dell'euro** è ottenuto utilizzando gli indici nazionali dei prezzi al consumo.

Tassi di interesse a lungo termine armonizzati (harmonised long-term interest rates): il Protocollo n. 6 sui **criteri di convergenza** di cui all'articolo 109j (1) del **Trattato** prevede che la convergenza dei tassi di interesse sia misurata per mezzo dei tassi di 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 di interesse a lungo termine e ha raccolto regolarmente dati dalle banche centrali nazionali per conto della **Commissione europea** (Eurostat), compito che è stato ora assunto dalla **BCE**.

Tasso centrale bilaterale (bilateral central rate): la parità ufficiale tra una qualsiasi coppia di valute partecipanti agli **AEC**, intorno alla quale veniva definito il margine di fluttuazione.

Transazione definitiva (outright transaction): operazione mediante la quale la banca centrale acquista o vende attività sul mercato (a pronti o a termine) fino alla loro scadenza.

Trasferimenti correnti (current transfers): trasferimenti pubblici a imprese, famiglie e resto del mondo, al netto dei trasferimenti ricevuti dal resto del mondo, non in conto capitale; comprendono, tra le altre operazioni, contributi alla produzione e all'importazione, prestazioni sociali e trasferimenti ad altre istituzioni della CE.

Trattato (Treaty): il termine si riferisce 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 "Trattato di Roma". Il Trattato sull'Unione europea è stato firmato a Maastricht (ragion per cui vi si fa spesso riferimento come "Trattato di Maastricht") il 7 febbraio 1992 ed è entrato in

vigore il 1° novembre 1993. Esso ha emendato il Trattato CEE, che ora viene chiamato “Trattato che istituisce la Comunità europea”. Il Trattato sull’Unione europea è stato emendato dal “Trattato di Amsterdam”, firmato ad Amsterdam il 2 ottobre 1997 e ratificato successivamente.

UEM (EMU): cfr. **Unione economica e monetaria.**

Unione economica e monetaria - UEM (Economic and Monetary Union – EMU): il **Trattato** definisce le tre fasi del processo di realizzazione dell’Unione economica e monetaria nella Unione europea. La *Prima fase* è iniziata nel luglio 1990 e si è conclusa il 31 dicembre 1993: è stata caratterizzata principalmente dallo smantellamento di tutte le barriere interne al libero movimento dei capitali in seno all’Unione europea. La *Seconda fase* della UEM è iniziata il 1° gennaio 1994: è stata caratterizzata dalla costituzione dell’**Istituto monetario europeo (IME)**, dal divieto di finanziamento monetario e di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie per il settore pubblico e dall’obbligo di evitare disavanzi eccessivi. La Terza fase è iniziata il 1° gennaio 1999, conformemente alla decisione di cui all’articolo 109J (4) del Trattato, con il trasferimento delle competenze monetarie all’**Eurosistema** e l’introduzione dell’**euro**.

Valore di riferimento per la posizione di bilancio (reference value for the fiscal position): il Protocollo n. 5, riguardante la **procedura per i disavanzi eccessivi**, fa esplicita menzione dei valori di riferimento per il **rapporto tra disavanzo pubblico e PIL** (3 per cento del PIL) e **rapporto tra debito pubblico e PIL** (60 per cento del PIL), mentre il Protocollo n. 6 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 1998

9 gennaio

La Banca di Grecia aumenta il tasso lombard di 4 punti percentuali, al 23 per cento.

1998. I precedenti tassi centrali bilaterali della sterlina irlandese nei confronti delle altre monete che partecipano agli Accordi di cambio vengono rivalutati del 3 per cento, avvicinandoli ai tassi di mercato.

19 gennaio

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 5,1 per cento, il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,1 punti percentuali, al 4,8 e al 6,8 per cento, rispettivamente.

I ministri e i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea, facendo seguito a una decisione del governo greco di entrare a far parte degli Accordi di cambio dello SME, decidono di comune accordo, in una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e l'IME e dopo aver consultato il Comitato monetario, i termini della partecipazione della dracma greca dal 16 marzo 1998.

13 febbraio

Il Banco de España diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 4,5 per cento.

18 marzo

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,2 punti percentuali, al 4,7, 4,4 e 6,4 per cento, rispettivamente.

26 febbraio

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,2 punti percentuali, al 4,9, 4,6 e 6,6 per cento, rispettivamente.

19 marzo

La Suomen Pankki aumenta il tasso d'asta di 0,15 punti percentuali, al 3,4 per cento.

14 marzo

I ministri e i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea, facendo seguito a una decisione delle autorità irlandesi di modificare il tasso centrale della sterlina irlandese, decidono di comune accordo, in una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e l'Istituto monetario europeo (IME) e dopo aver consultato il Comitato monetario, di fissare i nuovi tassi centrali nel quadro degli Accordi di cambio del Sistema monetario europeo (SME) con effetto dal 16 marzo

30 marzo

La Banca di Grecia diminuisce il tasso lombard di 4 punti percentuali, al 19 per cento, e il tasso sugli scoperti di conto di 2 punti percentuali, al 22 per cento.

22 aprile

La Banca d'Italia riduce il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 0,5 punti percentuali, al 5 e al 6,5 per cento, rispettivamente.

3 maggio

Il Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE), riunito nella composizione dei capi di Stato o di governo, decide all'unanimità che undici Stati membri, ossia Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia, soddisfano le condizioni necessarie per l'introduzione della moneta unica il 1° gennaio 1999 e, pertanto, parteciperanno all'area dell'euro dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM).

Al fine di guidare i mercati nell'approssimarsi della Terza fase, i ministri e i governatori delle banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea, la Commissione europea e l'IME annunciano la procedura per la determinazione dei rapporti irrevocabili di conversione dell'euro. Viene annunciato che i rapporti irrevocabili di conversione dell'euro saranno basati sui tassi centrali bilaterali nell'ambito degli AEC delle monete degli Stati membri partecipanti.

5 maggio

La Danmarks Nationalbank aumenta il tasso di sconto e il tasso sui certificati di deposito di 0,5 punti percentuali, al 4 e al 4,25 per cento, rispettivamente.

Il Banco de España diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento.

11 maggio

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,2 punti percentuali, al 4,5, 4,2 e 6,2 per cento, rispettivamente.

20 maggio

La Banca di Grecia riduce il tasso sulle aste per depositi a 14 giorni di 0,25 punti percentuali, al 14 per cento.

29 maggio

La Danmarks Nationalbank riduce il tasso di sconto e il tasso sui certificati di deposito di 0,25 punti percentuali, al 3,75 e al 4 per cento, rispettivamente.

4 giugno

La Sveriges Riksbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 4,1 per cento, a partire dal 9 giugno 1998.

La Bank of England aumenta il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 7,5 per cento.

16 giugno

La Banca d'Italia annuncia la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria dal 15 al 9 per cento.

17 giugno

La Banca di Grecia riduce il tasso sulle aste per depositi a 14 giorni di 0,25 punti percentuali, al 13,75 per cento.

7 luglio

Il Consiglio direttivo della BCE adotta una Raccomandazione per un Regolamento del Consiglio (CE) riguardante l'applicazione da parte della Banca centrale europea di una riserva obbligatoria nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Le principali disposizioni della Raccomandazione definiscono la base per il calcolo dell'ammontare minimo di

riserve che la BCE potrà richiedere agli istituti di credito di detenere su conti costituiti presso le banche centrali nazionali (BCN). In aggiunta, esse conferiscono alla BCE determinati poteri regolamentari e specificano le sanzioni da imporre in caso di non adempimento. La Raccomandazione della BCE è pubblicata nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee n. C 246 del 6 agosto 1998, pagina 6 e segg.

Il Consiglio direttivo concorda inoltre sulle modalità principali del sistema di riserva obbligatoria che verrà applicato dall'inizio della Terza fase: la riserva obbligatoria viene determinata applicando un'aliquota compresa fra l'1,5 e il 2,5 per cento all'ammontare delle passività soggette a riserva (dopo aver dedotto una franchigia); non saranno sottoposte a obblighi di riserva le passività nei confronti di istituti di credito situati nell'area dell'euro e le passività nei confronti dell'Eurosistema; la riserva obbligatoria è remunerata al valore medio, nel periodo di mantenimento, dei tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (ponderati in base al numero di giorni di calendario).

8 luglio

La Banca di Grecia riduce il tasso sulle aste per depositi a 14 giorni di 0,75 punti percentuali, al 13 per cento.

19 luglio

La Banca d'Italia annuncia la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria dal 9 al 6 per cento.

23 luglio

Il Consiglio direttivo della Deutsche Bundesbank esamina i risultati della fissazione dell'obiettivo monetario per il 1997 e il 1998 e l'obiettivo monetario per il 1998; decide di mantenere l'orientamento di politica monetaria adottato nel dicembre 1996, che

prevede un'espansione dell'aggregato monetario M3 nel corso del 1997 e del 1998 di circa il 5 per cento annuo. Anche la fascia obiettivo per la crescita di M3, fissata nel 1998 al 3-6 per cento, viene mantenuta invariata. Come già annunciato nel dicembre 1997, la Deutsche Bundesbank dichiara che guarderà sempre di più all'intera area dell'Unione economica e monetaria e che, in tale contesto, particolare attenzione dovrà essere rivolta alla crescita monetaria.

5 agosto

La Banca di Grecia riduce il tasso lombard di 3 punti percentuali, al 16 per cento.

1° settembre

La BCE e le BCN degli Stati membri al di fuori dell'area dell'euro (Danimarca, Grecia, Regno Unito e Svezia) concordano di stabilire le procedure operative per un meccanismo di cambio nella Terza fase dell'Unione economica e monetaria (Accordo sullo SME II). L'Accordo sullo SME II specifica le procedure di intervento sulla base della Risoluzione del Consiglio UE del 16 giugno 1997 che istituisce un Accordo di cambio a partire dal 1° gennaio 1999. L'Accordo sullo SME II è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee n. C 345 del 13 novembre 1998, pagina 6.

La Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique introduce un sistema transitorio di riserva obbligatoria. Il tasso di fine giornata per le anticipazioni diventa un tasso unico; come aggiustamento puramente tecnico al fine di portarlo al livello del tasso lombard tedesco, esso viene abbassato di 0,05 punti percentuali, al 4,5 per cento.

11 settembre

Il Consiglio direttivo della BCE approva il rapporto intitolato "La politica monetaria unica nella Terza fase: caratteristiche generali

degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC". Il rapporto contiene una descrizione dettagliata degli strumenti di politica monetaria e delle procedure che saranno utilizzate dal SEBC (Eurosistema) nella Terza fase della UEM. Il rapporto viene pubblicato il 18 settembre 1998.

18 settembre

La Danmarks Nationalbank aumenta il tasso sui certificati di deposito di 1 punto percentuale, al 5 per cento, e il tasso di sconto di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento.

26 settembre

I ministri degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori di Danimarca e Grecia, in una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e dopo aver sentito il Comitato monetario, accolgono favorevolmente la decisione dei governi della Danimarca e della Grecia di estendere la loro partecipazione al meccanismo di cambio dallo SME I allo SME II, legando le rispettive valute all'euro. Concordano che la corona danese parteciperà allo SME II con una banda di oscillazione del $\pm 2,25$ per cento intorno al tasso centrale con l'euro e che la dracma greca parteciperà allo SME II con la normale banda di oscillazione del ± 15 per cento. Questi accordi divengono operativi con l'apertura dei mercati dei cambi il 4 gennaio 1999 (vedi anche l'Accordo sullo SME II del 1° settembre 1998).

6 ottobre

Il Banco de España riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,5 punti percentuali, al 3,75 per cento.

8 ottobre

La Danmarks Nationalbank diminuisce il tasso sui certificati di deposito di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento.

La Bank of England riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 7,25 per cento.

9 ottobre

La Central Bank of Ireland diminuisce il tasso di rifinanziamento a breve di 1 punto percentuale, al 5,75 per cento, e il tasso per le aste settimanali di 1,25 punti percentuali, al 4,94 per cento, con effetto dal 12 ottobre 1998.

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine, il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,5 punti percentuali, al 4, 3,7 e 5,7 per cento, rispettivamente.

13 ottobre

Il Consiglio direttivo della BCE annuncia i principali elementi della strategia di politica monetaria, orientata alla stabilità, che l'Eurosistema seguirà nella Terza fase della UE: l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi viene definito come un aumento inferiore al 2 per cento, sui 12 mesi, dell'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro, da mantenere nel medio periodo. Un ruolo di primo piano sarà assegnato alla moneta, con l'annuncio di un valore di riferimento quantitativo per la crescita di un aggregato monetario ampio; in parallelo, avrà un ruolo cruciale nella strategia di politica monetaria una valutazione di ampio respiro delle prospettive per l'andamento dei prezzi.

Dando seguito alle decisioni del 7 luglio 1998, il Consiglio direttivo annuncia l'applicazione di un coefficiente di riserva obbligatoria del

2 per cento alle seguenti passività degli istituti di credito: i depositi in conto corrente; i depositi a tempo con scadenza originaria fino a due anni; i depositi rimborsabili su preavviso fino a due anni; le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni e gli strumenti di raccolta a breve termine. L'aliquota di riserva è pari allo 0 per cento per le operazioni pronti contro termine, per i depositi con scadenza originaria oltre due anni e per i titoli di debito con scadenza originaria superiore a due anni. Viene riconosciuta una franchigia di 100.000 euro da applicare alla riserva obbligatoria di ogni istituzione. Qualora un istituto di credito non sia in grado di documentare l'entità delle proprie passività interbancarie sotto forma di obbligazioni fino a due anni e di strumenti di raccolta a breve termine, gli verrà concesso di dedurre un ammontare forfettario pari al 10 per cento di tali passività dal totale delle passività soggette a riserva.

14 ottobre

La Banca di Grecia riduce il tasso fisso sulle aste per depositi a 14 giorni di 0,25 punti percentuali, al 12,75 per cento.

22 ottobre

La Danmarks Nationalbank riduce il tasso sui certificati di deposito di 0,1 punti percentuali, al 4,65 per cento.

26 ottobre

La Banca d'Italia riduce il tasso di sconto e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 1 punto percentuale, al 4 e al 5,5 per cento, rispettivamente.

31 ottobre

La Banca d'Italia annuncia la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria dal 6 al 2 per cento.

3 novembre

Il Consiglio direttivo della BCE adotta tre linee guida: la prima specifica i principi generali che le BCN dovranno seguire nell'effettuare operazioni nelle proprie attività e passività sull'interno che non rientrino nell'ambito della politica monetaria unica; la seconda stabilisce la soglia al di sopra della quale le BCN devono ottenere l'approvazione della BCE per effettuare operazioni con le loro attività di riserva residue, incluso l'oro; infine, la terza, stabilisce che gli Stati membri partecipanti devono informare anticipatamente la BCE di qualsiasi transazione da effettuare utilizzando i propri saldi operativi in valuta che ecceda un determinato ammontare. Questi atti giuridici si fondano su norme dello Statuto del SEBC e sono volti ad assicurare l'unicità della politica monetaria nonché la coerenza di tali transazioni con la politica monetaria e del cambio della Comunità.

La Sveriges Riksbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 3,85 per cento.

4 novembre

Il Banco de España riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento.

Il Banco de Portugal abbassa il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, e il tasso sulle operazioni di assorbimento di liquidità e il tasso di rifinanziamento overnight di 0,20 punti percentuali, al 3,5 e al 5,5 per cento, rispettivamente.

5 novembre

La Bank of England abbassa il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,5 punti percentuali, al 6,75 per cento.

La Danmarks Nationalbank riduce il tasso di sconto e il tasso sui certificati di deposito di

0,25 punti percentuali, al 4 e al 4,4 per cento, rispettivamente.

6 novembre

La Central Bank of Ireland diminuisce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 1,25 punti percentuali, al 3,69 per cento, il tasso di rifinanziamento a breve di 1,25 punti percentuali, al 4,5 per cento, e il tasso sui depositi in conto corrente di 0,25 punti percentuali, al 2,5 per cento, con effetto dal 9 novembre 1998.

12 novembre

La Sveriges Riksbank riduce il tasso sui depositi e il tasso sulle operazioni di impiego dei fondi di 0,5 punti percentuali, al 3,25 e al 4,75 per cento, rispettivamente, con effetto dal 18 novembre 1998.

19 novembre

La Danmarks Nationalbank riduce il tasso d'interesse sui certificati di deposito di 0,15 punti percentuali, al 4,25 per cento.

24 novembre

La Sveriges Riksbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,25 punti percentuali, al 3,6 per cento.

1° dicembre

Il Consiglio direttivo della BCE giunge a un accordo sulle rimanenti questioni concernenti la strategia della politica monetaria dell'Eurosistema. Il primo valore di riferimento per la crescita monetaria è fissato al 4½ per cento e si riferisce all'aggregato monetario ampio M3. Il calcolo del valore di riferimento è basato sui contributi alla crescita monetaria risultanti da ipotesi sull'andamento dei prezzi (incrementi dello

IAPC sui 12 mesi inferiori al 2 per cento), sulle tendenze di medio periodo relative alla crescita del PIL reale (pari al 2-2½ per cento annuo) e alla diminuzione della velocità di circolazione di M3 (approssimativamente compresa fra lo 0,5 e l'1 per cento annuo). Gli andamenti monetari verranno esaminati, a fronte di questo valore di riferimento, sulla base di medie mobili trimestrali dei tassi di crescita di M3 su dodici mesi. Nel dicembre 1999 il Consiglio direttivo rivedrà il valore di riferimento per la crescita monetaria (cfr. anche l'annuncio del Consiglio direttivo del 13 ottobre 1998).

Dando seguito alle decisioni del 7 luglio e del 13 ottobre 1998, il Consiglio direttivo approva un Regolamento sull'applicazione della riserva obbligatoria. Questo Regolamento della BCE fa seguito al Regolamento del Consiglio (CE) n. 2531/98 del 23 novembre 1998 concernente l'applicazione della riserva obbligatoria da parte della Banca centrale europea e stabilisce l'obbligo di riserva per gli istituti di credito nell'area dell'euro in funzione degli obiettivi di politica monetaria. Il Regolamento della BCE entra in vigore il 1° gennaio 1999 ed è pubblicato nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee n. L 356 del 30 dicembre 1998, pagina I.

3 dicembre

La Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique riduce il tasso centrale di 0,3 punti percentuali, al 3 per cento.

La Danmarks Nationalbank riduce il tasso sui certificati di deposito di 0,3 punti percentuali, al 3,95 per cento e il tasso di sconto di 0,5 punti percentuali, al 3,5 per cento.

La Deutsche Bundesbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,3 punti percentuali, al 3 per cento.

Il Banco de España riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine a 10 giorni di 0,5 punti percentuali, al 3 per cento.

La Banque de France riduce il tasso di intervento di 0,3 punti percentuali, al 3 per cento.

La Central Bank of Ireland riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,69 punti percentuali, al 3 per cento.

La Banca d'Italia riduce il tasso di sconto di 0,5 punti percentuali, al 3,5 per cento e il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (tasso lombard) di 1 punto percentuale, al 4,5 per cento.

La De Nederlandsche Bank riduce il tasso sulle anticipazioni speciali di 0,3 punti percentuali, al 3 per cento.

La Oesterreichische Nationalbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 3 per cento.

Il Banco de Portugal riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,75 punti percentuali, al 3 per cento.

La Suomen Pankki riduce il tasso d'asta di 0,4 punti percentuali, al 3 per cento.

9 dicembre

La Banca di Grecia abbassa il tasso fisso sulle aste per depositi a 14 giorni di 0,5 punti percentuali, al 12,25 per cento e il tasso lombard di 0,5 punti percentuali, al 15,5 per cento.

10 dicembre

La Bank of England abbassa il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,5 punti percentuali, al 6,25 per cento.

15 dicembre

La Sveriges Riksbank riduce il tasso sulle operazioni pronti contro termine di 0,2 punti percentuali, al 3,4 per cento.

22 dicembre

Il Consiglio direttivo della BCE decide che la prima operazione di rifinanziamento principale verrà condotta tramite un'asta a tasso fisso, effettuata a un tasso di interesse del 3 per cento. Questa operazione sarà avviata il 4 gennaio 1999, mentre la decisione relativa all'aggiudicazione sarà resa pubblica il 5 gennaio 1999 e il regolamento avverrà il 7 gennaio 1999. In aggiunta, la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine sarà annunciata il 12 gennaio 1999 (con regolamento il 14 gennaio 1999) e sarà condotta tramite un'asta a tasso variabile, utilizzando la procedura d'aggiudicazione a tasso unico.

Il Consiglio direttivo decide, inoltre, che all'inizio della Terza fase – il 1° gennaio 1999 – il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 4,5 per cento e il tasso di interesse sui depositi presso le banche centrali al livello del 2 per cento. Come misura transitoria, tra il 4 e il 21 gennaio 1999 il tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento marginale sarà fissato al livello del 3,25 per cento e il tasso di interesse per i depositi presso le banche centrali al livello del 2,75 per cento. Il Consiglio direttivo dichiara la propria intenzione di porre fine a questa disposizione transitoria in occasione della riunione del 21 gennaio 1999.

23 dicembre

La Banca d'Italia riduce il tasso di sconto di 0,5 punti percentuali, al 3 per cento.

31 dicembre

Ai sensi dell'Articolo 109I (4) del Trattato che istituisce la Comunità europea, vengono adottati dal Consiglio dell'Unione europea, con il consenso unanime degli Stati membri senza deroga, su proposta della Commissione europea e dopo aver consultato la BCE, i rapporti irrevocabili di conversione dell'euro con effetto dalle ore 0,00 del 1° gennaio 1999 (ora locale).

I ministri degli Stati membri dell'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori di Danimarca e Grecia decidono, mediante una procedura comune che coinvolge la Commissione europea e dopo aver consultato il Comitato monetario, di fissare i tassi centrali nei confronti dell'euro per le monete che partecipano all'accordo di cambio che entra in vigore il 1° gennaio 1999. Facendo seguito a questa decisione sui tassi centrali dell'euro, la BCE, la Danmarks

Nationalbank e la Banca di Grecia fissano congiuntamente i punti di intervento obbligatori per la corona danese e la dracma greca. Per la corona danese verrà osservata una banda del $\pm 2,25$ per cento intorno al tasso centrale dell'euro. Per la dracma greca si applicherà la normale banda di oscillazione del ± 15 per cento intorno al tasso centrale dell'euro (cfr. anche l'Accordo SME II del 1° settembre 1998 e l'accordo del 26 settembre 1998).

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili presso la Divisione Stampa della BCE, senza oneri aggiuntivi. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si veda la pagina seguente o si consulti il sito Web (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

“Rapporto annuale 1998”, aprile 1999.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati a partire da gennaio 1999:

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

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

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

Altre pubblicazioni

TARGET brochure, luglio 1998.

“The TARGET service level”, luglio 1998.

“Report on electronic money”, agosto 1998.

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

“Money and banking statistics compilation guide”, settembre 1998.

“The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures”, settembre 1998, trad. it. *La politica monetaria unica nella Terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, settembre 1998.

“Third progress report on the TARGET project”, novembre 1998.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, dicembre 1998.

“Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures”, gennaio 1999

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

Documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo (IME)

Rapporto annuale

- “Rapporto annuale 1994”, aprile 1995.
- “Rapporto annuale 1995”, aprile 1996.
- “Rapporto annuale 1996”, aprile 1997.
- “Rapporto annuale 1997”, maggio 1998.

Altre pubblicazioni

- “Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, febbraio 1994.
Le carte prepagate, maggio 1994.
Le finalità dell'IME riguardo ai pagamenti internazionali nella Fase III, novembre 1994.
Sviluppi nei sistemi di pagamento dell'Unione europea nel 1994, febbraio 1995.
- “Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, aprile 1995.
- “The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU)”, May 1995, trad. it. *Il sistema TARGET: un sistema di pagamento per la Fase III dell'UEM* a cura della Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 25.
- “Progress towards convergence”, November 1995, trad. it. del sommario introduttivo *I progressi verso la convergenza*, novembre 1995.
La transizione alla moneta unica, novembre 1995.
- “Role and functions of the European Monetary Institute”, febbraio 1996.
- “Developments in EU payment systems in 1995”, marzo 1996.
- “Payment systems in the European Union”, aprile 1996.
- “Recent developments in the use of the private ECU: statistical review”, aprile 1996.
Requisiti statistici per l'Unione Monetaria, luglio 1996.
- “First progress report on the TARGET project”, August 1996, trad. it. *Primo Rapporto sullo stato di avanzamento del Progetto Target*, a cura della Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 27.
- “Technical annexes to the first progress report on the TARGET project”, agosto 1996.
I progressi verso la convergenza, novembre 1996.
- “Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures”, gennaio 1997.
La politica monetaria unica nella Terza Fase – Definizione dell'assetto operativo, gennaio 1997.
- “EU securities settlement systems – Issues related to Stage Three of EMU”, febbraio 1997.
- “The single monetary policy in Stage Three – Elements of the monetary policy strategy of the ESCB”, febbraio 1997.
- “Developments in EU payment systems in 1996”, marzo 1997.

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

“European money and banking statistical methods 1996”, aprile 1997.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, aprile 1997.

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

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

Secondo rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET, settembre 1997.

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

“The European Monetary Institute”, settembre 1997.

La politica monetaria unica nella Terza fase – caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC, novembre 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”, gennaio 1998.

Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC, gennaio 1998.

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 Compilation Guide – Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, aprile 1998.

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