



COMMISSIONE DELLE COMUNITA' EUROPEE

**Bruxelles, 06.11.1996
COM(96) 560 def.**

**RELAZIONE SULLA CONVERGENZA NELL'UNIONE EUROPEA
NEL 1996**

(presentata a norma dell'articolo 109 J, paragrafo 1 del trattato)

(presentata dalla Commissione)

2
INDICE

	<u>Pagina</u>
1. INTRODUZIONE	5
2. COMPATIBILITÀ TRA LA LEGISLAZIONE NAZIONALE, DA UN LATO, ED IL TRATTATO NONCHÉ LO STATUTO DEL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI, DALL'ALTRO	7
2.1 Adeguamento delle legislazioni nazionali dopo la firma del trattato	
2.2 Riepilogo delle disposizioni rilevanti del trattato e dello statuto del SEBC	
2.3 Rassegna delle legislazioni nazionali	
2.4 Iniziative legislative attuali	
<u>Riquadro</u> : Rassegna delle leggi riguardanti la banca centrale: alcuni esempi significativi	
3. STABILITÀ DEI PREZZI	19
3.1 Disposizioni del trattato	
3.2 Valutazione della stabilità dei prezzi sulla base degli IPPC	
3.3 Andamento dell'inflazione durante la seconda fase dell'UEM	
3.4 Sostenibilità della convergenza dei prezzi	
<u>Riquadro</u> : Calcolo del valore di riferimento per quanto concerne l'inflazione	
<u>Riquadro</u> : Differenze fra gli IPPC e gli IPC	
4. SITUAZIONE DI BILANCIO PUBBLICO	32
4.1 Esistenza di un disavanzo eccessivo	
4.2 Evoluzione delle situazioni di bilancio nel 1996	
4.3 Progressi realizzati in materia di risanamento dei bilanci nel corso della seconda fase dell'UEM	
4.4 Sostenibilità della convergenza dei bilanci	
<u>Riquadro</u> : Procedura per i disavanzi eccessivi	
5. TASSO DI CAMBIO	45
5.1 Disposizioni del trattato	
5.2 Analisi approfondita della stabilità dei tassi di cambio	
6. TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE	50
6.1 Convergenza dei tassi di interesse	
6.2 Andamento recente dei tassi di interesse a lungo termine	
6.3 Fattori esplicativi e valutazione	
<u>Riquadro</u> : Dati e valore di riferimento per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse	
7. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	59
7.1 Sviluppo dell'ECU	
7.2 Risultati dell'integrazione dei mercati	
7.3 Situazione ed evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti	
7.4 Esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo	
8. SINTESI CONCLUSIVA	72
8.1 Valutazione generale	
8.2 Sintesi per Stato membro	

TABELLE

- 3.1 Convergenza dei tassi di inflazione
- 3.2 Tasso medio di inflazione
- 3.3 Deflatore dei consumi privati e indice dei prezzi al consumo
- 3.4 Convergenza dei tassi d'inflazione stabilita sulla base di metodi alternativi di calcolo del valore di riferimento, IPPC
- 3.5 Differenze tra gli IPPC e gli IPC
- 3.6 Convergenza dei tassi d'inflazione, sulla base degli IPPC e degli IPC

- 4.1 Disavanzo delle amministrazioni pubbliche
- 4.2 Debito lordo delle amministrazioni pubbliche
- 4.3 Variazioni del disavanzo effettivo e del disavanzo depurato delle variazioni congiunturali rispetto all'anno precedente
- 4.4 Disavanzi pubblici depurati delle variazioni congiunturali nel 1996
- 4.5 Fattori, diversi dal disavanzo, che contribuiscono ad accrescere la consistenza del debito pubblico
- 4.6 Entrate e spese, 1993 e 1996 (in % del PIL)
- 4.7 Investimenti pubblici e disavanzo pubblico
- 4.8 Obiettivi in materia di disavanzo pubblico per il 1997

- 6.1 Convergenza dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati membri
- 6.2 Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine
- 6.3 Andamento recente dei tassi d'interesse a lungo termine

- 7.1 Bilancia delle partite correnti
- 7.2 Costo del lavoro
- 7.3 Inflazione dei prezzi all'importazione
- 7.4 Contributo dei prezzi all'importazione alla variazione del deflatore degli impieghi finali
- 7.5 Variazione del tasso di cambio nominale effettivo rispetto a 23 paesi industrializzati
- 7.6 Effetto delle variazioni delle imposte indirette sull'inflazione dei prezzi al consumo

- 8.1 Risultati degli Stati membri in riferimento ai criteri di convergenza nel 1996

GRAFICI

- 3.1 IPPC per EUR-15 ed i singoli Stati membri
- 3.2 Indici provvisori dei prezzi al consumo

- 4.1 Disavanzo delle amministrazioni pubbliche
- 4.2 Debito lordo delle amministrazioni pubbliche
- 4.3 Rapporto disavanzo/PIL e rapporto debito/PIL
- 4.4 Disavanzo pubblico effettivo e disavanzo pubblico depurato delle variazioni congiunturali

- 5.1 Divaricazione all'interno della griglia di parità del meccanismo di cambio
- 5.2 Fluttuazioni all'interno della banda del meccanismo di cambio
- 5.3 Stabilità del tasso di cambio rispetto al DEM

- 6.1 Andamento recente dei tassi di interesse a lungo termine
- 6.2 Convergenza dei tassi di interesse a lungo termine
- 6.3 Rendimento medio delle obbligazioni emesse dallo Stato nella CE

- 7.1 Prezzi internazionali dei prodotti di base

1. INTRODUZIONE

La presente relazione è stata preparata conformemente all'articolo 109 J, paragrafo 1 del trattato il quale stabilisce che la Commissione riferisce al Consiglio sui progressi compiuti dagli Stati membri nell'adempimento dei loro obblighi relativi alla realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM). Anche l'Istituto monetario europeo (IME) è tenuto a riferire in materia al Consiglio.

Tali relazioni sono i primi passi della procedura in esito alla quale il Consiglio, riunito nella composizione dei capi di Stato o di governo, decide per la prima volta, entro e non oltre il 31 dicembre 1996, se la maggioranza degli Stati membri soddisfa le condizioni necessarie per l'adozione di una moneta unica e se sia opportuno che la Comunità passi alla terza fase dell'UEM.

In pratica è chiaro da tempo che, nonostante i notevoli progressi compiuti dagli Stati membri rispetto a tutti i criteri di convergenza e negli altri preparativi per l'UEM, la maggioranza degli Stati membri non ha ancora raggiunto un grado sufficientemente elevato di convergenza sostenibile. La ragione va ricercata soprattutto nel fatto che molti Stati membri non hanno ancora raggiunto una situazione soddisfacente per quanto riguarda la sostenibilità della situazione della finanza pubblica. Il Consiglio europeo riunitosi a Madrid nel dicembre del 1995 era già giunto alla conclusione che non vi erano le condizioni adeguate per un rapido passaggio alla terza fase, ma aveva confermato che quest'ultima sarebbe iniziata effettivamente il 1° gennaio 1999. Questo accordo sulla data di inizio è stato confermato dal Consiglio europeo di Firenze nel giugno 1996. Nel corso del 1998 verrà deciso quanto prima quali Stati membri faranno parte del primo gruppo che adotterà la moneta unica.

Oltre ad adempiere alle disposizioni del trattato, la presente relazione è intesa ad esaminare, innanzitutto, la situazione attuale in materia di convergenza e di compatibilità tra le legislazioni nazionali e gli obblighi previsti dal trattato e, in secondo luogo, ad esaminare i progressi realizzati dal 1° gennaio 1994, data di avvio della seconda fase dell'UEM.

La presente relazione è strutturata sul modello dell'articolo 109 J, paragrafo 1. Il capitolo 2 esamina la compatibilità tra la legislazione nazionale di ciascuno Stato membro (incluso lo statuto della sua banca centrale), da un lato, e gli articoli 107 e 108 nonché lo statuto del SEBC, dall'altro. I quattro capitoli seguenti (capitoli 3 - 6) esaminano il grado di convergenza realizzato dagli Stati membri rispetto a ciascuno dei quattro criteri riguardanti, nell'ordine, la stabilità dei prezzi, la situazione della finanza pubblica, i tassi di cambio e i tassi d'interesse a lungo termine. Il capitolo 7 considera gli sviluppi verificatisi in diversi altri settori che debbono essere presi in considerazione nelle relazioni della Commissione e dell'IME: l'evoluzione dell'ECU, i risultati dell'integrazione dei mercati, le partite correnti delle bilance dei pagamenti, i costi unitari del lavoro ed altri indici dei prezzi. Il capitolo finale (capitolo 8) riepiloga le conclusioni della relazione.

Come previsto dall'accordo di Edimburgo, la Danimarca ha annunciato che non parteciperà alla terza fase dell'UEM, ma che intende continuare a partecipare pienamente alla cooperazione economica e monetaria durante la seconda fase dell'UEM. Alla luce di quanto precede, nella presente relazione viene esaminata anche la situazione della Danimarca.

Lo stesso dicasi per il Regno Unito che, pur avendo notificato al Consiglio, conformemente al paragrafo 1 del protocollo n. 11, che non intende passare alla terza fase nel 1997, potrebbe decidere di passare a tale fase successivamente.

Sulla base della presente relazione e di quella dell'IME la Commissione presenterà separatamente al Consiglio una raccomandazione affinché quest'ultimo possa compiere le valutazioni di cui all'articolo 109 J, paragrafo 2.

2. COMPATIBILITÀ TRA LA LEGISLAZIONE NAZIONALE, DA UN LATO, ED IL TRATTATO NONCHÉ LO STATUTO DEL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI, DALL'ALTRO

Conformemente alla seconda frase dell'articolo 109 J, paragrafo 1 del trattato, le relazioni redatte in applicazione di tale articolo *"comprendono un esame della compatibilità tra la legislazione nazionale di uno Stato membro, incluso lo statuto della sua banca centrale, da un lato, e gli articoli 107 e 108 nonché lo statuto del SEBC, dall'altro"*.

Il presente capitolo è dedicato a tale esame. La prima sezione riepiloga gli adeguamenti apportati alle legislazioni nazionali dopo la firma del trattato sull'Unione europea nel febbraio del 1992. La seconda sezione contiene un riassunto delle disposizioni rilevanti del trattato e dello statuto del SEBC. La terza sezione sintetizza i risultati dell'esame degli statuti delle banche centrali nazionali alla luce di tali disposizioni ed indica i tipi di disposizioni che continuano ad essere incompatibili con le disposizioni del trattato o lo statuto del SEBC e che debbono essere modificate prima dell'istituzione del SEBC. Il quarto paragrafo riguarda le riforme legislative che sono previste in vista della terza fase.

2.1. Adeguamento delle legislazioni nazionali dopo la firma del trattato

Dopo la firma del trattato sull'Unione europea e la sua entrata in vigore, gli statuti di molte banche centrali nazionali (BCN) sono stati adeguati alle disposizioni del trattato.

Alcune di tali modifiche erano intese a garantire il rispetto dell'articolo 104, che vieta la concessione di crediti al settore pubblico da parte delle banche centrali, e dell'articolo 104 A, che vieta la concessione alle amministrazioni statali o ad altri enti pubblici di un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Queste norme sono in vigore dall'inizio della seconda fase. Gli Stati membri hanno adeguato il loro quadro normativo a tali disposizioni in modo soddisfacente e pertanto non vi sono state difficoltà degne di nota.

Lo statuto della *Banque de France* è stato emendato nel 1993. La responsabilità dell'elaborazione e dell'attuazione della politica monetaria è stata demandata ad un "Consiglio di politica monetaria" che non deve sollecitare o accettare istruzioni dal governo o da qualunque altro organismo, mentre un "Consiglio generale" è incaricato di tutte le altre funzioni di gestione della banca. È stato inoltre ridefinito l'obiettivo della banca di garantire la stabilità dei prezzi.

Lo statuto giuridico del *Banco de España* è stato adeguato nel 1994. La legge indica la stabilità dei prezzi come l'obiettivo principale della politica monetaria che la banca deve definire e attuare. Né il governo né qualunque altra autorità pubblica può dare istruzioni alla banca per quanto riguarda gli obiettivi o l'attuazione della politica monetaria.

In Belgio un emendamento adottato nel 1993 restringe i diritti di opposizione e di sospensione del commissario governativo e del ministro delle finanze nelle questioni riguardanti la definizione e

l'attuazione della politica monetaria, lo svolgimento delle operazioni di cambio, la detenzione e la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera e la promozione del regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

In Italia l'autorità di determinare i tassi di sconto è stata trasferita nel 1992 dal ministro del tesoro al governatore della *Banca d'Italia*. Inoltre la *Banca d'Italia* è stata investita della responsabilità di stabilire i requisiti in materia di riserve, entro taluni limiti, e di vigilare sui sistemi di pagamento.

In Portogallo è stata modificata nel 1995 la legge riguardante il *Banco de Portugal* e tra l'altro è stato ridefinito l'obiettivo primario della banca, ovvero il mantenimento della stabilità dei prezzi, nel contesto della politica economica globale del governo.

2.2. Riepilogo delle disposizioni rilevanti del trattato e dello statuto del SEBC

L'articolo 107 del trattato garantisce che il SEBC non accetterà istruzioni da terzi. Esso prevede testualmente:

"Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dal presente trattato e dallo statuto del SEBC, né la BCE né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi nazionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni o dagli organi comunitari, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni e gli organi comunitari nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della BCE e delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei propri compiti."

L'articolo 108 del trattato obbliga gli Stati membri ad adeguare la legislazione nazionale ai requisiti dell'UEM.

"Ciascuno Stato membro assicura che, al più tardi alla data di istituzione del SEBC, la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con il presente trattato e con lo statuto del SEBC."

L'articolo prevede la compatibilità della legislazione nazionale con le disposizioni del trattato in generale, pertanto anche con l'articolo 105, paragrafo 1, che definisce gli obiettivi del SEBC, le cui due prime frasi recitano:

"L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'articolo 2."

L'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto del SEBC¹ riguarda il mandato del governatore e stabilisce che:

"Gli statuti delle banche centrali nazionali devono prevedere in particolare che la durata del mandato del governatore della banca centrale nazionale non sia inferiore a cinque anni."

¹ Cfr. protocollo n. 3 del trattato.

Un governatore può essere sollevato dall'incarico solo se non soddisfa più alle condizioni richieste per l'espletamento delle sue funzioni o si è reso colpevole di gravi mancanze..."

Ciascuna delle quattro disposizioni predette pone dei limiti alle legislazioni nazionali riguardanti le banche centrali, limiti che vengono sintetizzati in appresso.

- I divieti e gli obblighi di cui all'articolo 107 si applicano sia alla BCE che alle BCN se impegnate nell'assolvimento dei compiti del SEBC. Se è vero che i divieti contenuti nella prima frase dell'articolo 107 sono rivolti alle BCN e ai loro organi decisionali, è altrettanto vero che eventuali diritti di terzi a dare istruzioni in qualsivoglia forma sono incompatibili con i predetti divieti. Inoltre, qualunque disposizione nazionale il cui oggetto o effetto è consentire al governo di influenzare i membri degli organi decisionali delle BCN nell'assolvimento dei loro compiti deve pertanto essere adeguata alla seconda frase dell'articolo 107. Per "organo decisionale" si dovrebbe intendere qualunque organo di una BCN le cui decisioni possono influire sull'assolvimento dei compiti del SEBC.
- L'obiettivo principale di cui all'articolo 105, paragrafo 1 è assegnato al SEBC che, conformemente all'articolo 1, paragrafo 2 dello statuto, è composto dalla BCE e dalle BCN. Pertanto gli obiettivi dei membri del SEBC devono essere compatibili con l'articolo 105, paragrafo 1.
- L'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto del SEBC riguarda esclusivamente le BCN; la mancata osservanza dei limiti ivi previsti comporta la necessità di adeguamenti del diritto nazionale.
- A parte le norme incompatibili con queste disposizioni specifiche del trattato e dello statuto che debbono essere modificate, vi sono probabilmente alcune disposizioni nazionali - spesso di natura tecnica - che potrebbero essere in contrasto con le prerogative della BCE nei confronti delle BCN e che dovrebbero essere abrogate, affinché le nuove norme compatibili possano divenire operative all'inizio della terza fase per gli Stati membri senza deroga e all'inizio della loro piena partecipazione all'Unione monetaria per quanto riguarda gli Stati membri con deroga iniziale o con status speciale.

È opportuno ricordare talune disposizioni che riguardano i tempi entro i quali gli adeguamenti del diritto nazionale eventualmente necessari debbono essere compiuti e gli Stati membri in cui debbono aver luogo. A partire dalla sua istituzione all'inizio del 1998, la BCE dovrà adottare decisioni che predetermineranno la sua politica monetaria dal 1° gennaio 1999. L'articolo 108 stabilisce pertanto che al più tardi per tale data le legislazioni nazionali debbono essere compatibili. Inoltre l'articolo 109 E, paragrafo 5 invita ciascuno Stato membro, se necessario, ad avviare il processo che conduce all'indipendenza della sua banca centrale durante la seconda fase.

Per quanto riguarda l'applicazione dell'articolo 107 del trattato, relativo all'indipendenza della banca centrale, e dell'articolo 108 del trattato, riguardante l'adeguamento delle legislazioni

nazionali e degli statuti delle BCN, il trattato non fa distinzione tra Stati membri con o senza deroga (cfr. articolo 109 K, paragrafo 3 del trattato).

La Danimarca verrà considerata come uno Stato membro con deroga (articolo 2, protocollo n. 12). Lo statuto della sua banca centrale dovrà pertanto essere compatibile con gli articoli 107 e 108.

Qualora il Regno Unito non partecipi alla terza fase, l'articolo 2 del protocollo n. 11 lo esenta dall'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato. Data la formulazione dell'articolo 109 E, paragrafo 5, il Regno Unito è esentato dall'obbligo di avviare il processo che conduce all'indipendenza della sua banca centrale, finché non notifichi che intende passare alla terza fase.

L'articolo 107 chiarisce che i requisiti di compatibilità con il trattato e lo statuto sono limitati alle funzioni di assolvimento dei compiti del SEBC. Tra di essi rientrano i compiti fondamentali indicati all'articolo 105, paragrafo 2 del trattato e all'articolo 3, paragrafo 1 dello statuto, ovvero definire ed attuare la politica monetaria della Comunità, svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 109 del trattato, detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri e promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

2.3. Rassegna delle legislazioni nazionali

Gli statuti delle banche centrali rispecchiano le diverse tradizioni ed i differenti assetti istituzionali nazionali; varia pertanto significativamente da Stato membro a Stato membro la disciplina riguardante ad esempio la forma giuridica della banca centrale, la definizione dei suoi obiettivi e dei suoi compiti, gli strumenti di politica monetaria, le relazioni con il Parlamento ed i gruppi socio-economici nazionali, la struttura e la composizione degli organi decisionali e le regole finanziarie. L'esame delle attuali legislazioni degli Stati membri alla luce dei criteri di cui all'articolo 105 e 107 del trattato e all'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto del SEBC porta a trarre la conclusione seguente: molti elementi delle legislazioni nazionali rispettano i limiti previsti dal diritto comunitario. Tuttavia, è necessario apportare un certo numero di adeguamenti. Iniziative legislative volte a compiere tali adeguamenti sono in fase avanzata di elaborazione in diversi Stati membri (cfr. sezione 2.4.).

In alcuni Stati membri la legge autorizza altri organismi a dare istruzioni alla banca centrale in materia di politica monetaria. Ciò è incompatibile con i requisiti previsti per la terza fase dell'UEM.

In molti Stati membri sono in vigore altre disposizioni legislative che in pratica hanno l'effetto di autorizzare terzi a dare istruzioni. Tra tali disposizioni rientrano quelle che conferiscono ad altri soggetti il diritto di interferire in una decisione adottata dalla BCE, il diritto di partecipare alle votazioni sulla politica monetaria o il diritto ad essere consultati prima che la banca centrale adotti una decisione, comportano un'autonomia finanziaria insufficiente della banca centrale o consentono l'appartenenza di membri degli organi decisionali della banca centrale ad organismi esterni al SEBC. In taluni casi è difficile tracciare la linea di demarcazione tra disposizioni compatibili e disposizioni incompatibili; tuttavia, è chiaro che la maggior parte delle disposizioni di questo tipo debbono essere modificate.

In alcuni Stati membri le disposizioni riguardanti la carica di governatore non sono compatibili con le disposizioni dell'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto del SEBC.

Il riquadro "Rassegna delle leggi riguardanti le banche centrali: alcuni esempi significativi" contiene esempi di disposizioni nazionali che servono ad illustrare le questioni all'esame.

2.4. Iniziative legislative attuali

In Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Finlandia e Belgio (la revisione prevista in quest'ultimo paese è più sostanziale di quella del 1993) i lavori preparatori per le modifiche da apportare alle legislazioni nazionali riguardanti le banche centrali sono in fase avanzata.

In Irlanda il progetto di legge relativo alla *Central Bank of Ireland* comprende disposizioni riguardanti la partecipazione della banca alla gestione dei sistemi di pagamento, la raccolta di dati statistici, la vigilanza prudenziale e la posizione dei membri degli organi decisionali, compresa la durata dell'incarico dei membri del comitato direttivo che è fissata a cinque anni.

In Lussemburgo nel dicembre del 1993 è stato presentato al Parlamento un progetto di legge relativo all'*Institut Monétaire Luxembourgeois* e allo statuto monetario del Lussemburgo. La legge, che è ancora in fase di adozione, descrive tra l'altro gli obiettivi ed i compiti dell'IML.

Nei Paesi Bassi sono in fase avanzata le discussioni tra il ministero delle finanze e la *Nederlandsche Bank* in merito all'adeguamento della legislazione riguardante la banca centrale ai requisiti dell'UEM.

In Finlandia è all'esame un progetto di legge che definisce in particolare il ruolo futuro della commissione parlamentare di vigilanza in materia di politica monetaria, la durata minima del mandato di governatore e le ragioni per le quali egli può essere sollevato dall'incarico.

In Belgio il governo intende proporre in un futuro prossimo una riforma complessiva della legislazione riguardante la banca centrale. Il progetto di legge è inteso a garantire che lo statuto della Banca nazionale del Belgio sia compatibile con il trattato e lo statuto del SEBC.

RASSEGNA DELLE LEGGI RIGUARDANTI LA BANCA CENTRALE:
ALCUNI ESEMPI SIGNIFICATIVI

Compatibilità con l'articolo 107 del trattato

I diritti seguenti riconosciuti a terzi appaiono in contrasto con i divieti e gli impegni formulati all'articolo 107:

a. Il diritto generale di dare istruzioni

Le disposizioni che consentono di dare istruzioni alla BCN sono in conflitto con l'obbligo di non sollecitare né accettare istruzioni.

Capitolo 4 del Bank of England Act²

"Quando lo ritenga necessario per il pubblico interesse, il ministro del tesoro può dare istruzioni alla Banca, dopo essersi consultato con il governatore."

Ciò è incompatibile con il trattato, considerato che la banca centrale ha il diritto di obiettare ma può essere costretta in definitiva a rispettare le indicazioni ricevute.

Articolo 26 della legge relativa alla Nederlandsche Bank

"1. Dopo essersi consultato con il consiglio della banca, il ministro può dare istruzioni al comitato direttivo quando ritenga necessario che la politica della banca sia adeguatamente coordinata con le politiche monetarie e finanziarie del governo. Ad eccezione di quanto previsto al paragrafo 2 del presente articolo, il comitato direttivo deve conformarsi a tali istruzioni."

2. Se il comitato direttivo ha obiezioni nei confronti delle istruzioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo, può comunicare le predette obiezioni alla Corona per iscritto entro tre giorni dal ricevimento di tali istruzioni. La Corona decide se le istruzioni debbano essere rispettate o meno."

3. (...)

² Come già indicato, le disposizioni del protocollo n. 11 esentano il Regno Unito dall'applicazione dell'articolo 107, a meno che il Regno Unito notifichi che intende passare alla terza fase.

4. Se la Corona decide che le istruzioni debbono essere rispettate, le obiezioni del comitato direttivo e le decisioni della Corona vengono pubblicate nella Nederlandsche Staatscourant purché, a giudizio della Corona, ciò non sia contrario all'interesse nazionale."

Articolo 15 della legge relativa alla Banca di Finlandia

"L'amministrazione e la gestione degli affari della banca sono soggette al controllo della commissione parlamentare di vigilanza conformemente alla presente legge e ai regolamenti confermati dal Parlamento".

Articolo 17 della predetta legge

"È compito della commissione parlamentare di vigilanza fissare il tasso di base e gli altri tassi di interesse applicati dalla banca ed i relativi limiti".

- b. Il diritto di approvare, sospendere, annullare o rinviare una decisione della BCN

Qualunque disposizione di tale natura pone in essere il diritto a dare istruzioni di un determinato tipo; la valutazione è la medesima che per i diritti a dare istruzioni in generale.

Articolo 13, paragrafo 2 della legge relativa alla Bundesbank

"I membri del governo federale hanno il diritto di partecipare alle riunioni del Consiglio della Banca centrale. Non hanno diritto di voto ma possono proporre mozioni. Dietro loro richiesta una decisione può essere rinviata per un periodo massimo di due settimane."

- c. Il diritto di censurare le decisioni per motivi di ordine giuridico

Il diritto del governo di controllare la legalità delle decisioni della banca centrale sembra incompatibile con l'articolo 107. Ciò vale anche quando tale diritto può essere esercitato solo indirettamente.

Articolo 43 della legge relativa al Banco de Portugal

"1. Il governatore esprime il voto decisivo nella riunione che presiede e può sospendere l'efficacia delle decisioni adottate dal Comitato direttivo o dai comitati esecutivi se le giudica contrarie alla legge, agli interessi del paese o della banca.

2. La sospensione viene notificata al governo, tramite il ministero delle finanze, e viene considerata priva d'effetto qualora il governo non la confermi entro 15 giorni dalla sua imposizione."

d. Il diritto a sedere negli organi decisionali di una BCN con diritto di voto

Il diritto di terzi a votare su decisioni inerenti ai compiti del SEBC di cui all'articolo 105, paragrafo 2 è incompatibile con il loro impegno ad astenersi dall'influenzare tali decisioni.

Articolo 14 della legge irlandese riguardante la Banca centrale

"La Banca viene guidata e gestita conformemente alla presente legge da un comitato direttivo composto a) da un governatore e b) dal numero di direttori (che non sia superiore a nove e che non comprenda più di due direttori di servizi) che verrà di volta in volta stabilito dal ministro.... Ciascun direttore di servizi resta in carica per il periodo stabilito dal ministro e può essere rimosso dal ministro in qualunque momento."

e. Il diritto ad essere consultato prima che una BCN adotti una decisione

L'articolo 107 del trattato non esclude ovviamente la cooperazione ed il dialogo tra la BCN ed il governo, il Parlamento ed altri organi statali. Di fatto, un certo numero di disposizioni del trattato prevedono contatti ed obblighi di rendiconto. Il punto è se il governo possa avvalersi o meno di meccanismi formali tendenti ad influenzare la decisione finale della BCN. Il dovere esplicito di consultare organi politici prima della decisione costituisce un meccanismo siffatto ed è incompatibile con la seconda frase dell'articolo 107.

Articolo 42 della legge riguardante la Sveriges Riksbank

"Prima che la Riksbank adotti una decisione di politica monetaria di importanza rilevante viene consultato il ministro designato dal governo. Se tale consultazione non è possibile e in circostanze eccezionali, la Riksbank può adottare tale decisione senza consultazione."

f. Il diritto di controllare ex ante il bilancio della banca centrale

Come per il punto precedente, il confine tra le restrizioni alle quali debbono essere assoggettate le BCN ed i tentativi di influenzare i membri dei loro organi decisionali nell'assolvimento dei loro compiti non è sempre facile da tracciare. Una BCN deve ovviamente rendere conto della sua gestione finanziaria. D'altro canto l'eventuale obbligo di un'approvazione ex-ante del suo bilancio può creare una situazione per cui una BCN non è in grado di avvalersi autonomamente dei mezzi necessari per adempiere al proprio mandato.

Articolo 4, paragrafo 2 della legge riguardante il Banco de España

"Il progetto di bilancio della banca riguardante le spese operative e gli investimenti, una volta approvato dal consiglio direttivo in applicazione dell'articolo 21, paragrafo 1, lettera g), viene presentato al governo che lo sottopone all'approvazione del parlamento spagnolo. Il bilancio della banca è per sua natura di previsione e non viene consolidato con altri bilanci pubblici."

g. *Appartenenza di membri di organi decisionali ad organi esterni al SEBC*

L'appartenenza ad organi esterni può comportare conflitti di interesse tra i doveri nei confronti di una BCN (per i governatori anche nei confronti della BCE) e la funzione esterna. Tuttavia è difficile stabilire una norma generale per quanto riguarda la compatibilità o meno di tale appartenenza con l'articolo 107. Il punto in questione è se il membro dell'organo della BCN svolga altri compiti che potrebbero mettere a repentaglio la sua indipendenza personale.

Articolo 22 della legge relativa alla Österreichische Nationalbank

"(3) Possono essere membri del Consiglio generale solo persone di cittadinanza austriaca che possono essere elette al Consiglio nazionale (Nationalrat). I membri del Consiglio generale sono esponenti di riconosciuta levatura di un settore dell'economia, giuristi o economisti. Il Consiglio generale comprende rappresentanti di:

- 1. banche;*
- 2. industria;*
- 3. commercio e piccole imprese;*
- 4. agricoltura e*
- 5. impiegati e salariati.*

(4) Nessuna persona che è al servizio attivo della Repubblica federale o di un Land o che è membro del Nationalrat, del governo federale o del governo di un Land può essere membro del Consiglio generale. Il divieto riguardante le persone al servizio attivo della Repubblica federale non si applica ai professori universitari di giurisprudenza e di economia. Non più di quattro membri del Consiglio generale possono essere, a titolo della loro attività professionale principale, membri della direzione di banche; tali persone non possono essere né presidente né vicepresidente della Banca."

Compatibilità con l'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto del SEBC

L'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto relativo al mandato di governatore tratta della durata di tale mandato e delle ragioni che possono giustificare il sollevamento dall'incarico.

a. Durata del mandato di governatore

L'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto prevede che la durata del mandato di governatore non sia inferiore a cinque anni. Di conseguenza gli statuti che stabiliscono un mandato più breve devono essere modificati.

Gli statuti che non prevedono una durata minima per il mandato soddisfano il disposto del predetto articolo, purché le ragioni che giustificano il sollevamento dall'incarico siano esclusivamente quelle previste nel secondo comma dell'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto (cfr. infra).

Articolo 29 dello statuto della Banca di Grecia

"Il governatore ed i vicegovernatori (...) vengono nominati (...) dal governo per un periodo di quattro anni su proposta del Consiglio direttivo della banca (...)."

Lo statuto della Banca d'Italia non entra nel merito della durata del mandato del governatore e delle ragioni che giustificano il sollevamento dall'incarico.

Articolo 19 dello statuto della Banca d'Italia

"Il Consiglio superiore nomina e revoca il governatore, il direttore generale e due vicedirettori generali."

Articolo 7, paragrafo 3 della legge relativa alla Bundesbank

"Il Presidente, il vicepresidente e gli altri membri del Comitato direttivo vengono designati dal governo federale e nominati dal presidente della Repubblica federale. Prima di compiere tali nomine, il governo federale consulta il Consiglio della Banca centrale. I membri del comitato direttivo vengono nominati per otto anni o, in casi eccezionali, per un periodo più breve, non inferiore ai due anni."

b. Ragioni per la rimozione di un governatore

L'articolo 14, paragrafo 2 dello statuto è inteso ad evitare la rimozione arbitraria del governatore da parte delle autorità che partecipano alla procedura di nomina. Giacché in questo caso lo statuto contiene requisiti espliciti riguardanti il contenuto della legislazione nazionale, eventuali disposizioni contrarie dovrebbero essere modificate.

Articolo 12, paragrafo 3 della legge relativa all'istituzione dell'Institut Monétaire Luxembourgeois

"Il governo può proporre al Granduca la revoca della direzione, qualora vi sia un disaccordo di fondo tra il governo e la direzione in relazione alla politica dell'Istitut e all'assolvimento dei suoi compiti. In tal caso il governo proporrà la revoca dell'intera direzione. Il governo può inoltre proporre al Granduca la revoca di un membro della direzione che sia definitivamente impossibilitato ad assolvere i propri compiti. Prima di trasmettere una proposta al Granduca, il governo consulta il Consiglio dell'istituto."

Articolo 44 dello statuto della Banca nazionale del Belgio

"Il governatore è nominato e può essere rimosso o sospeso dal Re."

Compatibilità con l'articolo 105 del trattato

L'obbligo che gli obiettivi dei membri del SEBC coincidano con il disposto dell'articolo 105, paragrafo 1 non implica necessariamente che il testo di tale paragrafo debba essere recepito negli statuti nazionali. Di fatto la formulazione degli obiettivi della Banca centrale varia da Stato membro a Stato membro, in parte in quanto gli statuti risalgono ad epoche diverse. Tuttavia lo statuto non deve porre in discussione che l'obiettivo principale della banca è quello previsto dal trattato.

Articolo 1 della legge n. 116 relativa alla Danmarks Nationalbank³

"L'obiettivo della Nationalbank è mantenere un sistema monetario sicuro, facilitare e regolare la circolazione del denaro e l'estensione del credito."

³ Avendo la Danimarca notificato al Consiglio che non intende partecipare alla terza fase, non è necessario adeguare lo statuto della Banca nazionale di Danimarca.

Ulteriori requisiti che debbono essere rispettati affinché le BCN divengano parte integrante del SEBC

Conformemente all'articolo 14, paragrafo 3 dello statuto, le banche centrali nazionali costituiscono parte integrante del SEBC ed agiscono secondo gli indirizzi e le istruzioni della BCE. Gli adeguamenti delle legislazioni nazionali - degli statuti delle banche centrali o di altre parti delle legislazioni - che questo principio comporta saranno definiti più chiaramente nel corso della messa a punto della regolamentazione della BCE. È ovvio che le peculiarità nazionali possono continuare ad esistere a condizione che non mettano a repentaglio l'efficacia e l'uniformità della politica monetaria comune.

Un esempio di norme statutarie nazionali che non rispettano le prerogative della BCE sono quelle che riconoscono ad organismi governativi talune competenze nel processo di emissione delle banconote.

3. STABILITÀ DEI PREZZI

3.1. Disposizioni del trattato

Il criterio della stabilità dei prezzi è definito all'articolo 109 J, paragrafo 1, primo trattino del trattato: *"Il raggiungimento di un alto grado di stabilità dei prezzi [...] risulterà da un tasso di inflazione prossimo a quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi."*

Il protocollo n. 6 sui criteri di convergenza precisa il disposto dell'articolo 109 J, paragrafo 1 e stabilisce all'articolo 1 che uno Stato membro è convergente in termini di inflazione se ha *"un andamento dei prezzi che è sostenibile ed un tasso medio di inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non supera di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi. L'inflazione si misura mediante l'indice dei prezzi al consumo (IPC) calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze delle definizioni nazionali."*

Gli indici nazionali dei prezzi al consumo (IPC) si basano su concetti, metodi e procedure notevolmente diversi. Pertanto, per misurare l'inflazione su base comparabile, come previsto dal protocollo n. 6, il Consiglio ha adottato in data 23 ottobre 1995 un regolamento quadro (n. 2404/95) per l'armonizzazione, in due fasi, degli IPC nazionali.

Il primo passo per la presentazione della presente relazione, prevista dall'articolo 109 J, paragrafo 1, è stato l'elaborazione entro marzo del 1996 di una serie di cosiddetti indici provvisori di prezzi al consumo (IPPC), adeguati in modo tale da ridurre le differenze tra i panieri di beni e servizi utilizzati per l'elaborazione degli indici nazionali.

A partire dal gennaio 1996 sono stati pubblicati gli IPPC mensili con serie temporali risalenti fino al gennaio 1994. Il primo passo del processo di armonizzazione è stato l'esclusione dagli IPPC delle categorie di indici nazionali per i quali le procedure seguite differiscono in modo estremamente marcato da Stato membro a Stato membro. Per tale motivo dagli IPPC sono esclusi gli affitti figurativi di locali occupati dal proprietario, i servizi sanitari e d'istruzione e varie altre voci come i pagamenti di interessi ipotecari, i servizi finanziari, le assicurazioni, i viaggi turistici forfettari e taluni servizi prestati da autorità locali. Gli IPPC comprendono invece talune voci, quali i prezzi di alcool e tabacco, che sono escluse dagli IPC in taluni Stati membri. Pur non essendo del tutto comparabili, gli IPPC sono attualmente considerati come una base più idonea per la valutazione della convergenza tra Stati membri in materia di inflazione che non gli IPC nazionali.

Il secondo passo, previsto per il gennaio 1997, sarà il varo di indici armonizzati comparabili (IAPC) basati su definizioni e metodi comuni, quali l'uso di un medesimo paniere di beni e servizi per tutti gli Stati membri e l'armonizzazione del periodo di riferimento, delle norme di campionatura, della frequenza di aggiornamento delle ponderazioni, della copertura demografica e geografica, ecc..

3.2. Valutazione della stabilità dei prezzi sulla base degli IPPC

3.2.1. Tendenze recenti

Le serie temporali per gli IPPC risalgono solo al gennaio 1994. Di conseguenza l'analisi dell'andamento dell'inflazione sulla base di tali indici non può iniziare prima del gennaio 1995. Dall'inizio del 1995 prevale una tendenza alla diminuzione e alla convergenza dei tassi di inflazione. L'inflazione misurata nell'insieme della Comunità sulla base degli IPPC (differenza percentuale rispetto all'anno precedente) è passata dal 2,8% nel gennaio del 1995 al 2,4% nel settembre 1996. Quest'ultimo dato è tra i più bassi mai registrati e non è lontano da uno stato che potrebbe essere considerato di stabilità dei prezzi.

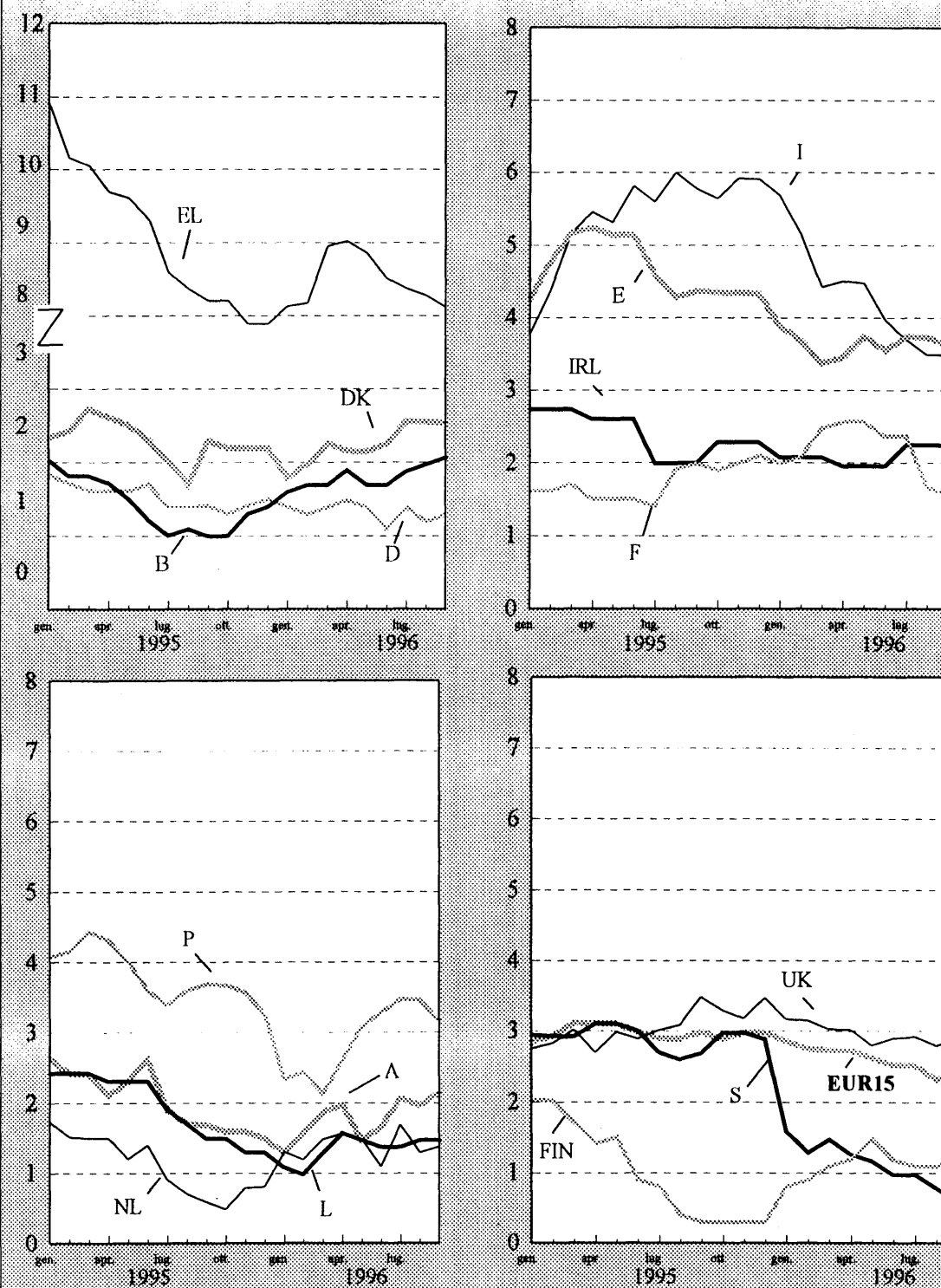
Nei sette Stati membri nei quali il tasso annuo di inflazione era inferiore al 2,5% nel gennaio del 1995 (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia), il ritmo degli aumenti dei prezzi è diminuito ulteriormente o si è stabilizzato ad un livello basso nel corso dei 20 mesi successivi (cfr. grafico 3.1). In tre dei quattro paesi nei quali il tasso annuo di inflazione era compreso tra il 2,5 ed il 3% all'inizio del 1995 (Irlanda, Austria e Svezia; il quarto paese, che costituisce l'eccezione, è il Regno Unito), tale tasso è sceso al di sotto del 2% a metà del 1996. La decelerazione è stata particolarmente evidente in Svezia, dove il tasso annuo di inflazione è al di sotto dell'1% dall'agosto di quest'anno. Nel Regno Unito i progressi in direzione della stabilità dei prezzi sono stati gradualmente ed in certa misura irregolari, ma la tendenza al ribasso è stata confermata nel corso del 1996, nonostante il contesto di una ripresa sostenuta e precedenti pressioni al ribasso sulla sterlina.

Negli altri Stati membri sono stati compiuti notevoli progressi in materia di inflazione, ma il grado di stabilità e convergenza dei prezzi è tuttora insoddisfacente. Spagna ed Italia hanno registrato una crescita preoccupante dell'inflazione nel corso della prima metà del 1995 a causa sia dell'aumento dei prezzi all'importazione, sulla scia del forte deprezzamento delle loro valute in primavera, sia dell'aumento delle imposte indirette. Tuttavia in entrambi i paesi l'inflazione è giunta ad un punto di svolta alla metà del 1995 e da allora è evidente una tendenza costante al ribasso. Nel settembre di quest'anno l'inflazione si è attestata al 3,5% in Italia e al 3,6% in Spagna. Ma in Spagna la decelerazione dell'inflazione ha segnato il passo nei mesi recenti, sebbene l'inflazione di fondo (dalla quale sono esclusi i prezzi degli alimentari non lavorati e dell'energia) abbia continuato a scendere. Un'accelerazione dell'inflazione si è verificata anche in Portogallo nella primavera dello scorso anno, ma l'incremento è stato molto più contenuto ed è stato riassorbito più rapidamente che nei due paesi citati in precedenza. Tuttavia, dopo essere scesa a poco più del 2% nel marzo di quest'anno, l'inflazione ha subito nuovamente un'accelerazione nei mesi recenti, risalendo al 3,2% in settembre. In Grecia l'inflazione è scesa dal 10,9% nel gennaio 1995 all'8,1% nel settembre 1996, ma è ancora notevolmente al di sopra della media comunitaria.

Grafico 3.1

IPPC per EUR-15 ed i singoli Stati membri

(variazione percentuale rispetto all'anno precedente, T/T-12)



Fonte: Servizi della Commissione

Tabella 3.1

Convergenza dei tassi di inflazione
(inflazione misurata sulla base della
variazione percentuale degli IPPC)

Tre Stati membri con i risultati migliori	Indici provvisori dei prezzi al consumo	
	Dicembre 1995 ⁽¹⁾	Settembre 1996 ⁽¹⁾
B	1.4	-
D	-	1.3
NL	1.1	1.2
FIN	1.0	0.9
Valore di riferimento (2)	2.7	2.6
Stati membri in linea con il valore di riferimento		
Numero:	9	10
su:	15	15
B	1.4	1.6
DK	2.3	2.2
D	1.5	1.3
F	1.7	2.1
IRL (3)	2.4	2.1
L	1.9	1.3
NL	1.1	1.2
A	2.0	1.7
FIN	1.0	0.9
S	-	1.6
(1) Misurati sulla base della variazione percentuale della media aritmetica di dodici indici mensili rispetto alla media aritmetica dei dodici indici mensili del periodo precedente. (2) Definizione adottata nella presente relazione: media aritmetica dei tre Stati membri con i risultati migliori in termini di inflazione + 1,5 punti percentuali. (3) Misurati sulla base di dati trimestrali.		
Fonte: Servizi della Commissione.		

3.2.2. Misurazione della convergenza dei prezzi sulla base di un valore di riferimento

Nella presente relazione sono state utilizzate le definizioni operative illustrate in appresso (per la discussione delle questioni che tali definizioni comportano, cfr. il riquadro "Calcolo del valore di riferimento per l'inflazione"). L'inflazione di uno Stato membro viene misurata sulla base della variazione percentuale della media aritmetica degli indici di 12 mesi rispetto alla media aritmetica degli indici di 12 mesi del periodo precedente¹. Il valore di riferimento è la media aritmetica dei tassi d'inflazione dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati più di 1,5 punti percentuali.

Per il periodo per il quale è stato possibile calcolarlo, tale valore di riferimento² è diminuito lievemente passando dal 2,7% nel dicembre del 1995 al 2,6% nel settembre del 1996 (cfr. tabella 3.1). Nel corso del periodo in oggetto, la composizione del gruppo di riferimento dei tre Stati membri che hanno ottenuto i risultati migliori ha subito modifiche modeste. I Paesi Bassi e la Finlandia hanno sempre fatto parte del gruppo, mentre la Germania ha preso il posto del Belgio dal giugno 1996.

Nel settembre 1996 dieci Stati membri avevano un tasso di inflazione medio inferiore al valore di riferimento (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Irlanda³, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia e Svezia), mentre in altri due paesi (Portogallo e Regno Unito) l'inflazione media era di circa 0,4 punti percentuali superiore al valore di riferimento. In Spagna ed in Italia il tasso medio d'inflazione superava il valore di riferimento rispettivamente di 1,2 e di 2,1 punti percentuali. Nel caso della Grecia la differenza rispetto al valore di riferimento ammontava a 5,8 punti percentuali (cfr. tabella 3.2.).

¹ Si noti che tale misura è diversa da quella solitamente denominata tasso d'inflazione (calcolato come variazione percentuale di un indice dell'ultimo mese rispetto all'indice di 12 mesi prima) che è stata utilizzata nella sezione 3.2.1. e nel grafico 3.1.

² Serie temporali per gli IPPC sono disponibili solo dal gennaio 1994. Di conseguenza il primo valore di riferimento che si può calcolare riguarda il dicembre del 1995.

³ Per l'Irlanda gli IPPC e gli IPC nazionali sono disponibili solo su base trimestrale.

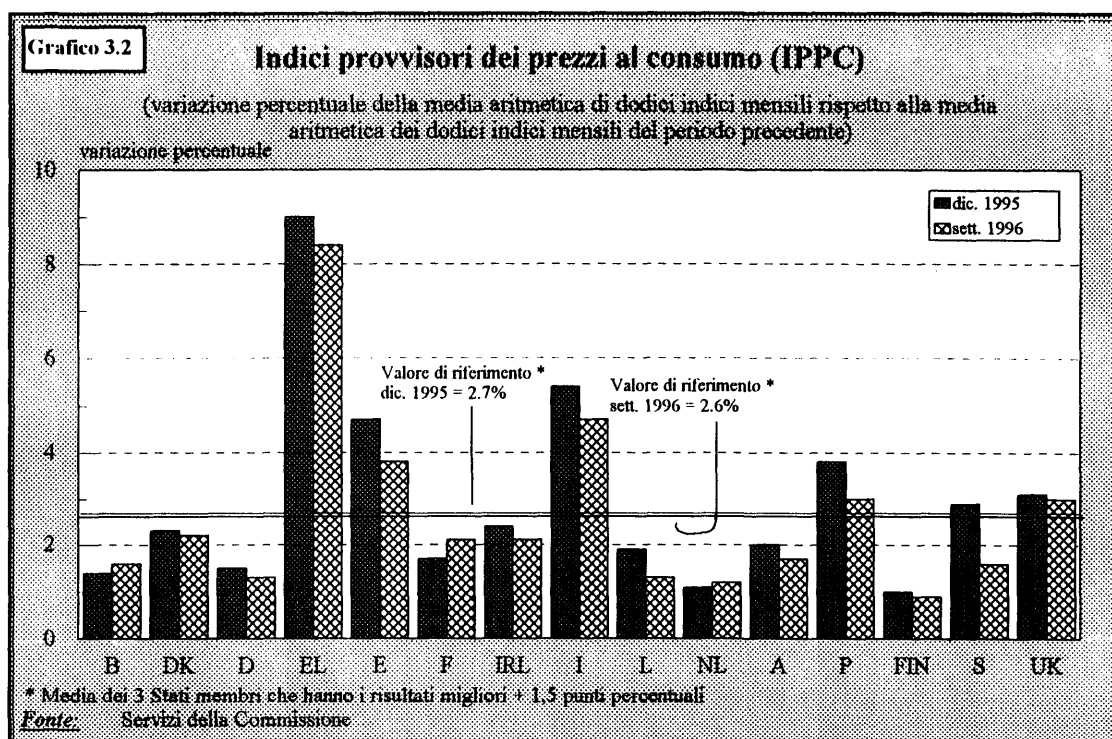
Tabella 3.2		
Tasso medio di inflazione (misurato sulla base degli IPPC; variazione percentuale)		
	Indici provvisori dei prezzi al consumo	
	Dicembre 1995 ⁽¹⁾	Settembre 1996 ⁽¹⁾
B	1.4	1.6
DK	2.3	2.2
D	1.5	1.3
EL	9.0	8.4
E	4.7	3.8
F	1.7	2.1
IRL (2)	2.4	2.1
I	5.4	4.7
L	1.9	1.3
NL	1.1	1.2
A	2.0	1.7
P	3.8	3.0
FIN	1.0	0.9
S	2.9	1.6
UK	3.1	3.0
EUR	3.0	2.7

(1) Misurato sulla base della variazione percentuale della media aritmetica di dodici indici mensili rispetto alla media aritmetica dei dodici indici mensili del periodo precedente.

(2) Misurato sulla base di dati trimestrali.

Fonte: Servizi della Commissione.

Il grado di convergenza era migliore nel settembre del 1996 che nel dicembre 1995, quando nove paesi registravano tassi medi di inflazione inferiori al valore di riferimento e la distanza dal valore di riferimento negli altri paesi era superiore a quella misurata attualmente.



3.3. Andamento dell'inflazione durante la seconda fase dell'UEM

Il periodo limitato cui si riferiscono gli IPPC non consente di mettere in prospettiva gli sviluppi più recenti dei tassi d'inflazione. Per garantire un esame completo ed equilibrato del grado di stabilità dei prezzi e della sostenibilità dell'inflazione, debbono essere considerati altri indicatori tra cui il deflatore dei consumi privati e gli IPC. Il riquadro "Differenze tra IPPC e IPC " esamina la portata di tali differenze.

L'andamento dei deflatori dei consumi privati e degli IPC conferma che dall'inizio della seconda fase dell'UEM in data 1° gennaio 1994 sono stati compiuti notevoli progressi nella Comunità in materia di convergenza dei tassi di inflazione. Tra il 1993 ed il 1995 l'inflazione nell'insieme della Comunità è scesa dal 4% al 3% in termini di deflatore dei consumi privati e dal 3,5% al 3% in termini di IPC. Questo trend al ribasso è continuato nel 1996 e per quest'anno si prevede che l'inflazione media nella Comunità sulla base dei due indicatori predetti sarà di poco superiore al 2,5% (cfr. tabella 3.3.).

A livello nazionale il quadro risultante dall'evoluzione del deflatore dei consumi privati e degli IPC è simile a quello basato sugli IPPC. Un calo dell'inflazione viene registrato in tutti i paesi comunitari, seppure in misura diversa. Nel corso della seconda fase, gli Stati membri che partecipano da tempo al meccanismo di cambio (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi) hanno consolidato i loro risultati inizialmente già buoni in materia d'inflazione, mentre i tre nuovi Stati membri (Austria, Finlandia e Svezia) hanno registrato una convergenza verso questo primo gruppo in termini di stabilità dei prezzi.

Nel Regno Unito l'evoluzione degli IPC è notevolmente influenzata dalle oscillazioni dei tassi d'interesse sui prestiti ipotecari, la qual cosa spiega ampiamente la discesa all'1,6% nel 1993 e la successiva crescita al 3,5% nel 1995. Il rallentamento dell'inflazione sulla base degli IPC verificatosi nel corso della prima metà del 1996 è dovuto nuovamente al calo dei tassi di interesse sui prestiti ipotecari. Tuttavia il deflatore dei consumi privati è passato dal 3,5% nel 1993 al 2,6% nel 1995 e dovrebbe essere inferiore nel 1996.

Tabella 3.3

Deflatore dei consumi privati e indice dei prezzi al consumo
(moneta nazionale, variazione percentuale)

	Deflatore dei consumi privati				Indice dei prezzi al consumo			
	1993	1994	1995	1996 (1)	1993	1994	1995	Sett. 9 (2)
B	3.0	3.2	1.6	2.0	2.8	2.4	1.5	1.8
DK	0.3	1.7	2.1	2.0	1.3	2.0	2.1	2.0
D	3.9	2.7	2.0	1.8	3.6	2.7	1.8	1.6
EL	13.7	10.8	9.3	8.5	14.4	10.9	9.3	8.6
E	5.5	4.9	4.7	3.6	4.6	4.7	4.7	3.8
F	2.2	2.1	1.7	1.9	2.1	1.7	1.8	2.1
IRL	1.9	2.6	2.0	2.0	1.4	2.3	2.6	1.8
I	5.4	4.6	5.8	3.9	4.5	4.0	5.2	4.6
L	7.0	2.4	2.0	1.7	3.6	2.2	1.9	1.3
NL	2.1	2.7	0.9	1.9	2.6	2.8	1.9	1.9
A	3.4	3.0	2.3	2.0	3.6	3.0	2.2	1.8
P	7.1	4.8	4.2	3.3	6.4	5.2	4.1	3.3
FIN	4.2	1.4	0.2	0.9	2.2	1.1	1.0	0.5
S	5.7	3.1	2.7	1.7	4.6	2.2	2.5	1.2
UK	3.5	2.5	2.6	2.5	1.6	2.5	3.4	2.6
EUR	4.1	3.3	3.0	2.6	3.4	3.1	3.1	2.7
CV	0.73	0.63	0.75	0.66	0.85	0.68	0.66	0.74
CV ERM	0.62	0.35	0.48	0.34	0.49	0.40	0.41	0.43
CV Non-ERM	0.59	0.59	0.76	0.63	0.81	0.63	0.67	0.66

(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996

(2) Misurato sulla base della variazione percentuale della media aritmetica di dodici indici mensili rispetto alla media aritmetica dei dodici indici mensili del periodo precedente

CV: Coefficiente di variazione (rapporto tra la deviazione standard e la media aritmetica dei dati).

CV-ERM: Coefficiente di variazione per B, DK, D, E, F, IRL, L, NL, P per il 1993 e il 1994. A è inclusa nel 1995 e nel 1996. FIN è inclusa nel 1996.

CV-non ERM include GR, I, UK per il 1993 e il 1994, FIN per il 1995 e S per il 1995 e il 1996.

Fonte: Servizi della Commissione.

Negli altri Stati membri (Spagna, Grecia, Italia e Portogallo) un netto miglioramento è in atto dal 1993, ma in Spagna e in Portogallo la tendenza al ribasso si è interrotta nella primavera del 1996.

La riduzione generalizzata dell'inflazione in tutta la Comunità è stata accompagnata da una riduzione dei differenziali di inflazione tra Stati membri. Una prova della convergenza tra i tassi d'inflazione degli Stati membri è fornita dal coefficiente di variazione⁴, una misura statistica della dispersione. Il coefficiente di variazione dell'inflazione, misurato sulla base del deflatore dei consumi privati, è sceso da 0,73 nel 1993 a 0,66 nel 1996 per la Comunità nel suo insieme. Il processo di convergenza è stato addirittura più marcato nel contesto del gruppo dei paesi partecipanti al meccanismo di cambio per i quali il coefficiente di variazione è sceso da 0,62 nel 1993 a 0,34 nel 1996. D'altro canto i tassi d'inflazione dei paesi non aderenti al meccanismo di cambio continuano a presentare un grado di variabilità notevolmente più elevato.

⁴ Il coefficiente di variazione indica la dispersione dei tassi d'inflazione dei singoli Stati membri intorno al tasso medio annuo d'inflazione; quanto più è elevato il valore, tanto è maggiore la dispersione dell'inflazione in un determinato anno.

3.4. Sostenibilità della convergenza dei prezzi

Il processo di convergenza dell'inflazione che è in atto nella Comunità da oltre un decennio è dovuto in gran parte al cambiamento radicale degli atteggiamenti di tutti i soggetti economici nei confronti dell'inflazione.

La principale modifica strutturale è stata senza dubbio l'attuazione decisa di politiche monetarie volte a garantire la stabilità dei prezzi. Diversi Stati membri si sono fissati obiettivi in materia di inflazione, diretti o indiretti (ad esempio in termini di crescita della massa monetaria o di tasso di cambio) ed hanno pertanto condotto le loro politiche monetarie in modo credibile.

I cambiamenti istituzionali, derivanti ad esempio dal divieto di finanziare i disavanzi pubblici imposto alle banche centrali nonché dal divieto di accesso privilegiato del settore pubblico alle istituzioni finanziarie (entrato in vigore con l'avvio della seconda fase), e la concessione dell'indipendenza alle banche centrali (che il trattato prescrive entro la fine della seconda fase, cfr. capitolo 2) hanno contribuito a rafforzare negli Stati membri l'efficacia e la credibilità di una politica monetaria orientata alla stabilità.

Al di là dei suoi effetti diretti sull'inflazione, la politica monetaria esercita un'azione frenante sui prezzi anche tramite la sua influenza sul comportamento dei soggetti economici. Mantenendo con determinazione una politica anti-inflazionistica, le autorità monetarie accrescono la credibilità degli obiettivi in materia di stabilità dei prezzi e contribuiscono a ridurre notevolmente le aspettative di crescita dell'inflazione. Nel corso degli ultimi 10 anni è stata progressivamente attuata una politica di moderazione degli aumenti salariali nominali (cfr. sezione 7.4.1.). Tale tendenza indica che le parti sociali hanno tenuto sempre più conto degli obiettivi fissati in materia di stabilità dei prezzi in sede di conclusione degli accordi salariali.

Ma anche altri fattori strutturali fondamentali hanno contribuito notevolmente alla tendenza al ribasso dell'inflazione attualmente prevalente nella Comunità. Il completamento del mercato unico ha esercitato e continuerà ad esercitare una pressione al ribasso sull'inflazione a livello aziendale e settoriale soprattutto attraverso due canali. In primo luogo la rimozione degli ostacoli nazionali al commercio ha accresciuto la concorrenza in molti mercati di beni e servizi e ha dato luogo ad una riduzione delle rendite derivanti da situazioni di mercato imperfette. In secondo luogo la maggiore concorrenza ha indotto un'allocazione più efficace delle risorse nell'ambito della Comunità, favorendo l'efficienza dell'offerta. I costi di produzione sono stati così ridotti ed i prezzi sono ovviamente scesi.

Dagli anni '80 la maggior parte degli Stati membri hanno riorientato la loro politica di bilancio. L'uso di strumenti di bilancio discrezionali per regolare l'attività economica è stato considerato sempre più inefficace ed addirittura dannoso, giacché il persistere di disavanzi eccessivi e l'accumulazione del debito pubblico hanno esercitato effetti molto sfavorevoli sull'offerta e sull'inflazione. Inizialmente il successo delle politiche di risanamento di bilancio è stato variabile, ma recentemente l'impegno a ridurre i disavanzi di bilancio si è intensificato ed è risultato più credibile, come indicato al capitolo 4. Il passaggio ad una maggiore disciplina di bilancio, volta ad un riequilibrio delle posizioni nel medio periodo, ha generato aspettative di inflazione bassa e stabile, agevolando la conduzione di una politica monetaria volta ad ottenere e a mantenere la stabilità dei prezzi con tassi di interesse inferiori.

Oltre ai fattori strutturali, anche elementi ciclici hanno contribuito agli attuali risultati favorevoli ottenuti nella Comunità in materia di inflazione. Il persistere di livelli di produzione inferiori alle capacità produttive ha dissuadere notevolmente contribuito a dissuadere le imprese dall'aumentare i prezzi o dal concedere aumenti significativi dei salari.

CALCOLO DEL VALORE DI RIFERIMENTO PER QUANTO CONCERNE L'INFLAZIONE

Il protocollo n. 6 precisa che il valore di riferimento relativo all'inflazione deve essere calcolato sulla base del *"tasso medio d'inflazione (...), osservato per un periodo di un anno (...) [, nei] tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati"*.

Per quanto concerne la media, nella presente relazione la media aritmetica è stata preferita a quella geometrica, trattandosi del metodo più comunemente usato. La differenza tra la media aritmetica e quella geometrica è del resto minima, specialmente quando l'inflazione è bassa.

Per quanto riguarda il periodo di un anno, vi sono fondamentalmente due soluzioni alternative: prendere in considerazione la variazione annua di un indicatore mensile (ad esempio settembre 1996/settembre 1995), oppure la variazione media degli ultimi 12 mesi rispetto ai 12 mesi precedenti. La prima soluzione presenta il vantaggio di essere semplice e facilmente comprensibile. Gli inconvenienti sembrano tuttavia prevalere: di fatto, i risultati possono variare notevolmente da un mese all'altro a causa delle possibili ripercussioni sulla base di calcolo di fattori quali, per esempio, le variazioni delle imposte indirette. Inoltre, fatto ancora più importante, poiché il criterio considerato dovrebbe accertare la sostenibilità della stabilità dei prezzi e della convergenza dei tassi d'inflazione, sembra più opportuno prendere in considerazione un periodo più lungo.

Per quanto concerne il numero di paesi da includere nel calcolo del valore di riferimento, sono ipotizzabili approcci diversi. Un primo gruppo è costituito dalle soluzioni che prendono in considerazione un solo paese per il calcolo del valore di riferimento:

Metodo 1: il paese che figura al primo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.

Metodo 2: il paese che figura al secondo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.

Metodo 3: il paese che figura al terzo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.

Un secondo gruppo di interpretazioni prenderebbe invece in considerazione la media di due o tre paesi:

Metodo 4: la media non ponderata dei due paesi che hanno conseguito i migliori risultati + 1,5 punti percentuali.

Metodo 5: la media non ponderata dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati + 1,5 punti percentuali.

Metodo 6: la media ponderata dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati + 1,5 punti percentuali.

Tabella 3.4

Convergenza dei tassi d'inflazione stabilita sulla base di metodi alternativi di calcolo del valore di riferimento, IPPC

	Dicembre 1995 ⁽¹⁾		Settembre 1996 ⁽¹⁾	
	Valore di riferimento	Numero di Stati membri in linea con il valore di riferimento ⁽³⁾	Valore di riferimento	Numero di Stati membri in linea con il valore di riferimento ⁽³⁾
1. Il paese che figura al primo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.	2.5	9	2.4	10
2. Il paese che figura al secondo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.	2.6	9	2.7	10
3. Il paese che figura al terzo posto per risultati conseguiti + 1,5 punti percentuali.	2.9	9	2.8	10
4. La media non ponderata dei due paesi che hanno conseguito i migliori risultati + 1,5 punti percentuali.	2.5	9	2.6	10
5. La media non ponderata dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati + 1,5 punti percentuali.	2.7	9	2.6	10
6. La media ponderata dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati ⁽²⁾ + 1,5 punti percentuali.	2.7	9	2.8	10
(1) Misurato dalla variazione percentuale della media aritmetica di dodici indici mensili rispetto alla media aritmetica dei dodici indici mensili del periodo precedente. (2) Ponderata sulla base delle quote di consumi privati del 1995 valutate ai prezzi correnti, SPA. (3) Nove paesi in linea con il valore di riferimento nel dicembre 1995: B, DK, D, F, IRL, L, NL, A, FIN. Dieci paesi in linea con il valore di riferimento nel settembre 1996: B, DK, D, F, IRL, L, NL, A, FIN, S.				
Fonte: Servizi della Commissione.				

Sia per il dicembre 1995 che per il settembre 1996 è stato calcolato un valore di riferimento sulla base di ciascuno di questi sei metodi. Ai fini della presente relazione, la Commissione ha adottato il metodo 5. La tabella 3.4 mostra che, indipendentemente dal metodo usato, il numero dei paesi con un tasso d'inflazione inferiore al valore di riferimento è lo stesso sia nel dicembre 1995 che nel settembre 1996.

Questi risultati possono essere spiegati alla luce di due fattori. In primo luogo, vi è un nutrito gruppo di paesi in cui l'inflazione si è attestata stabilmente su livelli bassi e convergenti. Di conseguenza, né il numero di paesi presi in considerazione, né la composizione del gruppo di riferimento influiscono significativamente sul valore di riferimento stesso. In secondo luogo, i risultati conseguiti dagli altri Stati membri per quanto concerne l'inflazione sono ancora troppo distanti da quelli del gruppo di paesi con un basso tasso di inflazione, cosicché lievi variazioni del valore di riferimento non consentono comunque a detti paesi di scendere al di sotto di tale valore.

DIFFERENZE TRA GLI IPPC E GLI IPC

Le differenze tra gli IPPC e gli IPC dipendono molto dalla composizione dei panieri che sono alla base degli IPC nazionali.

Per i paesi nei quali gli IPC includono voci quali i servizi sanitari o gli affitti imputati delle abitazioni occupate dai proprietari, gli IPPC tenderanno ad essere inferiori rispetto agli IPC, poiché i prezzi di queste componenti tendono ad aumentare più rapidamente rispetto a quelli dei beni oggetto di scambi internazionali. D'altro canto, per i paesi dove i prezzi di alcolici e tabacchi sono esclusi dal calcolo degli IPC, la differenza rispetto agli IPPC sarà di segno positivo, poiché gli aumenti dei prezzi di tali beni sono solitamente superiori alla media. Per i paesi nei quali i tassi d'interesse sui prestiti ipotecari sono inclusi nel calcolo degli IPC nazionali, i differenziali avranno un andamento estremamente irregolare. A livello comunitario, e per una serie di paesi, le differenze tra l'IPC e l'IPPC sono trascurabili, restando nell'ordine di $\pm 0,1$ - $\pm 0,3$ punti percentuali (cfr. tabella 3.5). Per alcuni paesi, tuttavia, le differenze variano da $\pm 1/2$ a circa 1 punto percentuale (Irlanda, Paesi Bassi, Finlandia, Svezia e Regno Unito).

Tabella 3.5 Differenze tra gli IPPC e gli IPC
(variazione percentuale)

	1995 ⁽¹⁾			March 1996 ⁽²⁾			September 1996 ⁽²⁾		
	IPPC	IPC	Differenza IPPC - IPC	IPPC	IPC	Differenza IPPC - IPC	IPPC	IPC	Differenza IPPC - IPC
B	1.4	1.5	-0.1	1.7	2.0	-0.3	2.1	1.9	0.2
DK	2.3	2.1	0.2	2.3	2.1	0.2	2.5	2.3	0.2
D	1.5	1.8	-0.3	1.4	1.7	-0.3	1.3	1.4	-0.1
EL	9.0	9.3	-0.3	8.9	9.1	-0.2	8.1	8.5	-0.4
E	4.7	4.7	0.0	3.4	3.4	0.0	3.6	3.6	0.0
F	1.7	1.8	-0.1	2.5	2.3	0.2	1.6	1.6	0.0
IRL(3)	2.4	2.6	-0.2	2.1	2.0	0.1	2.2	1.4	0.8
I	5.4	5.2	0.2	4.4	4.5	-0.1	3.5	3.4	0.1
L	1.9	1.9	0.0	1.3	1.2	0.1	1.5	1.4	0.1
NL	1.1	1.9	-0.8	1.5	2.1	-0.6	1.4	2.0	-0.6
A	2.0	2.2	-0.2	1.8	1.8	0.0	2.2	2.0	0.2
P	3.8	4.1	-0.3	2.1	2.4	-0.3	3.2	3.4	-0.2
FIN	1.0	1.0	0.0	1.1	0.6	0.5	1.2	0.6	0.6
S	2.9	2.5	0.4	1.5	1.5	0.0	0.6	-0.1	0.7
UK	3.1	3.4	-0.3	3.0	2.7	0.3	2.9	2.1	0.8
EUR	3.0	3.1	-0.1	2.7	2.7	0.0	2.4	2.3	0.1

(1) Variazione percentuale annua.

(2) Variazione percentuale rispetto all'anno precedente, T/T-12.

(3) Misurata sulla base di dati trimestrali.

Fonte: Servizi della Commissione.

Tabella 3.6 Convergenza dei tassi d'inflazione, sulla base degli IPPC e degli IPC (variazione percentuale)				
	Indici provvisori dei prezzi al consumo ⁽¹⁾		Indice dei prezzi al consumo ⁽¹⁾	
Tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati	Dic. 1995 ⁽¹⁾	Sett. 1996 ⁽¹⁾	Dic. 1995 ⁽¹⁾	Sett. 1996 ⁽¹⁾
B	1.4	-	1.5	-
D	-	1.3	-	-
F	-	-	1.8	-
NL	1.1	1.2	-	-
L	-	-	-	1.3
FIN	1.0	0.9	1.0	0.5
S	-	-	-	1.2
Valore di riferimento ⁽²⁾	2.7	2.6	2.9	2.5
Stati membri in linea con il valore di riferimento				
Numero:	9	10	10	10
Su:	15	15	15	15
B	1.4	1.6	1.5	1.8
DK	2.3	2.2	2.1	2.0
D	1.5	1.3	1.8	1.6
F	1.7	2.1	1.8	2.1
IRL (3)	2.4	2.1	2.6	1.8
L	1.9	1.3	1.9	1.3
NL	1.1	1.2	1.9	1.9
A	2.0	1.7	2.2	1.8
FIN	1.0	0.9	1.0	0.5
S	-	1.6	2.5	1.2
(1) Misurati dalla variazione percentuale della media aritmetica di dodici indici mensili rispetto alla media aritmetica dei dodici indici mensili del periodo precedente. (2) Definizione adottata ai fini della presente relazione: media aritmetica dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati in termini di inflazione + 1,5 punti percentuali. (3) Misurati sulla base di dati trimestrali. Fonte: Servizi della Commissione.				

Inoltre, poiché il criterio dell'inflazione è definito in termini relativi e non assoluti, l'utilizzo degli IPPC non influenza significativamente i risultati. Come indicato nella tabella 3.6, il numero di paesi che soddisfano il valore di riferimento non cambia se al posto dell'IPPC si utilizza l'IPC. Cambia tuttavia il gruppo dei tre paesi che hanno conseguito i migliori risultati.

4. SITUAZIONE DI BILANCIO PUBBLICO

4.1. Esistenza di un disavanzo eccessivo

Il rispetto del criterio della sostenibilità della situazione della finanza pubblica dipende, come precisato dall'articolo 109 J, paragrafo 1, secondo trattino, dal conseguimento da parte di uno Stato membro di una situazione di bilancio pubblico non caratterizzata da un disavanzo eccessivo secondo la definizione di cui all'articolo 104 C, paragrafo 6. L'articolo 2 del protocollo n. 6 sui criteri di convergenza ribadisce inoltre che:

"Il criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico di cui all'articolo 109 J, paragrafo 1, secondo trattino, del trattato, significa che, al momento dell'esame, lo Stato membro non è oggetto di una decisione del Consiglio di cui all'articolo 104 C, paragrafo 6, del trattato, circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo."

Scopo della presente relazione non è pertanto stabilire, sulla base di una valutazione indipendente, se allo stato attuale gli Stati membri soddisfino o meno il criterio riguardante la situazione della finanza pubblica. Ciò viene già determinato dalle decisioni del Consiglio circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo. La prima sezione del presente capitolo fa il punto sull'applicazione della procedura per i disavanzi eccessivi durante la seconda fase dell'UEM e sulle decisioni circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo attualmente in vigore. Nelle restanti sezioni del presente capitolo viene esaminata la recente evoluzione della situazione di bilancio negli Stati membri.

Le disposizioni della procedura per i disavanzi eccessivi (articolo 104 C, esclusi i paragrafi 1, 9, 11 e 14, insieme al relativo protocollo n. 5) si applicano dall'inizio della seconda fase dell'UEM, vale a dire dal gennaio 1994. La prassi da allora seguita dalla Commissione e dal Consiglio è stata quella di procedere all'applicazione della procedura su base annua. Ogni anno, dopo la presentazione nel mese di marzo dei dati di bilancio da parte degli Stati membri (come richiesto dal regolamento (CE) n. 3605/93 del Consiglio), si è proceduto all'applicazione della procedura passando attraverso le varie fasi previste. Nel riquadro "Procedura per i disavanzi eccessivi" vengono descritte le principali disposizioni della procedura applicabili durante la seconda fase.

In occasione della prima applicazione della procedura, nel 1994, il Consiglio, conformemente all'articolo 104 C, paragrafo 6 ha adottato decisioni circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo¹ in relazione a dieci dei dodici Stati membri. Solo Irlanda e Lussemburgo non sono stati oggetto di una simile decisione: in Irlanda, il disavanzo pubblico era inferiore al valore di riferimento del 3% del PIL ed il rapporto debito/PIL, seppur superiore al valore di riferimento del 60% del PIL, si stava notevolmente riducendo; in Lussemburgo, il bilancio pubblico era in attivo ed il rapporto debito/PIL era decisamente inferiore al valore di riferimento. Per tutti gli altri dieci Stati membri, si è ritenuto che non fossero soddisfatti uno o entrambi i criteri relativi al disavanzo pubblico ed al debito pubblico.

Nel 1995, la procedura è stata applicata per la prima volta ai tre nuovi Stati membri (Austria, Finlandia e Svezia) e, in tutti e tre i casi, il Consiglio ha adottato² una decisione circa l'esistenza di un

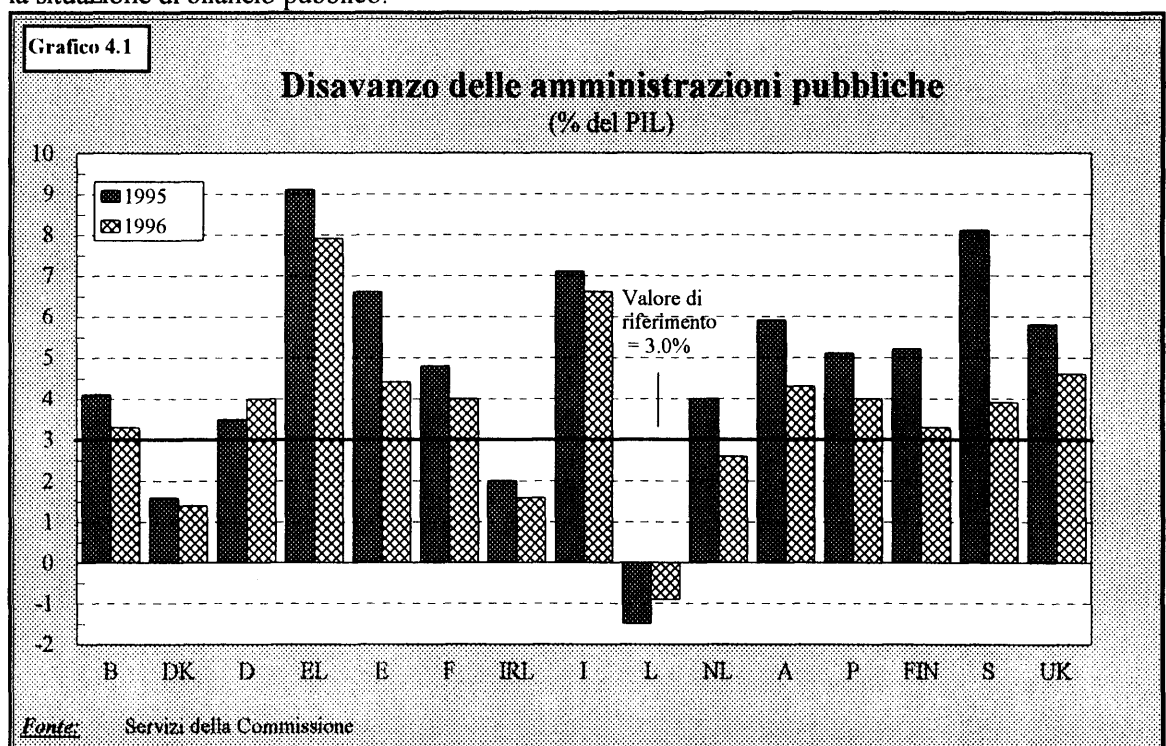
¹ Decisioni del Consiglio del 26.9.1994. Nessuno dei documenti riguardanti l'applicazione della procedura è stato pubblicato nella *Gazzetta ufficiale*.

² Decisioni del Consiglio del 10.7.1995.

disavanzo eccessivo. In tale occasione, il Consiglio ha inoltre deciso³, conformemente all'articolo 104 C, paragrafo 12, di abrogare la decisione riguardante la Germania: nel 1994 infatti il disavanzo pubblico in Germania era sceso al di sotto del valore di riferimento e si prevedeva che sarebbe rimasto a tale livello anche nel 1995, ed anche il rapporto debito/PIL era inferiore al valore di riferimento.

Nell'applicare la procedura nel 1996, il Consiglio ha adottato una nuova decisione⁴ circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo in Germania: come emergeva dai dati, nel 1995 il disavanzo pubblico in Germania era aumentato, superando il valore di riferimento e si prevedeva che sarebbe rimasto a tale livello anche nel 1996. Il Consiglio ha inoltre deciso⁵ di abrogare la decisione relativa alla Danimarca: nel 1995 infatti, il disavanzo pubblico in Danimarca era sceso ben al di sotto del valore di riferimento e si prevedeva che sarebbe rimasto ad un livello basso anche nel 1996; quanto al rapporto debito/PIL, anche se ancora superiore al valore di riferimento, nel 1994 e nel 1995 esso era diminuito significativamente.

Pertanto, dodici Stati membri sono attualmente oggetto di una decisione del Consiglio circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Attualmente, solo tre Stati membri (Danimarca, Irlanda e Lussemburgo) non sono interessati da una simile decisione e rispettano pertanto il criterio riguardante la situazione di bilancio pubblico.



4.2. Evoluzione delle situazioni di bilancio nel 1996

Nel 1996, gli sforzi di risanamento dei bilanci sono stati compiuti in un contesto di una pausa della crescita economica. Per l'anno in corso, i servizi della Commissione prevedono una crescita del PIL in termini reali pari all'1,6% per l'Unione europea nel suo complesso, mentre tassi di

³ Decisione del Consiglio del 10.7.1995.

⁴ Decisione del Consiglio del 27.6.1996.

⁵ Decisione del Consiglio del 27.6.1996.

crescita inferiori a questa media sono previsti per Belgio, Germania, Francia, Italia ed Austria. Nonostante il clima economico sfavorevole, si prevede che quasi tutti gli Stati membri riusciranno a ridurre ulteriormente il proprio disavanzo pubblico nel 1996. Secondo le ultime previsioni dei servizi della Commissione (cfr. tabella 4.1 e grafico 4.1), solo la Germania registrerà probabilmente un aumento del proprio disavanzo nel 1996. In tutti gli altri Stati membri e nell'Unione europea nel suo complesso, si prevede una diminuzione del disavanzo (in Lussemburgo, l'attivo di bilancio sarà probabilmente inferiore). Riduzioni particolarmente ingenti del disavanzo, superiori all'1% del PIL, sono possibili in Grecia, Spagna, nei Paesi Bassi, in Austria, Portogallo, Finlandia, Svezia e nel Regno Unito.

Tabella 4.1
Disavanzo delle amministrazioni pubbliche
(% del PIL)

	1993	1994	1995	1996 (1)
B	7.5	5.1	4.1	3.3
DK	3.9	3.5	1.6	1.4
D	3.5	2.4	3.5	4.0
EL	14.2	12.1	9.1	7.9
E	6.8	6.3	6.6	4.4
F	5.6	5.6	4.8	4.0
IRL	2.4	1.7	2.0	1.6
I	9.6	9.0	7.1	6.6
L (2)	-1.7	-2.6	-1.5	-0.9
NL	3.2	3.4	4.0	2.6
A	4.2	4.4	5.9	4.3
P	6.9	5.8	5.1	4.0
FIN	8.0	6.2	5.2	3.3
S	12.3	10.8	8.1	3.9
UK	7.8	6.8	5.8	4.6
EUR	6.2	5.4	5.0	4.4

(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996.

(2) Il segno negativo indica un avanzo di bilancio.

Fonte: Servizi della Commissione.

Sulla base delle stime attuali, sembra probabile che nel 1996 un altro Stato membro (i Paesi Bassi) riuscirà a ridurre il proprio disavanzo ad un livello inferiore al 3% del PIL stabilito come valore di riferimento, andando ad unirsi così agli altri tre Stati membri che hanno già raggiunto questo obiettivo: Danimarca, Irlanda e Lussemburgo (in attivo). Nell'anno in corso, due Stati membri (Belgio e Finlandia) potrebbero contenere il disavanzo a valori compresi tra il 3 ed il 3,5% del PIL, mentre altri sei Stati membri (Germania, Spagna, Francia, Austria, Portogallo e Svezia) dovrebbero registrare un disavanzo inferiore al 4,5% del PIL.

Il persistere di disavanzi pubblici ed una crescita relativamente debole del PIL nominale (dovuta sia ad una debole crescita reale che ai buoni o ai migliori risultati conseguiti nella lotta

contro l'inflazione) significano che, ferme restando le altre condizioni, nel 1996 il rapporto debito pubblico lordo/PIL continuerà probabilmente a crescere in numerosi Stati membri e nell'Unione europea nel suo complesso (cfr. tabella 4.2 e grafico 4.2). Tuttavia, in Belgio, Danimarca, Grecia, Irlanda, Italia, nei Paesi Bassi, in Portogallo e Svezia si prevede quest'anno una diminuzione del rapporto debito pubblico lordo/PIL.

Tabella 4.2

Debito lordo delle amministrazioni pubbliche
(% del PIL)

	Livello				Variazione		
	1993	1994	1995	1996 (1)	94/93	95/94	96/95
B	137.0	135.0	133.7	130.6	-2.0	-1.3	-3.1
DK (2)	80.1	76.0	71.9	70.2	-4.1	-4.1	-1.7
D (3)	48.2	50.4	58.1	60.8	2.2	7.7	2.7
EL	111.8	110.4	111.8	110.6	-1.4	1.4	-1.2
E	60.5	63.1	65.7	67.8	2.6	2.6	2.1
F	45.6	48.4	52.8	56.4	2.8	4.4	3.6
IRL	94.5	87.9	81.6	74.7	-6.6	-6.3	-6.9
I	119.3	125.5	124.9	123.4	6.2	-0.6	-1.5
L	6.2	5.7	6.0	7.8	-0.5	0.3	1.8
NL	80.8	77.4	79.7	78.7	-3.4	2.3	-1.0
A	62.8	65.1	69.0	71.7	2.3	3.9	2.7
P	68.2	69.6	71.7	71.1	1.4	2.1	-0.6
FIN	57.3	59.5	59.2	61.3	2.2	-0.3	2.1
S	76.0	79.3	78.7	78.1	3.3	-0.6	-0.6
UK	48.5	50.4	54.1	56.3	1.9	3.7	2.2
EUR	66.1	68.1	71.3	73.5	2.0	3.2	2.2

(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996.

(2) Nel 1995, i depositi statali presso la banca centrale, i titoli diversi dai titoli di Stato detenuti dalle amministrazioni pubbliche ed i debiti legati alle imprese pubbliche ammontavano a circa il 18% del PIL.

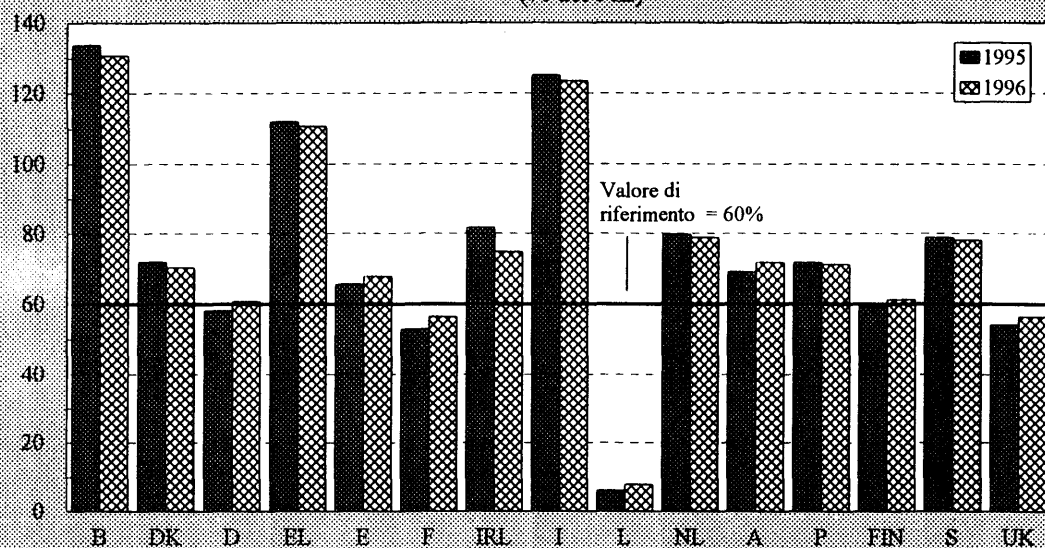
(3) Il brusco incremento del rapporto debito/PIL registrato in Germania nel 1995 è dovuto principalmente all'assunzione a carico dello Stato di passività fuori bilancio legate alla riunificazione, la più importante delle quali è l'indebitamento della "Treuhandschaft".

Fonte: Servizi della Commissione.

Secondo i servizi della Commissione, alla fine del 1996 il rapporto debito/PIL sarà inferiore al 60% del PIL, vale a dire al valore di riferimento, in tre Stati membri: Francia, Lussemburgo e Regno Unito. Il rapporto debito/PIL aumenterà probabilmente fino ad un livello appena superiore al 60% del PIL in Germania e Finlandia e sarà compreso tra il 60 ed il 70% del PIL anche in Spagna. In Danimarca, Irlanda, nei Paesi Bassi, in Austria, Portogallo e Svezia, il rapporto debito/PIL sarà probabilmente compreso tra il 70 e l'80% del PIL. In tre Stati membri infine (Belgio, Grecia ed Italia), il rapporto debito/PIL sarà superiore al 110% del PIL.

Grafico 4.2

Debito lordo delle amministrazioni pubbliche
(% del PIL)



Fonte: Servizi della Commissione

4.3. Progressi realizzati in materia di risanamento dei bilanci nel corso della seconda fase dell'UEM

Agli inizi della seconda fase dell'UEM, nella maggior parte degli Stati membri la situazione dei bilanci pubblici era gravemente squilibrata; in molti casi, nel 1993 i disavanzi avevano raggiunto livelli record in seguito alla grave recessione e il rapporto debito/PIL era in aumento in tutti gli Stati membri, ad eccezione di Irlanda e Lussemburgo.

Nel corso degli ultimi tre anni, i governi degli Stati membri hanno intensificato sotto vari aspetti l'impegno per il risanamento del bilancio. Si è sviluppata una crescente consapevolezza dei rischi, sotto il profilo dell'inflazione, dei tassi di interesse e della crescita economica, della mancata correzione degli squilibri di bilancio; la tendenza all'accumularsi del debito diventa, alla lunga, estremamente difficile da invertire. Durante questo periodo, i mercati finanziari hanno manifestato ancora più chiaramente la tendenza a penalizzare con un premio di rischio i paesi che non si erano ancora avviati sulla strada del risanamento del loro bilancio. Inoltre, le politiche seguite negli Stati membri hanno potuto richiamarsi all'esigenza di un maggiore grado di convergenza in vista dell'introduzione della moneta unica.

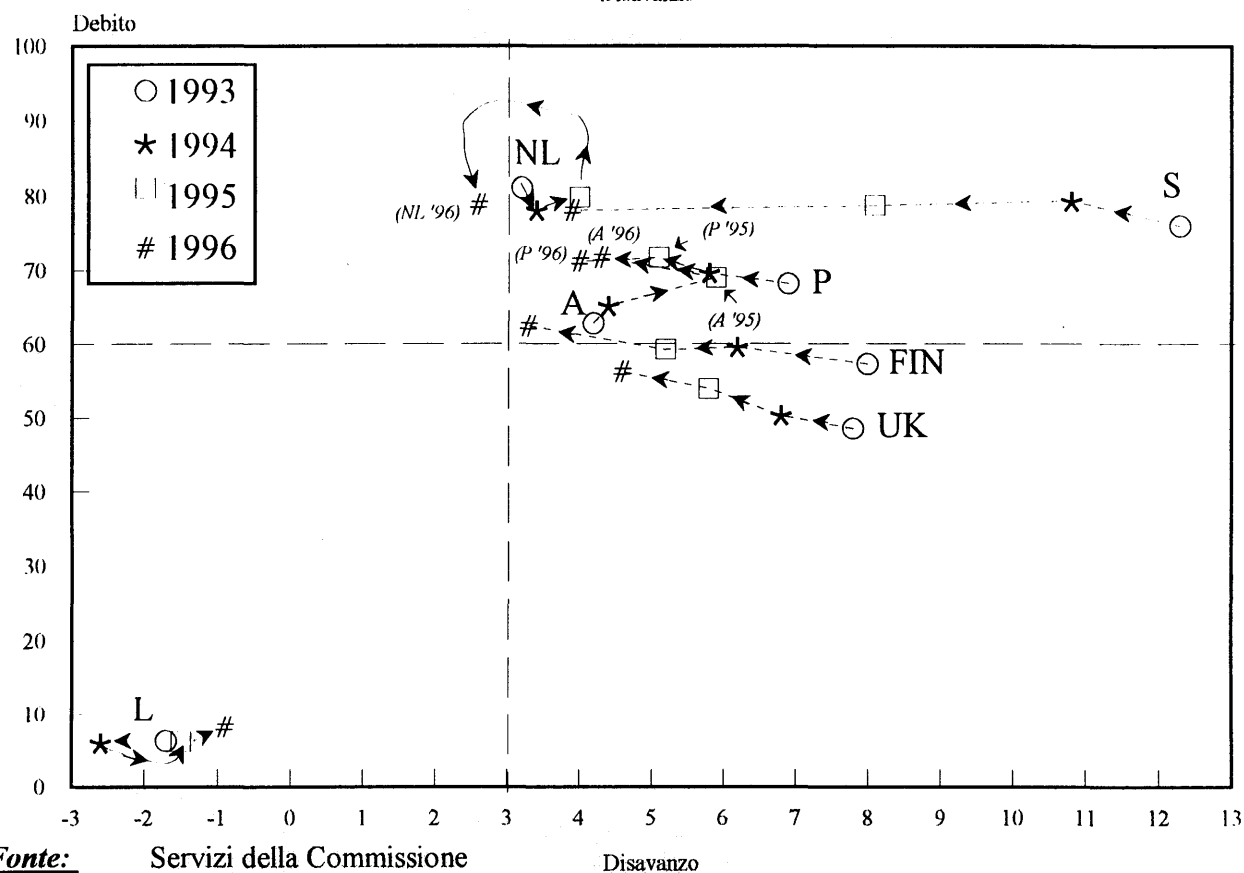
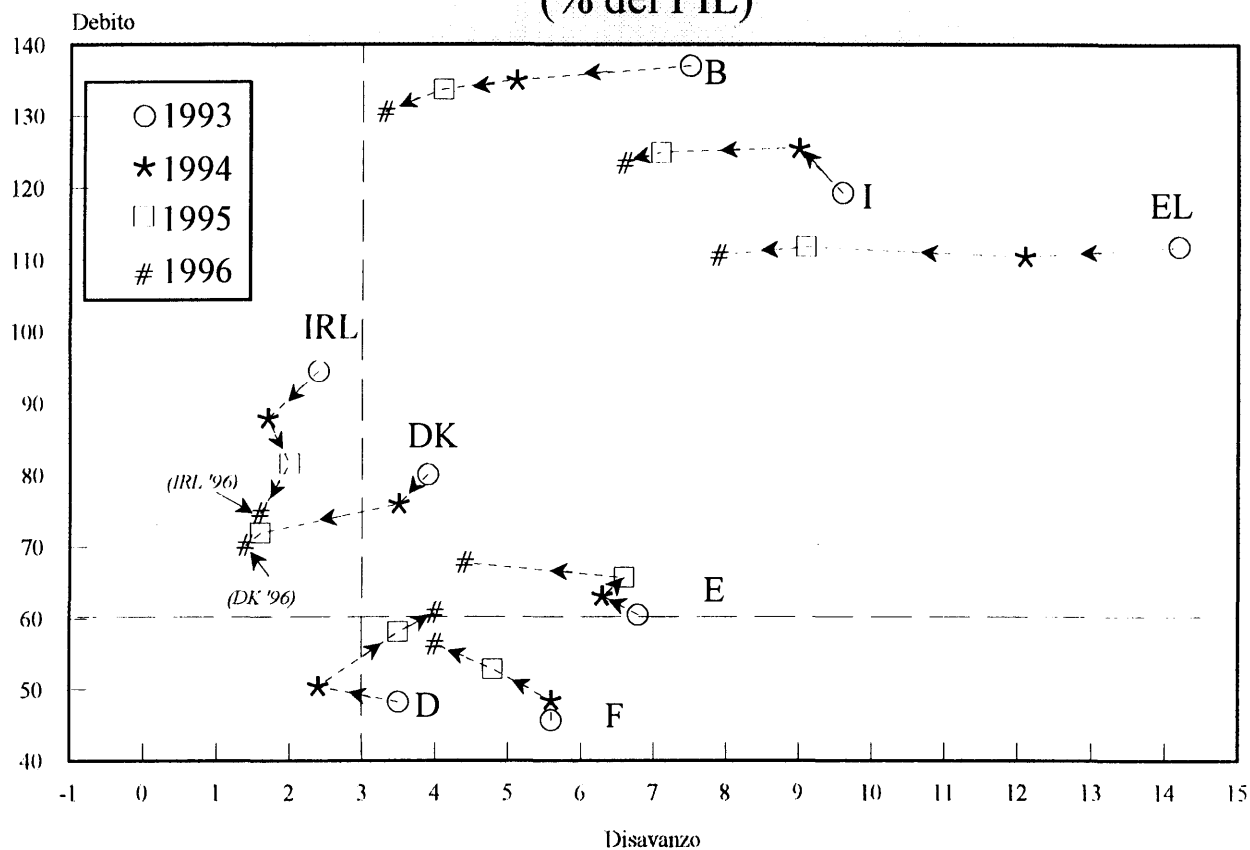
Tutti gli Stati membri con disavanzi elevati hanno adottato ambiziosi programmi a medio termine per il risanamento dei loro bilanci. La riduzione degli squilibri di bilancio è al centro dei programmi di convergenza presentati dagli Stati membri a livello comunitario.

Sebbene in diversi casi i progressi siano stati realizzati meno rapidamente di quanto inizialmente previsto e si siano verificate delle battute d'arresto, nella maggior parte degli Stati membri si è registrata a partire dal 1993 da una costante riduzione dei disavanzi pubblici (cfr. tabella 4.1 e grafico 4.3). Le uniche eccezioni sono rappresentate dalla Germania dove, dopo essere diminuito nel 1994, il disavanzo è nuovamente aumentato sia nel 1995 che nel 1996, dalla Spagna, dove il disavanzo è aumentato nel 1995 prima di ridiscendere nel 1996, dai Paesi Bassi, dove il disavanzo è cresciuto nel 1994 e nel 1995 prima di ridursi nel 1996 e dall'Austria, il cui disavanzo ha continuato ad aumentare nel 1994 e nel 1995 prima della riduzione registrata nel 1996. L'avanzo di bilancio del Lussemburgo ha avuto un andamento variabile a seconda degli anni.

Riduzioni particolarmente consistenti del disavanzo di bilancio, superiori cioè al 4% del PIL, sono state realizzate tra il 1993 ed il 1996 in Belgio, Grecia, Finlandia e Svezia, mentre riduzioni dell'ordine del 2-4% del PIL sono state registrate in Danimarca, Spagna, Italia, Portogallo e nel Regno Unito. Ciononostante, molti di questi paesi partivano da disavanzi estremamente elevati e non hanno ancora raggiunto livelli soddisfacenti. Sebbene l'obiettivo a breve termine sia riportare i disavanzi al 3% del PIL, tale obiettivo deve essere considerato solo come un primo passo sulla strada del ritorno a situazioni di bilancio pubblico sane. Come dimostrato dalle recenti discussioni sul patto di stabilità - la Commissione ha adottato le sue proposte in merito il 16 ottobre 1996 - il valore di riferimento per quanto concerne il disavanzo pubblico, fissato al 3% del PIL, non va considerato come l'obiettivo finale, ma come un massimale; a medio termine, sarebbe opportuno che gli Stati membri cercassero di pervenire a situazioni di bilancio vicine al pareggio o addirittura in attivo, in modo da promuovere la crescita e l'occupazione.

Grafico 4.3**Rapporto disavanzo/PIL e rapporto debito/PIL 1993-96**

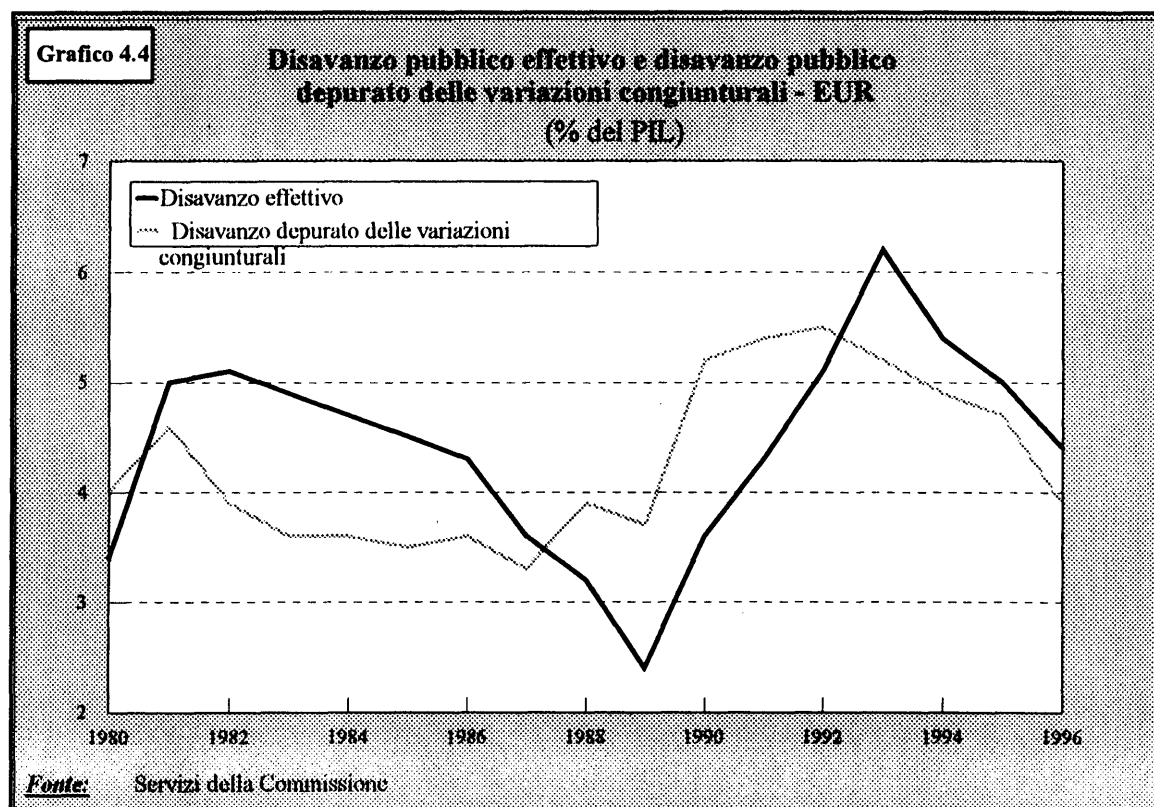
(% del PIL)

**Fonte:** Servizi della Commissione

Disavanzo

4.3.1. Influenza del ciclo economico

Così come i disavanzi nel 1993 risultavano gonfiati dagli effetti della recessione, allo stesso modo parte dei progressi da allora realizzati nel risanamento dei disavanzi può essere attribuita agli effetti sulla spesa e sul gettito fiscale prodotti dalla ripresa dell'attività economica. Secondo il metodo



prudenziale di depurazione dalle variazioni congiunturali utilizzato dai servizi della Commissione (cfr. tabella 4.3 e grafico 4.4), più della metà delle riduzioni dei disavanzi nell'Unione europea nel suo complesso, nel 1994 e nel 1995, può essere attribuita a queste influenze congiunturali. Tra la metà del 1995 e la metà del 1996, si è registrato un arresto della crescita che ha provocato una generale riduzione dei tassi di crescita del PIL per il 1996 e che in diversi paesi ha anche avuto ripercussioni negative sui saldi dei bilanci. Secondo le ultime stime, mentre nel 1996 per l'UE nel suo complesso è prevista una riduzione del disavanzo pubblico pari allo 0,6% del PIL, gli aspetti congiunturali hanno avuto su questo dato un'influenza negativa stimata pari allo 0,2% del PIL: la riduzione del disavanzo depurato delle variazioni congiunturali è stimata pari allo 0,8% del PIL.

Tabella 4.3
Variazioni del disavanzo effettivo e del disavanzo depurato delle variazioni congiunturali rispetto all'anno precedente
 (% del PIL)

	Variazioni del disavanzo effettivo			Variazioni del disavanzo depurato delle variazioni cicliche		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
B	-2.3	-1.0	-0.8	-2.0	-1.0	-1.0
DK	-0.4	-1.8	-0.2	1.1	-1.3	-0.3
D	-1.0	1.1	0.5	-0.8	0.9	0.0
EL	-2.1	-3.0	-1.2	-2.2	-2.9	-0.9
E	-0.4	0.3	-2.2	-0.6	0.6	-2.3
F	0.0	-0.8	-0.8	0.5	-0.6	-1.2
IRL	-0.7	0.3	-0.4	0.1	2.8	0.4
I	-0.5	-1.9	-0.5	-0.2	-1.2	-0.9
L (1)	-1.0	1.1	0.6	n.a.	1.5	0.3
NL	0.2	0.7	-1.4	0.7	0.4	-1.4
A	0.2	1.5	-1.6	0.7	1.2	-2.0
P	-1.1	-0.7	-1.1	-1.7	-0.7	-1.0
FIN	-1.8	-1.0	-1.9	0.1	1.0	-1.7
S	-1.5	-2.7	-4.1	-0.4	-1.3	-3.8
UK	-1.0	-1.0	-1.1	-0.1	-0.7	-1.1
EUR	-0.7	-0.4	-0.6	-0.2	-0.2	-0.8

Un segno negativo (positivo) indica una riduzione (un aumento) del disavanzo;

(1) Il Lussemburgo registra un avanzo di bilancio, pertanto un segno negativo (positivo) indica un aumento (una riduzione) dell'avanzo.

Fonte: Servizi della Commissione; dati per il 1996 ricavati dalle previsioni economiche dell'autunno 1996.

Tabella 4.4

Disavanzi pubblici depurati delle variazioni congiunturali nel 1996
 (% del PIL)

	Disavanzo pubblico	Variazione congiunturale	Disavanzo depurato delle variazioni congiunturali
B	3.3	0.6	2.7
DK	1.4	0.2	1.2
D	4.0	0.5	3.5
EL	7.9	0.4	7.5
E	4.4	0.9	3.5
F	4.0	0.6	3.4
IRL	1.6	-2.0	3.6
I	6.6	0.4	6.2
L	-0.9	0.4	-1.3
NL	2.6	0.3	2.3
A	4.3	0.2	4.1
P	4.0	0.8	3.2
FIN	3.3	1.1	2.2
S	3.9	0.9	3.0
UK	4.6	0.6	4.0
EUR	4.4	0.5	3.9

Fonte: Servizi della Commissione, previsioni economiche dell'autunno 1996.

A causa della recessione registrata nei primi anni '90 e della ripresa sofferta che vi ha fatto seguito, i livelli del PIL nel 1996 continuano a restare al di sotto del trend in tutti gli Stati membri ad eccezione dell'Irlanda. Questo scostamento negativo della produzione implica che il disavanzo depurato delle variazioni congiunturali è meno elevato del disavanzo effettivamente registrato. Sulla base del metodo di depurazione dalle variazioni congiunturali utilizzato dai servizi della Commissione, tre Stati membri (Belgio, Finlandia e Svezia) che nell'anno in corso dovrebbero registrare disavanzi superiori al 3% del PIL, avrebbero invece disavanzi depurati delle variazioni congiunturali uguali o inferiori al 3% del PIL (cfr. tabella 4.4)⁶.

⁶ Questo metodo è tuttavia alquanto prudente: secondo i dati dell'FMI, pubblicati nel *World Economic Outlook* dell'ottobre 1996, ad esempio, tra gli Stati membri che nell'anno in corso registreranno disavanzi superiori al 3% del PIL, Belgio, Germania, Spagna, Francia, Paesi Bassi, Portogallo e Regno Unito avranno un disavanzo strutturale stimato pari o inferiore al 3%.

4.3.2. Andamento del rapporto debito/PIL

Sebbene siano stati compiuti significativi passi avanti nella riduzione dei disavanzi di bilancio, solo in pochi casi ciò è stato sufficiente ad invertire nettamente la tendenza all'aumento manifestata dal

Tabella 4.5 Fattori, diversi dal disavanzo, che contribuiscono ad accrescere la consistenza del debito pubblico (aggiustamento consistenza/flusso) (% del PIL)		
	1989-93	1994-96
	Media su base annua	Media su base annua
B	1.0	-1.4
DK	3.7	-2.0
D	2.1	2.9
EL	8.1	1.7
E	2.8	0.6
F	0.9	0.5
IRL	1.7	-0.3
I	1.8	1.3
L	2.5	2.6
NL	0.1	-0.7
A	1.4	0.8
P	3.4	0.6
FIN	7.6	-0.5
S	5.1	-2.9
UK	-0.4	-0.6
EUR	0.9	0.6
Fonte: Servizi della Commissione.		

rapporto debito/PIL (cfr. tabella 4.2 e grafico 4.3). In Belgio, il rapporto debito/PIL è sceso ogni anno rispetto al valore estremamente elevato, pari al 137% del PIL, raggiunto nel 1993, e si prevede che scenda ancora fino a raggiungere il 130,6% nel 1996. Analogamente, in Danimarca il rapporto debito/PIL ha raggiunto un picco dell'80,1% del PIL nel 1993 e si attesterà probabilmente al 70,2% nel 1996. La riduzione del rapporto debito/PIL in Irlanda, cominciata già prima, continua dal 1993, e si è passati dal 94,5% del PIL di tale anno al 74,7% previsto per il 1996.

In Grecia, il rapporto debito/PIL previsto per il 1996 è pari al 110,6% del PIL ed è dunque inferiore al livello del 1993. Secondo le previsioni, anche nei Paesi Bassi il rapporto debito/PIL nel 1996 sarà inferiore al livello del 1993.

Negli altri paesi, il rapporto debito/PIL è aumentato significativamente nel corso degli ultimi tre anni: almeno del 5% del PIL in Germania, Spagna, Francia, Austria e nel Regno Unito. In Italia, dopo un'impennata nel 1994, il rapporto debito/PIL si è leggermente ridotto nel 1995 e lo stesso andamento è previsto per il 1996. Anche per il Portogallo si prevede una riduzione del rapporto debito/PIL nel 1996. In Finlandia, dopo essere leggermente sceso nel 1995, probabilmente quest'anno il rapporto debito/PIL aumenterà di nuovo. In Svezia, pur essendo diminuito sia nel 1995 che nel 1996, il rapporto debito/PIL resterà al di sopra del livello del 1993.

Secondo le definizioni del trattato, le variazioni del livello assoluto del debito pubblico lordo non sono influenzate esclusivamente dai prestiti accesi ogni anno per finanziare il disavanzo pubblico, ma anche da tutta una serie di altri fattori che figurano tra le passività del bilancio pubblico. Così, ad esempio il valore espresso in valuta nazionale del debito denominato in valuta estera può variare a causa di fluttuazioni del tasso di cambio; ulteriori passività possono derivare dalla necessità di provvedere al finanziamento di altri settori dell'economia; i proventi delle privatizzazioni o la riduzione dell'entità delle attività finanziarie possono essere utilizzati per diminuire il livello del debito lordo, ecc. In passato, nella maggior parte degli Stati membri questi fattori, considerati nel loro complesso, hanno regolarmente contribuito ad un aumento del livello del debito. Di fatto, nel periodo 1989-93, essi hanno fatto aumentare in media di più di due punti percentuali del PIL l'anno l'entità del debito in otto Stati membri ed hanno prodotto una significativa spinta al rialzo in tutti gli Stati membri ad eccezione dei Paesi Bassi e del Regno Unito (cfr. tabella 4.5). In media, nel triennio 1994-96, la loro incidenza annua sul debito è diminuita rispetto al periodo precedente in tutti gli Stati membri; unica eccezione di rilievo, la Germania, dove si sono avute ingenti assunzioni di debiti a seguito della riunificazione. Di fatto, nell'ultimo periodo, l'incidenza annua media è stata negativa (ha contribuito cioè a ridurre il livello del debito) in sette

Stati membri ed ha registrato un effetto positivo superiore all'1% del PIL l'anno solo in quattro Stati membri. Le ragioni di questa inversione di tendenza sono molteplici: tra queste figurano una riduzione delle turbolenze che hanno investito i tassi di cambio dopo il 1993 ed una diminuzione del fabbisogno di finanziamenti di emergenza per il settore bancario ed altri settori, che si erano invece resi necessari in diversi paesi. Vi sono tuttavia anche indicazioni del fatto che, vista la maggiore attenzione riservata al rapporto debito lordo/PIL durante la seconda fase, i governi sono passati ad una gestione più oculata dei propri bilanci.

4.3.3. Gli strumenti per il risanamento dei bilanci

Per l'Unione europea nel suo complesso, la riduzione del disavanzo pubblico pari all'1,8% del PIL registrata tra il 1993 ed il 1996 è stata realizzata grazie ad una riduzione, espressa in percentuale del PIL, della spesa pubblica al netto degli esborsi per interessi. In tale periodo infatti le entrate correnti e gli esborsi per interessi sono rimasti praticamente invariati (cfr. tabella 4.6).

Tabella 4.6 Entrate e spese, 1993 e 1996 (in % del PIL)									
	Entrate correnti			Spesa al netto dei pagamenti per interessi			Pagamenti per interessi		
	1993	1996 (1)	variazione 96/93	1993	1996 (1)	variazione 96/93	1993	1996 (1)	variazione 96/93
B	49.2	50.5	+1.3	45.9	45.3	-0.6	10.8	8.5	-2.3
DK	58.3	58.8	+0.5	54.5	53.8	-0.7	7.8	6.4	-1.4
D	46.4	45.7	-0.7	46.6	45.9	-0.7	3.3	3.8	+0.5
EL	34.4	38.0	+3.6	35.7	34.1	-1.6	12.8	11.9	-0.9
E	42.8	40.3	-2.5	44.4	39.4	-5.0	5.2	5.4	+0.2
F	49.5	50.6	+1.1	51.7	50.9	-0.8	3.4	3.8	+0.4
IRL	37.8	34.7	-3.1	33.8	31.8	-2.0	6.5	4.5	-2.0
I	47.4	46.3	-1.1	44.9	42.4	-2.5	12.1	10.5	-1.6
L	44.7	41.7	-3.0	42.5	40.4	-2.1	0.4	0.3	-0.1
NL	52.9	48.3	-4.6	49.9	45.3	-4.6	6.2	5.6	-0.6
A	49.4	48.2	-1.2	49.4	48.0	-1.4	4.3	4.5	+0.2
P	37.7	41.5	+3.8	38.1	41.0	+2.9	6.8	4.9	-1.9
FIN	53.8	55.3	+1.5	57.2	52.8	-4.4	4.6	5.9	+1.3
S	60.3	63.0	+2.7	66.4	59.4	-7.0	6.2	7.5	+1.3
UK	35.9	37.7	+1.8	40.8	38.6	-2.2	2.9	3.8	+0.9
EUR	46.2	46.2	+0.0	47.1	45.2	-1.9	5.4	5.4	+0.0
(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996.									
Fonte: Servizi della Commissione.									

A livello dei singoli Stati membri, il quadro è più differenziato. La maggior parte degli Stati membri hanno tratto vantaggio dalla riduzione dei tassi di interesse. Gli Stati membri nei quali il rapporto debito/PIL è in costante diminuzione hanno registrato una decisa riduzione degli esborsi per interessi (Belgio, Danimarca, Irlanda), mentre per altri paesi la discesa dei tassi d'interesse nominali è stata comunque tale da contribuire alla riduzione dei loro esborsi per interessi (Grecia, Italia, Paesi Bassi e Portogallo). Nella maggior parte degli altri Stati membri, l'aumento del rapporto debito/PIL ha annullato gli effetti positivi derivanti dalla riduzione dei tassi d'interesse nominali. Si è avuto così un aumento degli esborsi per interessi, particolarmente marcato in Finlandia e Svezia.

Tra il 1993 ed il 1996, in tutti gli Stati membri ad eccezione del Portogallo, si è avuta una riduzione della spesa pubblica al netto degli esborsi per interessi, espressa in percentuale del PIL. Riduzioni particolarmente ingenti, superiori al 4% del PIL, sono state realizzate in Spagna, nei Paesi Bassi, in Finlandia e Svezia.

Numerosi Stati membri hanno aumentato la pressione fiscale per contribuire al risanamento del bilancio. Le entrate pubbliche correnti, espresse in percentuale del PIL, sono aumentate tra il 1993 ed il 1996 in Belgio, Danimarca, Grecia, Francia, Portogallo, Finlandia, Svezia e nel Regno Unito. In altri paesi, tale percentuale è diminuita, con riduzioni particolarmente ingenti in Irlanda, Lussemburgo e nei Paesi Bassi.

Nella maggior parte degli Stati membri, tuttavia, il risanamento del bilancio è stato realizzato sostanzialmente grazie ad una riduzione del rapporto spesa complessiva/PIL. Taluni Stati membri hanno utilizzato la riduzione della spesa, in parte o per intero, per finanziare una riduzione della pressione tributaria. Altri Stati membri hanno invece integrato gli interventi di riduzione della spesa con inasprimenti dell'imposizione. In Grecia, Francia e nel Regno Unito, la riduzione del disavanzo realizzata tra il 1993 ed il 1996 grazie all'incremento delle entrate è stata di entità pari a quella dovuta ad una diminuzione del rapporto spesa totale/PIL. In questo periodo, il Portogallo si è nettamente distinto rispetto agli altri Stati membri per essere ricorso ad un brusco aumento delle entrate tributarie, partendo tuttavia da un livello relativamente basso, per realizzare sia un aumento del rapporto spesa/PIL che una riduzione del disavanzo.

Tabella 4.7

Investimenti pubblici e disavanzo pubblico
(% del PIL)

	Spesa pubblica per investimenti fissi		Disavanzo pubblico	
	1995	1996	1995	1996 (1)
B	1.3	1.2	4.1	3.3
DK	2.0	2.0	1.6	1.4
D	2.5	2.3	3.5	4.0
EL	2.9	2.9	9.1	7.9
E	3.6	3.2	6.6	4.4
F	3.0	3.1	4.8	4.0
IRL	2.3	2.3	2.0	1.6
I	2.3	:	7.1	6.6
L (2)	4.6	4.8	-1.5	-0.9
NL	2.7	2.7	4.0	2.6
A	3.1	3.1	5.9	4.3
P	4.0	4.3	5.1	4.0
FIN	2.7	2.7	5.2	3.3
S	3.3	3.2	8.1	3.9
UK	1.8	1.5	5.8	4.6
EUR	2.6	2.5 (3)	5.0	4.4

(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996.

(2) I dati di segno negativo indicano un avanzo di bilancio.

(3) Italia esclusa.

Fonte: Servizi della Commissione.

4.3.4. Disavanzi ed investimenti fissi

Nel sorvegliare l'evoluzione della situazione di bilancio nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi la Commissione, oltre a verificare il rispetto dei criteri stabiliti in relazione al disavanzo e al

debito pubblico, ha anche valutato se il disavanzo pubblico sia superiore alla spesa pubblica per investimenti. La tabella 4.7 riporta i dati relativi agli investimenti fissi lordi delle amministrazioni pubbliche nel 1995 e le ultime stime relative al 1996 per ciascuno degli Stati membri e raffronta tali dati con i relativi disavanzi pubblici.

Negli Stati membri in cui il disavanzo pubblico resta al di sopra del valore di riferimento, fissato al 3% del PIL, esso è anche superiore alla spesa pubblica per investimenti fissi (con la sola eccezione del Portogallo per quanto riguarda il 1996). A prescindere dagli Stati membri con disavanzi già bassi (Danimarca,

Irlanda e Lussemburgo), altrove la spesa pubblica corrente viene in parte finanziata attraverso l'accensione di prestiti (in altri termini, nella maggior parte degli Stati membri il risparmio pubblico è negativo).

4.4. Sostenibilità della convergenza dei bilanci

Gli interventi finalizzati al risanamento dei bilanci sono stati intensificati nel corso del 1996. La maggior parte degli Stati membri, compresi tutti quelli con disavanzi attualmente ancora superiori al 3% del PIL (il valore di riferimento), hanno come obiettivo un'ulteriore riduzione dei loro disavanzi

Tabella 4.8 Obiettivi in materia di disavanzo pubblico per il 1997 (% del PIL)	
B	2.9
DK	0.6
D	2.5
EL	4.2
E	3.0
F	3.0
IRL	<3
I	3.0
L	n.a.
NL	2.2
A	3.0
P	2.9
FIN	1.4
S	2.6
UK ⁽¹⁾	3

(1) Esercizio 1997/98.
Fonte: Programmi di convergenza nazionali o programmi di bilancio più recenti.

nel 1997. Nei progetti di bilancio presentati fino ad oggi, nel corso dell'autunno 1996, si può vedere più precisamente come i governi intendono raggiungere tale obiettivo. Nella tabella 4.8 figurano gli obiettivi riguardanti il disavanzo pubblico per il 1997 annunciati dai governi degli Stati membri negli ultimi programmi di convergenza o nei più recenti programmi di bilancio.

Numerosi Stati membri prevedono di attestarsi chiaramente al di sotto del 3% nel 1997. Un altro gruppo si propone per il prossimo anno di raggiungere un disavanzo in linea con il valore di riferimento. Soltanto la Grecia ha come obiettivo per il 1997 un disavanzo superiore al 3% del PIL; nel suo programma di convergenza modificato, la Grecia ha fissato al 1998 l'obiettivo di ridurre il disavanzo al di sotto del valore di riferimento.

Per gli anni successivi al 1997, molti Stati membri stanno già puntando ad ulteriori riduzioni dei disavanzi di bilancio, spesso avendo come obiettivo di medio termine il pareggio o addirittura l'attivo di bilancio. Il raggiungimento di situazioni di bilancio

sane e sostenibili, con una conseguente diminuzione del rapporto debito pubblico/PIL quando è troppo elevato, è una condizione fondamentale per preservare la stabilità, mantenere i tassi di interesse ad un livello basso e promuovere la crescita della produzione e dell'occupazione. La proposta della Commissione per un patto di stabilità implica un'applicazione rigorosa delle disposizioni del trattato per assicurare il rispetto della disciplina di bilancio nel corso della terza fase.

PROCEDURA PER I DISAVANZI ECCESSIVI

La procedura per i disavanzi eccessivi di cui all'articolo 104 C del trattato ed al relativo protocollo n. 5 stabilisce le varie fasi che conducono ad una decisione del Consiglio circa l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

La Commissione è tenuta (a norma dell'articolo 104 C, paragrafo 2) a sorvegliare l'evoluzione della situazione di bilancio e dell'entità del debito pubblico negli Stati membri, al fine di individuare errori rilevanti. In particolare, esamina la conformità alla disciplina di bilancio sulla base dei due criteri seguenti:

- "a) *se il rapporto tra il disavanzo pubblico, previsto o effettivo, e il prodotto interno lordo superi un valore di riferimento [pari al 3%, come specificato nel protocollo], a meno che*
- *il rapporto non sia diminuito in modo sostanziale e continuo e abbia raggiunto un livello che si avvicina al valore di riferimento;*
 - *oppure, in alternativa, il superamento del valore di riferimento sia solo eccezionale e temporaneo e il rapporto resti vicino al valore di riferimento;*
- b) *se il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo superi un valore di riferimento [pari al 60%, come specificato nel protocollo], a meno che detto rapporto non si stia riducendo in misura sufficiente e non si avvicini al valore di riferimento con ritmo adeguato."*

Se uno Stato membro non rispetta i requisiti previsti da uno o entrambi i criteri menzionati, la Commissione prepara una relazione. La relazione della Commissione tiene conto anche dell'eventuale differenza tra il disavanzo pubblico e la spesa pubblica per gli investimenti e di tutti gli altri fattori significativi, compresa la posizione economica e di bilancio a medio termine dello Stato membro (paragrafo 3).

Le fasi seguenti della procedura includono la formulazione di un parere in merito alla relazione della Commissione da parte del comitato monetario (paragrafo 4); la trasmissione al Consiglio di un parere da parte della Commissione, se essa ritiene che esista un disavanzo eccessivo (paragrafo 5); quindi una decisione del Consiglio, dopo una valutazione globale, in merito all'esistenza di un disavanzo eccessivo (paragrafo 6). Il Consiglio formula infine raccomandazioni, che non vengono rese pubbliche, allo Stato membro nel quale è stata riscontrata l'esistenza di un disavanzo eccessivo, al fine di far cessare tale situazione entro un determinato periodo (paragrafo 7). Successivamente, il Consiglio, qualora determini che nel periodo stabilito non sia stato dato seguito effettivo alle sue raccomandazioni, può rendere pubbliche dette raccomandazioni (paragrafo 8). Qualora ritenga che il disavanzo eccessivo negli Stati membri in questione sia stato corretto, il Consiglio abroga la sua decisione (paragrafo 12). Le disposizioni dell'articolo 104 C, paragrafo 9 e paragrafo 11 non sono applicabili durante la seconda fase dell'UEM.

5. TASSO DI CAMBIO

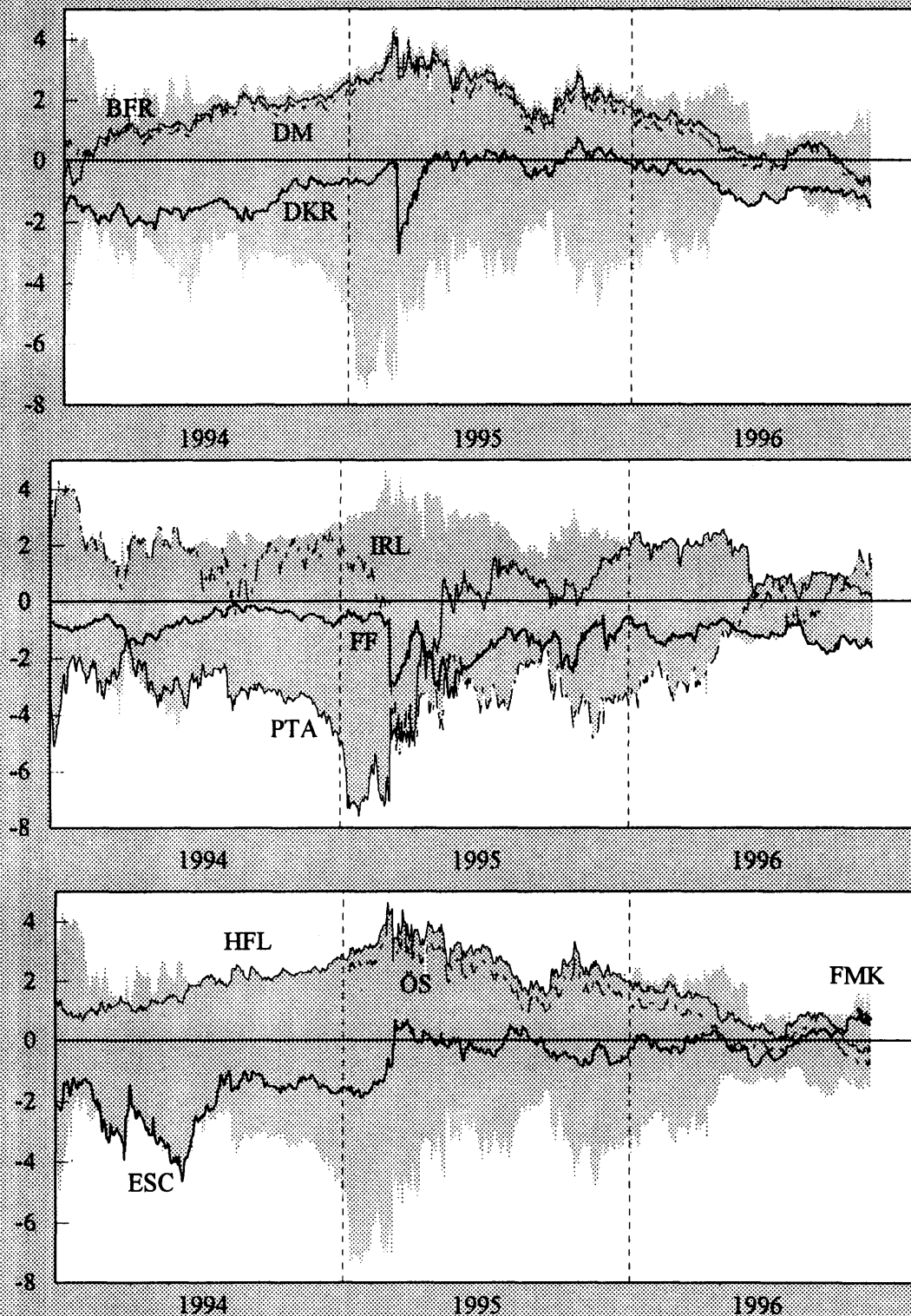
5.1. Disposizioni del trattato

Il criterio riguardante il tasso di cambio, di cui all'articolo 109 J, paragrafo 1, terzo trattino del trattato viene definito come *"il rispetto dei margini normali di fluttuazione previsti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo per almeno due anni, senza svalutazioni nei confronti della moneta di qualsiasi altro Stato membro"*. Il quarto trattino dello stesso articolo fa riferimento a *"livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo"*. Inoltre, l'articolo 3 del protocollo n. 6 sui criteri di convergenza precisa che *"[i]l criterio relativo alla partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo di cui all'articolo 109 J, paragrafo 1, terzo trattino, del trattato, significa che lo Stato membro ha rispettato i normali margini di fluttuazione stabiliti dal meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo senza gravi tensioni per almeno due anni prima dell'esame. In particolare, e, per lo stesso periodo, non deve aver svalutato di propria iniziativa il tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti della moneta di nessun altro Stato membro"*.

Undici valute partecipano attualmente al meccanismo di cambio. Lo scellino austriaco ne è entrato a far parte agli inizi del 1995 ed ha continuato ad essere scambiato restando nella sua tradizionale banda di oscillazione, estremamente ristretta, rispetto al marco tedesco. Il marco finlandese è entrato nel meccanismo di cambio il 14 ottobre 1996. La dracma e la corona svedese sono rimaste fuori dal meccanismo di cambio, mentre la lira e la sterlina non vi sono più rientrate dopo esserne uscite nel settembre 1992.



Grafico 5.2 Fluttuazioni all'interno della banda del
meccanismo di cambio
(deviazione in % rispetto alla parità centrale dell'ECU)



Fonte: Servizi della Commissione

Nel primo semestre del 1995, il mercato dei cambi ha registrato tensioni a livello internazionale, dovute principalmente alla crisi finanziaria in Messico ed ai contrasti tra Stati Uniti e Giappone; questi ultimi hanno provocato un forte indebolimento del dollaro USA che, insieme ai problemi specifici dei vari paesi europei, ha contribuito ad un rafforzamento del marco tedesco nei confronti di molte valute appartenenti al meccanismo di cambio ed all'aumento della volatilità di tali valute. Di conseguenza, nell'ambito del meccanismo di cambio si sono manifestate tensioni, che hanno portato ad un riallineamento il 6 marzo 1995: su richiesta delle autorità spagnole, i ministri ed i governatori delle banche centrali hanno deciso di svalutare la peseta del 7%; con la stessa decisione, l'escudo portoghese è stato svalutato del 3,5%.

Le tensioni in seno al meccanismo di cambio si riflettono nello scarto esistente tra le valute più forti e le valute più deboli appartenenti a tale meccanismo, come mostrato nel grafico 5.1. Lo scarto si è ampliato fino a raggiungere circa il 12% nel febbraio 1995. Quando i mercati finanziari internazionali si sono stabilizzati, lo scarto si è ridotto fino a raggiungere il 4% verso la fine dell'estate 1995. Dopo un temporaneo aumento registrato in settembre, dovuto principalmente alla debolezza del dollaro USA, lo scarto ha ripreso a diminuire verso la fine del 1995 e nel giugno 1996 era sceso al di sotto del 2%. Questo andamento alquanto promettente è proseguito fino all'autunno. In genere, sebbene si siano verificate tensioni temporanee, il meccanismo di cambio è stato contraddistinto da un'elevata stabilità per la maggior parte del 1996.

Nell'ambito della banda di fluttuazione del meccanismo di cambio (cfr. grafico 5.2), il marco tedesco, il fiorino olandese, lo scellino austriaco e il franco belga sono rimasti forti per l'intero biennio. Nel 1995, la peseta ha recuperato notevolmente nei due mesi successivi alla sua svalutazione ed è rimasta forte anche nel 1996. Al contrario, la sterlina irlandese, che ha risentito dell'andamento del dollaro e della lira sterlina, si è alquanto indebolita nel primo trimestre del 1995 e, sebbene successivamente si sia di nuovo rafforzata, è rimasta al di sotto della parità centrale fino al maggio 1996, per poi recuperare notevolmente. Il franco francese è rimasto nella parte bassa della banda di fluttuazione per la maggior parte dei due anni, ma recentemente si è ripreso, avvicinandosi alla sua parità centrale. L'escudo portoghese e la corona danese sono in genere rimasti vicini alle loro parità centrali.

Nel complesso, attualmente nove valute fanno parte del meccanismo di cambio da più di due anni: DKK, BEF, DEM, ESP, FRF, IEP, LUF, NLG e PTE. Lo scellino austriaco avrà raggiunto i due anni di partecipazione alla fine del 1996. Ad eccezione della ESP e del PTE, queste valute non hanno modificato le loro parità centrali nell'ambito del meccanismo di cambio negli ultimi due anni e, sebbene si siano registrate fluttuazioni notevoli all'interno della banda, nessuna di queste otto valute è stata al centro di gravi tensioni. La parità centrale della peseta è stata svalutata nel marzo 1995 su richiesta delle autorità spagnole. Anche la parità centrale dell'escudo portoghese è stata rivista al ribasso a seguito della decisione di modificare la parità centrale della valuta spagnola¹. A partire dalla metà di ottobre 1996, anche il marco finlandese partecipa al meccanismo di cambio.

5.2. Analisi approfondita della stabilità dei tassi di cambio

Indicazioni analoghe si ottengono se la stabilità dei tassi di cambio viene considerata in termini di coefficiente di variazione², che consente confronti incrociati tra le valute. Il grafico 5.3 illustra la variabilità nei confronti del DEM.

¹ Comunicato UE, del 6.3.1995.

² Definito come la deviazione standard divisa per la media.

Si può osservare che, dopo le turbolenze del primo semestre 1995, la variabilità della maggior parte delle valute è tornata ai livelli precedenti. Inoltre, le valute partecipanti al meccanismo di cambio hanno subito variazioni minori rispetto a quelle rimaste fuori: nei due anni considerati, in media, le cinque valute che non fanno parte del meccanismo di cambio sono risultate anche quelle con la maggiore variabilità; tra queste, il marco finlandese è quello che ha fluttuato meno e che è rimasto relativamente stabile nel 1995 e nel 1996. La lira e la corona svedese sono state invece le più instabili. All'interno del meccanismo di cambio, il fiorino olandese, lo scellino austriaco ed il franco belga hanno registrato una variabilità minima, così come la corona danese a partire dal novembre 1995. Anche le altre valute che partecipano al meccanismo di cambio hanno dimostrato una minore tendenza alla variabilità nel 1996 rispetto agli anni precedenti.

Tra i fattori interni responsabili dell'instabilità dei tassi di cambio figurano le preoccupazioni per la capacità dei paesi o la volontà dei governi di realizzare l'elevato grado di convergenza richiesto per una moneta unica. Inoltre, l'andamento di parametri fondamentali, quali soprattutto la finanza pubblica e l'inflazione, ma anche la disoccupazione, ha esercitato un'influenza diretta sull'andamento dei tassi di cambio. Le aspettative di partecipazione al meccanismo di cambio hanno avuto ripercussioni anche sul marco finlandese e sulla lira italiana, soprattutto nel senso di un apprezzamento e di una maggiore stabilità.

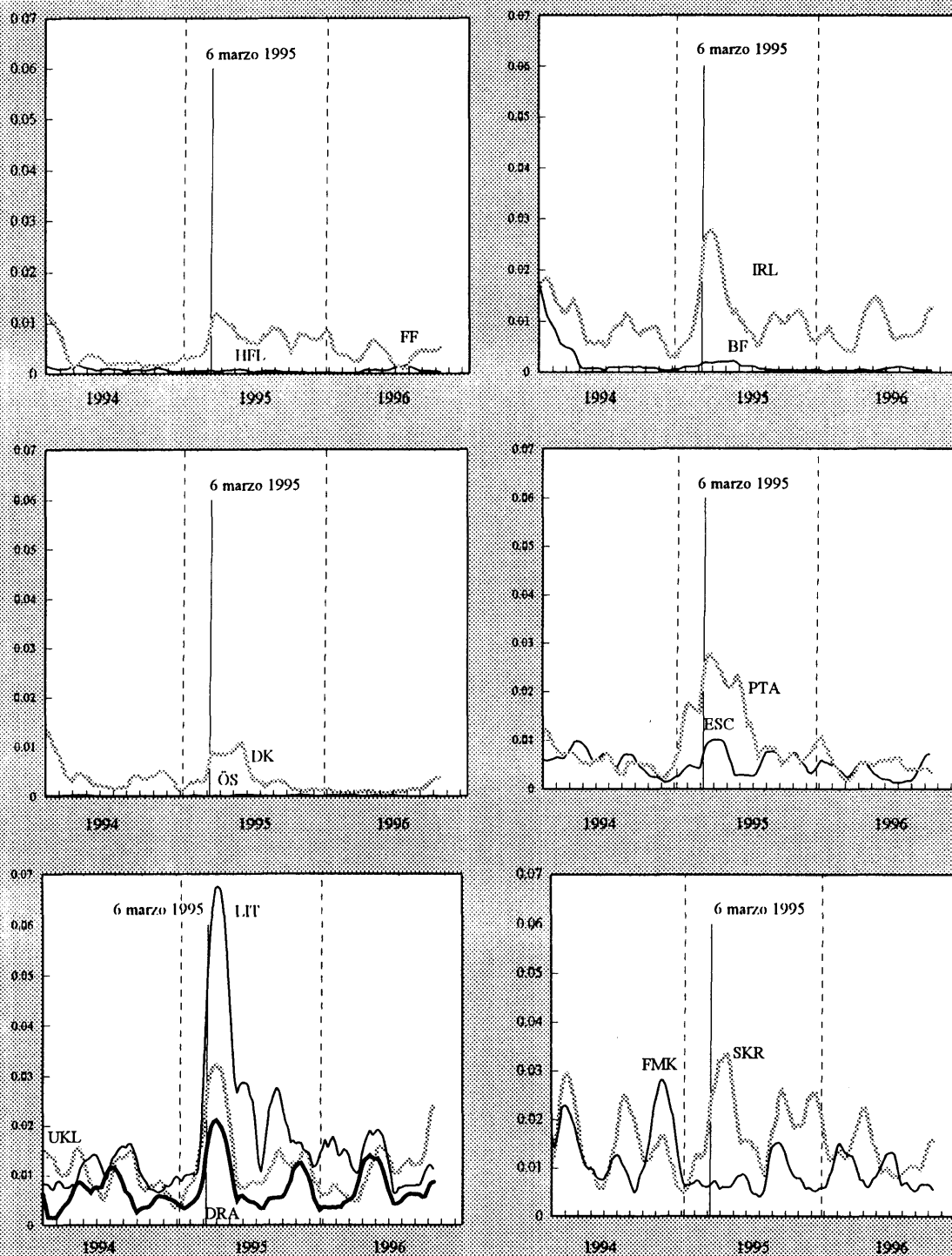
Nel 1996, vari fattori hanno contribuito all'allentamento delle tensioni sui mercati valutari. Innanzitutto la ripresa del dollaro USA, che ha svolto un ruolo fondamentale: da un tasso inferiore a 1,40 DEM alla fine del 1995, il dollaro è salito a circa 1,54 DEM nel giugno 1996; il dollaro ha spinto in alto soprattutto la lira sterlina e la sterlina irlandese ed in genere ha rafforzato le valute europee più deboli nei confronti delle valute più forti. Ciò ha prodotto anche ripercussioni notevoli sul funzionamento del meccanismo di cambio, riducendo lo scarto tra le valute più deboli e quelle più forti. In seguito, un indebolimento temporaneo del dollaro, sceso a 1,48 DEM nel luglio 1996, non ha avuto effetti di rilievo sullo scarto all'interno del meccanismo di cambio; la rinnovata fiducia nel dollaro manifestata nei mesi di settembre ed ottobre 1996 è stata accompagnata da un leggero aumento dello scarto, dovuto al nuovo apprezzamento della sterlina irlandese, che è diventata la valuta più forte all'interno del meccanismo di cambio.

In secondo luogo, una maggiore sincronia dei cicli economici delle economie europee, nonché le prospettive di disinflazione nei paesi con i tassi di inflazione più elevati, hanno consentito interventi di politica monetaria paralleli e ridotto il margine di manovra per le speculazioni.

Infine, le prospettive di convergenza hanno rappresentato un fattore estremamente importante per gli operatori di mercato. A partire dal secondo semestre 1995, i governi hanno adottato sempre più misure finalizzate chiaramente a migliorare la loro situazione sotto il profilo della convergenza. Al tempo stesso, le autorità europee hanno ripetutamente dimostrato la loro determinazione a proseguire nella realizzazione dell'Unione monetaria; in particolare, dopo il Consiglio europeo di Madrid, dove la realizzazione dell'UEM nel 1999 è divenuta una certezza. Queste prospettive hanno contribuito ad un attenuamento delle tensioni sul fronte dei tassi di cambio e ad una notevole riduzione dei differenziali dei tassi di interesse.

Grafico 5.3

Stabilità del tasso di cambio rispetto al DM: coefficiente di variazione mobile su 13 settimane, gennaio 1994 - ottobre 1996



Fonte: Servizi della Commissione

6. TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE

6.1. Convergenza dei tassi di interesse

Il criterio applicabile in materia, quale è definito nel quarto trattino dell'articolo 109 J, paragrafo 1 del trattato, è *"livelli dei tassi di interesse a lungo termine che riflettano la stabilità della convergenza raggiunta dallo Stato membro e della sua partecipazione al meccanismo di cambio del Sistema monetario europeo"*. Questo criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse è precisato nel protocollo n. 6 sui criteri di convergenza, che stabilisce all'articolo 4 che tale criterio *"significa che il tasso di interesse nominale a lungo termine di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre due punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi"*. Nel seguito dell'articolo si precisa che *"i tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali"*.

Per calcolare il valore di riferimento è stata utilizzata, nella presente relazione, la media aritmetica non ponderata della media su dodici mesi del tasso di interesse a lungo termine dei tre paesi che hanno conseguito i risultati migliori in materia di inflazione (cfr. anche l'analisi del capitolo 3). Per la maggior parte degli Stati membri è stato usato nei calcoli il rendimento dell'obbligazione decennale di riferimento. Ci si è sforzati di assicurare la massima comparabilità possibile di questi dati. Ulteriori particolari sui tassi di interesse utilizzati per ciascuno Stato membro si trovano nel riquadro "Dati e valore di riferimento per il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse". Tutti i riferimenti al tasso di interesse a lungo termine nella presente sezione vanno intesi come riferimenti alla media per gli ultimi dodici mesi del tasso di interesse nominale a lungo termine.

I tre Stati membri con i risultati migliori sotto il profilo dell'inflazione (indice dei prezzi al consumo)¹ nel settembre 1996 erano Germania, Paesi Bassi e Finlandia. Il tasso medio di interesse nominale a lungo termine per gli ultimi dodici mesi di questi tre paesi al mese di settembre risulta pari rispettivamente al 6,3%, al 6,3% e al 7,4%, il che dà luogo ad un valore di riferimento dell'8,7% (cfr. tabella 6.1). Due di questi tre paesi, ossia la Germania e i Paesi Bassi, sono anche gli Stati membri con i tassi di interesse medi più bassi. Complessivamente, undici Stati membri avevano tassi di interesse medi inferiori al valore di riferimento nel settembre 1996. Si tratta di Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia, Svezia e Regno Unito. Quattro Stati membri (Grecia, Spagna, Italia e Portogallo) avevano tassi di interesse superiori al valore di riferimento. Il tasso di interesse medio della Svezia era superiore al valore di riferimento alla fine del 1995 ma, essendo declinato durante il 1996, è sceso sotto il valore di riferimento nell'agosto 1996.

¹ L'indice utilizzato per individuare i tre paesi con i migliori risultati è l'indice provvisorio dei prezzi al consumo (IPPC) dal dicembre 1995 e l'indice dei prezzi al consumo (IPC) anteriormente a tale data (cfr. capitolo 3).

Tabella 6.1				
Convergenza dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati membri				
	Media su dodici mesi			
	1993	1994	1995	1996 (1)
Tre paesi con i risultati migliori in termini di stabilità dei prezzi				
B	-	-	7.5	-
DK	7.3	7.9	-	-
D	-	-	-	6.3
F	-	7.2	-	-
IRL	7.7	-	-	-
L	-	7.7	-	-
NL	-	-	6.9	6.3
FIN	-	-	8.8	7.4
UK	7.5	-	-	-
Valore di riferimento ²	9.5	9.6	9.7	8.7
Stati membri in linea con il valore di riferimento				
Numero: su:	8 12	8 12	10 15	11 15
B	7.2	7.9	7.5	6.7
DK	7.3	7.9	8.3	7.4
D	6.5	7.1	6.9	6.3
F	6.8	7.2	7.5	6.6
IRL	7.7	7.9	8.3	7.5
L	6.5	7.7	7.6	7.0
NL	6.3	6.9	6.9	6.3
A	-	-	7.1	6.5
FIN	-	-	8.8	7.4
S	-	-	-	8.5
UK	7.5	8.2	8.3	8.0
(1) Ottobre 1995 - settembre 1996.				
(2) Definizione adottata ai fini della presente relazione: media aritmetica non ponderata dei tassi d'interesse dei tre Stati membri che hanno conseguito i risultati migliori in termini di stabilità dei prezzi, più 2 punti percentuali.				
Fonte: IME				

L'impressione che la situazione della convergenza sia migliorata dalla fine del 1995 è confermata se si considera la situazione di fondo dei singoli Stati membri (cfr. grafico 6.1 e tabella 6.2). Nel corso del periodo il valore di riferimento è gradualmente sceso e la dispersione intorno al valore di riferimento stesso è diminuita da 2,0 alla fine del 1995 a 1,6 al settembre 1996 (cfr. tabella 6.2). Alla base di questa tendenza generale vi sono tuttavia sviluppi abbastanza diversi negli Stati membri che soddisfacevano il criterio e in quelli che non lo soddisfacevano alla fine del 1995. Anche se in tutti i paesi si è registrato un calo dei tassi di interesse, la rapidità del declino è stata assai minore negli Stati membri appartenenti al primo gruppo che in quelli appartenenti al secondo. La Finlandia, con un calo del tasso medio di 1,4 punti percentuali tra la fine del 1995 e il settembre 1996, costituisce l'eccezione a quest'ultima osservazione. In effetti è al calo dei tassi finlandesi che va ricondotto per la massima parte l'abbassamento del valore di riferimento, mentre i cali nei cinque Stati membri che non rispettavano il valore di riferimento alla fine del 1995 contribuiscono a spiegare la riduzione della dispersione. Rispetto al dicembre 1995, il difetto di convergenza dei tassi di interesse (la differenza tra il tasso medio di interesse nazionale ed il valore di riferimento) si è ridotto per Grecia, Italia, Spagna e Portogallo rispettivamente a 6,4 punti percentuali (-1,3), 1,6 punti percentuali (-0,9), 0,8 punti percentuali (-0,8) e 0,7 punti percentuali (-1,1). La Grecia rimane il paese meno convergente, mentre la Svezia è passata da una divergenza di 0,5 punti percentuali alla fine del 1995 ad un valore inferiore di 0,2 punti percentuali al valore di riferimento nel settembre 1996.

Tabella 6.2**Andamento dei tassi d'interesse a lungo termine**

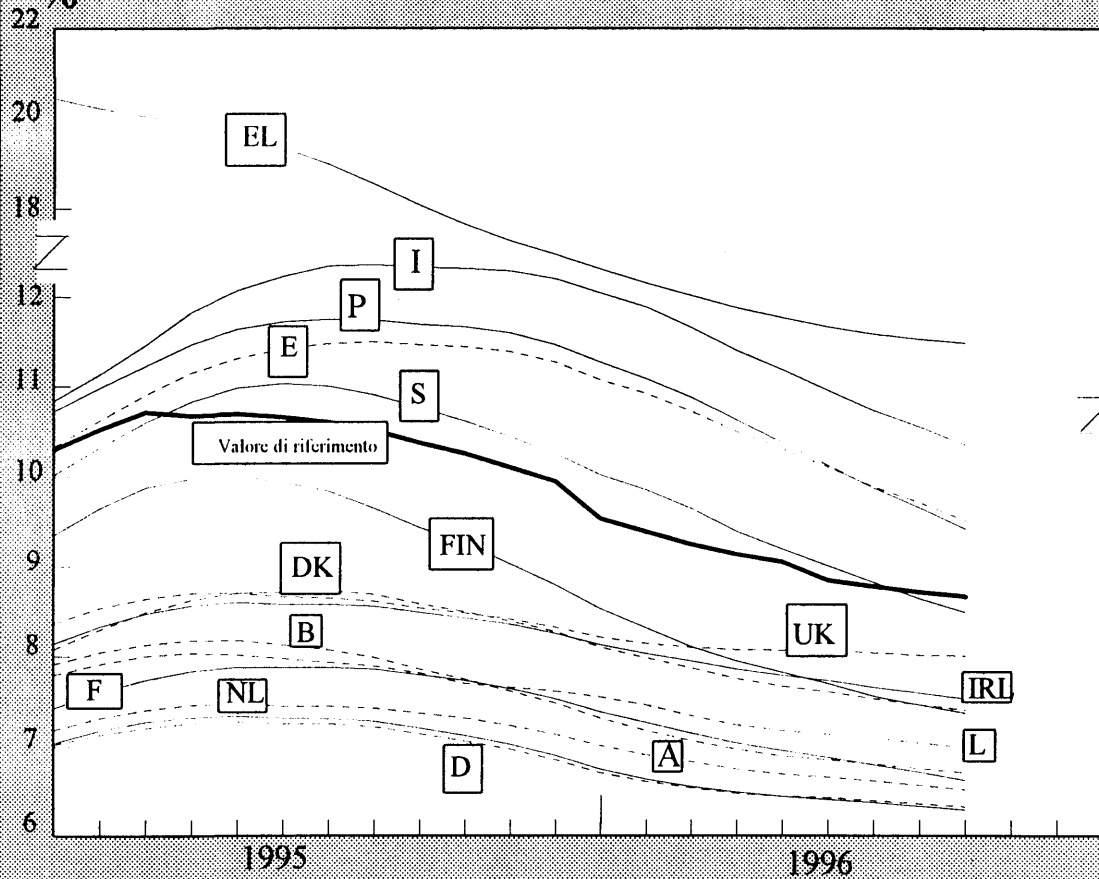
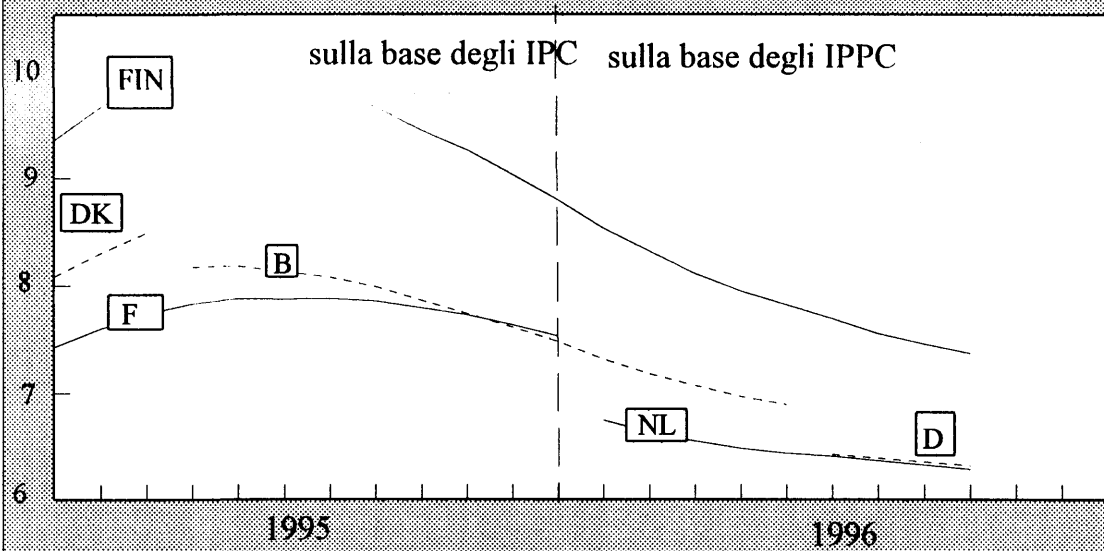
	Media su dodici mesi			
	1993 (1)	1994(1)	1995(1)	1996(1) (2)
B	7.2	7.9	7.5	6.7
DK	7.3	7.9	8.3	7.4
D	6.5	7.1	6.9	6.3
EL	23.3	20.8	17.4	15.1
E	10.2	10.0	11.3	9.5
F	6.8	7.2	7.5	6.6
IRL	7.7	7.9	8.3	7.5
I	11.2	10.5	12.2	10.3
L	6.5	7.7	7.6	7.0
NL	6.3	6.9	6.9	6.3
A	6.7	7.0	7.1	6.5
P	9.7	10.5	11.5	9.4
FIN	8.8	9.1	8.8	7.4
S	8.5	9.7	10.2	8.5
UK	7.5	8.2	8.3	8.0
Per memoria				
Media dei 3 paesi con i migliori risultati	7.5	7.6	7.7	6.7
Dispersione intorno alla media dei 3 paesi con i migliori risultati (3)	1.6	1.5	2.0	1.6
(1) Per il 1993, i dati per il Lussemburgo (gennaio-settembre) ed il Portogallo (gennaio-giugno) non sono comparabili. Non sono comparabili in generale i dati per la Grecia. (2) Media dall'ottobre 1995 al settembre 1996. (3) Misurata dalla deviazione standard rispetto alla media dei tre paesi con i migliori risultati (dal calcolo sono esclusi la Grecia per tutti gli anni e il Lussemburgo per il 1993). Fonte: IME				

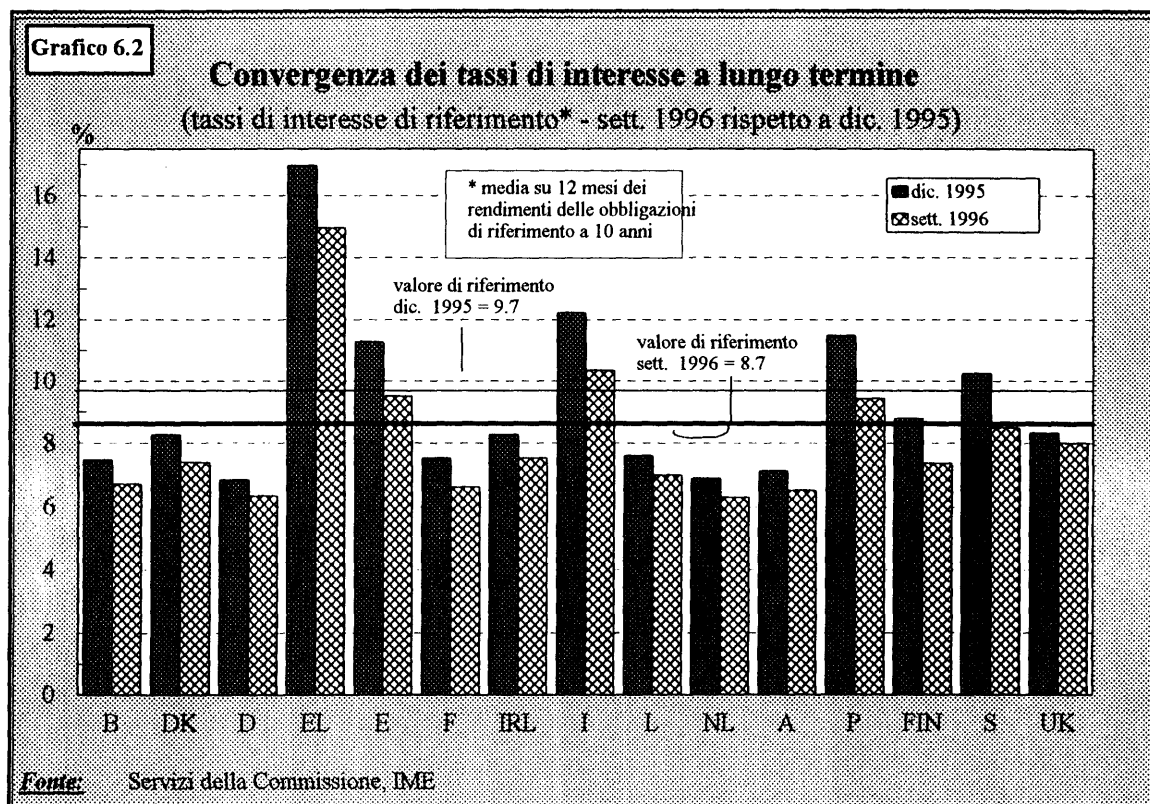
All'interno del gruppo di paesi che soddisfacevano il criterio il quadro è abbastanza diverso. In generale, in questi paesi il declino del tasso medio di interesse a lungo termine nel corso del periodo di riferimento è stato più lento che nei paesi che non soddisfacevano il criterio. Ciò era prevedibile, in quanto i tassi di interesse a lungo termine nei primi paesi era già basso (cfr. grafico 6.1). La Finlandia si discosta dal trend generale: il forte declino dei tassi di interesse a lungo termine finlandesi, associato allo stabilizzarsi dei tassi nel Regno Unito, ha fatto sì che quest'ultimo abbia preso il posto della Finlandia come il paese di questo gruppo con i tassi di interesse a lungo termine più elevati². La dispersione all'interno del gruppo stesso è diminuita. Se si esclude la Svezia, il divario tra il tasso più basso (Germania: 6,9%) e quello più elevato (Finlandia: 8,8%) era di 1,9 punti percentuali alla fine del 1995; nel settembre 1996 esso era invece di 1,7 punti percentuali (tra l'8,0% del Regno Unito e il 6,3% dei Paesi Bassi). Se invece si include la Svezia, il divario nel settembre 1996 era maggiore, e cioè di 2,1 punti percentuali.

² Fino al momento in cui la Svezia è entrata a farne parte nell'agosto 1996.

Grafico 6.1**Andamento recente dei tassi di interesse a lungo termine**

(media su 12 mesi dei rendimenti delle obbligazioni di riferimento a 10 anni)

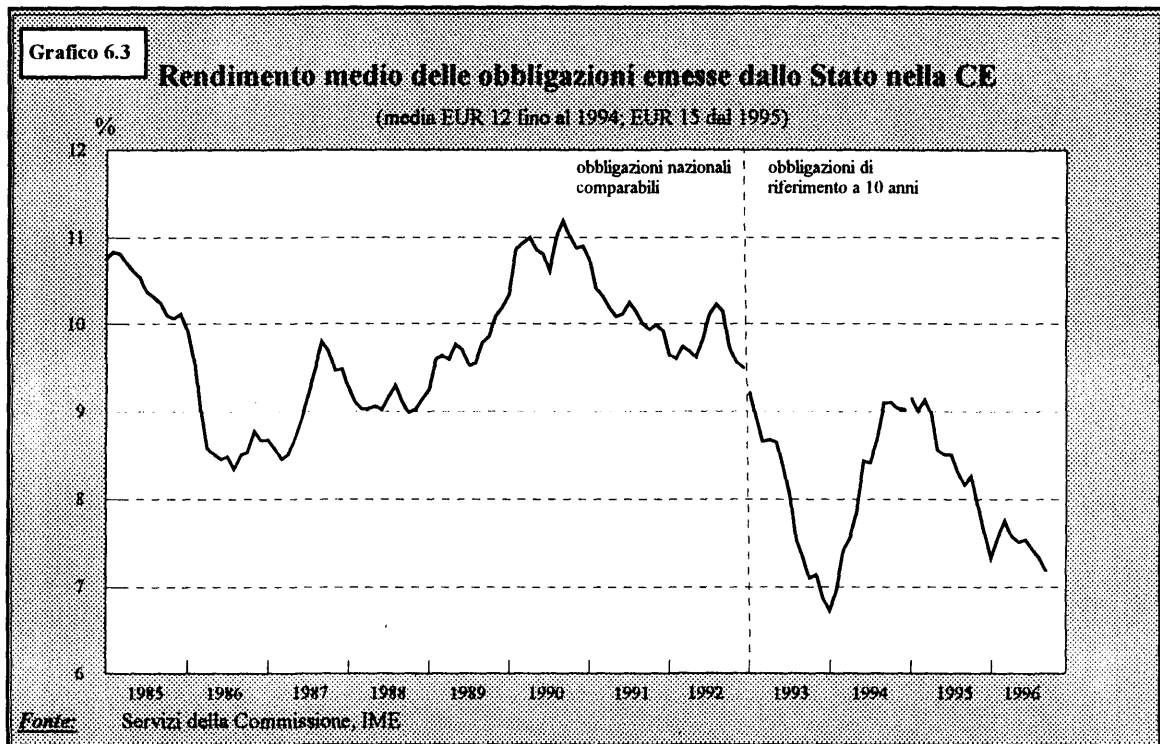
**Tassi di interesse dei tre paesi con i migliori risultati****Fonte:** Servizi della Commissione, IME.



6.2. Andamento recente dei tassi di interesse a lungo termine

Nella presente sezione si analizza il recente andamento dei tassi di interesse a lungo termine prendendo in esame il tracciato seguito dai tassi nominali mensili a lungo termine (anziché dalle medie su dodici mesi come nella sezione precedente) negli Stati membri e nell'Unione nel suo complesso. L'impennata dei tassi di interesse nominali a lungo termine nell'Unione europea nel 1994 è stata seguita da un andamento costantemente calante nel 1995. Dopo una breve interruzione all'inizio di quest'anno il declino è proseguito nel 1996 (cfr. grafico 6.3). Il calo dei tassi di interesse a lungo termine nel 1995 è stato generalmente interpretato come un fenomeno internazionale derivante dal rallentamento della crescita negli USA, da pressioni deflazionistiche in Giappone e dalla percezione di un allentarsi delle pressioni inflazionistiche in Europa.

La correzione delle aspettative dei mercati a proposito della probabilità di tagli dei tassi di interesse ufficiali in Germania e negli USA è stata indicata da molti come la causa del picco disegnato dai tassi di interesse a lungo termine all'inizio del 1996. Verso la fine di gennaio si è manifestata l'aspettativa che la politica di rilassamento delle condizioni monetarie in Germania avesse raggiunto il punto di svolta. In febbraio si è aggiunta l'aspettativa di una stretta monetaria negli USA, i cui effetti si sono propagati dai mercati obbligazionari statunitensi a quelli europei. Questa tendenza internazionale è stata in parte alimentata dal timore dei mercati di un eccesso di liquidità globale a seguito della marcata riduzione di tassi di interesse nelle principali economie per tutto il 1995.



La ripresa della tendenza discendente dei tassi di interesse medi a lungo termine nell'UE a partire dall'aprile 1996 può essere spiegata da una serie di fattori, tra cui: uno sfasamento dei trend negli USA e su taluni mercati obbligazionari europei nel secondo trimestre del 1996 e, nel terzo trimestre, un altro mutamento delle aspettative dei mercati riguardanti le politiche monetarie degli USA e del Giappone: si è infatti smesso di attenderne un irrigidimento a breve termine, il che ha prodotto un calo dei tassi a lungo termine su scala internazionale. Nel settembre 1996 il livello medio dei rendimenti delle obbligazioni nell'UE si attestava sul 7,2%, un punto percentuale in meno rispetto al settembre 1995 e meno del 7,3% registrato nel gennaio 1996.

Varie caratteristiche dell'andamento dei tassi di interesse nell'insieme degli Stati membri meritano di essere evidenziate. In primo luogo, benché i tassi di interesse a lungo termine siano declinati in tutti i paesi UE nel periodo compreso tra il settembre 1995 e il settembre 1996, l'entità del declino non è stata la medesima da un paese all'altro (cfr. tabella 6.3). In generale il declino più marcato è stato registrato nei paesi con i tassi di interesse a lungo termine più elevati: Italia, Portogallo, Spagna e Svezia hanno fatto registrare riduzioni comprese tra 1,8 e 2,9 punti percentuali.

Tabella 6.3

Andamento recente dei tassi d'interesse a lungo termine

	Media mensile dei dati giornalieri		
	settembre 1995	settembre 1996	variazione (punti percentuali)
B	7.0	6.5	-0.5
DK	7.8	7.2	-0.6
D	6.6	6.2	-0.4
EL	15.8	14.8 (Feb)	-1.0
E	10.8	8.4	-2.4
F	7.4	6.2	-1.2
IRL	8.0	7.2	-0.8
I	11.5	9.2	-2.3
L	7.4	6.8	-0.6
NL	6.6	6.1	-0.5
A	6.9	6.3	-0.6
P	11.2	8.3	-2.9
FIN	8.0	6.9	-1.1
S	9.6	7.8	-1.8
UK	8.1	8.0	-0.1
EUR (1)	8.2	7.2	-1.0

(1) Media ponderata sulla base del PIL del 1995

Fonte: IME

In Grecia il calo è stato minore, cosicché i tassi a lungo termine rimangono elevati³. Dei paesi facenti parte del gruppo con i tassi più bassi la Finlandia, beneficiando anche di aspettative di calo dell'inflazione, ha registrato una riduzione considerevole (1,1 punti percentuali). Poiché le riduzioni più marcate dei tassi di interesse, nell'anno avente termine nel settembre 1996, sono state realizzate nei paesi aventi i tassi di interesse nominali a lungo termine più elevati, i differenziali rispetto alle corrispondenti obbligazioni tedesche sono diminuiti⁴ nel corso dell'anno; le riduzioni più rilevanti sono state conseguite da Spagna, Italia, Portogallo e Svezia.

In secondo luogo, se tutti i paesi UE hanno registrato lo stesso trend per quanto riguarda l'andamento dei tassi nominali a lungo termine tra l'agosto 1995 e il marzo 1996, successivamente le esperienze dei diversi Stati membri sono state più differenziate. Dopo la breve impennata del primo trimestre, tutti i paesi eccetto il Regno Unito

hanno di nuovo registrato un calo nel mese di aprile. In Belgio, Danimarca, Germania, Lussemburgo ed Austria i tassi a lungo termine sono saliti nel periodo maggio-giugno per poi ridiscendere in luglio-agosto. La tendenza al ribasso si è invece mantenuta nei paesi ad alto rendimento, ossia Spagna, Italia e Portogallo.

6.3. Fattori esplicativi e valutazione

Nell'ultimo anno sono stati compiuti progressi in materia di convergenza dei tassi di interesse: la Svezia ha cominciato a soddisfare il criterio a partire dall'agosto 1996 ed i quattro paesi rimanenti (Grecia, Spagna, Italia e Portogallo) si sono avvicinati al valore di riferimento. Spagna, Italia e Portogallo hanno anche ridotto notevolmente il loro scostamento dall'obiettivo di convergenza dei tassi di interesse. Anzi, se i tassi di interesse fossero mantenuti al loro livello attuale, la media dei

³ Va osservato che i dati per la Grecia non sono comparabili con quelli per gli altri Stati membri. In mancanza di un mercato dei capitali a lungo termine, si ricorre ad una obbligazione con una durata iniziale di 5 anni. Inoltre un ritardo di comunicazione dei dati si riflette sul loro ricevimento, compromettendo i confronti aggiornati.

⁴ Per tutti i paesi eccetto il Regno Unito.

tassi a lungo termine di Spagna e Portogallo scenderebbe prossimamente sotto il valore di riferimento. Questo andamento favorevole è da attribuire a un certo numero di fattori. Un fattore importante è il declino dell'inflazione in questi paesi, che ha contribuito a ridurre anche le aspettative inflazionistiche. Questo è avvenuto in particolare per Spagna, Portogallo e Svezia, che hanno registrato un marcato calo dei tassi medi d'inflazione tra il dicembre 1995 e il settembre 1996. Rispetto all'anno precedente, il rapido rallentamento dell'inflazione in Portogallo sembra aver influenzato i tassi di interesse a lungo termine. I progressi meno spettacolari della Grecia in termini di inflazione, dato anche l'elevato livello di partenza, possono contribuire a spiegare i più esitanti progressi verso la riduzione del divario in termini di tassi di interesse di tale paese.

Un secondo fattore importante è rappresentato dagli sforzi compiuti nei paesi in questione per ridurre il disavanzo pubblico. I progressi realizzati nel risanamento delle finanze pubbliche hanno contribuito ad un dosaggio di politiche più equilibrato e quindi a ridurre il premio per il rischio di credito. La calma progressivamente diffusasi sui mercati dei cambi durante il 1996 ha creato condizioni propizie alla stabilizzazione dei mercati obbligazionari.

DATI E VALORE DI RIFERIMENTO PER IL CRITERIO RELATIVO ALLA CONVERGENZA DEI TASSI DI INTERESSE

Dati

L'articolo 4 del protocollo sui criteri di convergenza recita:

"I tassi di interesse si misurano sulla base delle obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato o sulla base di titoli analoghi, tenendo conto delle differenze nelle definizioni nazionali".

A norma dell'articolo 5 del medesimo protocollo i dati statistici ai fini dell'applicazione del criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse sono forniti dalla Commissione. Di concerto con l'Istituto monetario europeo, che si trova in una posizione migliore per l'analisi delle statistiche finanziarie ed ha consigliato la Commissione in materia, si è deciso che ai fini di tale criterio era opportuno prendere in considerazione tassi di interesse rispondenti alle caratteristiche seguenti:

- durata: durata residua prossima a 10 anni (da 9 a 10,5 anni)
- emittente: amministrazione centrale (compresa la Treuhandanstalt per la Germania)
- scelta delle obbligazioni: il principale criterio di selezione è la liquidità; la scelta tra un singolo titolo di riferimento e la media di un campione dovrebbe fondarsi su tale requisito; la maggior parte degli Stati membri (11) hanno scelto un unico titolo di riferimento (Belgio, Danimarca, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia, Svezia, Regno Unito), mentre tre Stati membri hanno scelto una media (Germania, Spagna, Portogallo)
- aggregazione: se nel campione vi è più di una obbligazione va usata la media semplice
- al lordo delle imposte
- calcolo del rendimento: formula ISMA per il rendimento alla scadenza
- cedola: fissa.

Per la Grecia, in mancanza di un mercato dei capitali a lungo termine è stata scelta un'obbligazione con una durata iniziale di 5 anni. La sua cedola è indicizzata ai buoni del Tesoro a 12 mesi e aggiustata annualmente. Contrariamente a quanto accade per gli altri Stati membri dove sono disponibili quotazioni giornaliere, viene utilizzato il valore a fine mese.

La presente valutazione della rispondenza al criterio relativo ai tassi di interesse a lungo termine si fonda su tassi di interesse armonizzati a lungo termine conformi alle caratteristiche sopraindicate.

Valore di riferimento

Ai sensi dell'articolo 4 del Protocollo sui criteri di convergenza, il criterio relativo alla convergenza dei tassi di interesse *"significa che il tasso di interesse nominale di uno Stato membro osservato in media nell'arco di un anno prima dell'esame non ha ecceduto di oltre 2 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi."*

Nella presente valutazione della conformità al criterio della convergenza dei tassi di interesse, per calcolare il valore di riferimento viene utilizzata la media aritmetica non ponderata dei tassi di interesse dei tre paesi con i risultati migliori in termini di stabilità dei prezzi.

7. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

Nel presente capitolo vengono passati in rassegna i diversi altri elementi dei quali, a norma dell'articolo 109 J, paragrafo 1, la Commissione e l'IME devono tener conto nelle rispettive relazioni. Si tratta dello sviluppo dell'ECU, dei risultati dell'integrazione dei mercati, della situazione e dell'evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti e dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo.

7.1. Sviluppo dell'ECU

I mercati dell'ECU hanno attraversato un periodo difficile nel 1995 e in gran parte del 1996. L'attività sul mercato primario delle obbligazioni è scesa ai minimi storici, anche se il volume delle operazioni sul mercato secondario si è dimostrato più robusto. Una certa stabilità è stata assicurata dagli emittenti sovrani attraverso il proseguimento di programmi regolari di indebitamento in ECU ma, poiché l'ECU è stato per lo più ignorato dagli emittenti privati, la liquidità del mercato si è notevolmente ridotta. A partire dalla metà del 1996 l'interesse per l'ECU ha iniziato a riaccendersi con il consolidarsi della fiducia nel passaggio all'UEM e con il progressivo dissiparsi delle incertezze che circondavano elementi quali la data di inizio dell'unione monetaria, la sostituzione dell'euro all'ECU al tasso di 1:1 e la continuità dei contratti in ECU. Con la pubblicazione dei regolamenti sul quadro giuridico dell'euro l'atteggiamento positivo dei mercati nei confronti dell'ECU si è consolidato e gli analisti di mercato prevedono ora il ritorno alla crescita dei mercati dell'ECU in vista del 1° gennaio 1999 e dell'inizio dell'unione monetaria.

Uno dei segni delle difficoltà dell'ECU è stato il manifestarsi a partire dalla metà del 1994 di un persistente scarto, superiore a 50 punti di base, tra il valore dell'ECU sui mercati dei cambi e il suo valore teorico. In una prospettiva storica, si era considerato che la normale ampiezza di mercato del margine fosse di ± 20 punti di base; inoltre, nelle occasioni in cui lo scarto aveva superato le sue dimensioni normali, in particolare durante le crisi dello SME nel 1992 e nel 1993, lo aveva fatto solo per un breve periodo prima che l'attività di arbitraggio dei cosiddetti "basket makers" lo facesse rapidamente ridiscendere a livelli più normali. Verso la fine del 1994 lo scarto - pur rimanendo volatile - si era contratto, attestandosi su circa 20 punti di base. Tuttavia, con il successivo riemergere di tensioni nello SME al principio del 1995 lo scarto è rapidamente cresciuto, raggiungendo un picco di 152 punti di base alla fine del marzo 1995. Esso è poi ridisceso a meno di 100 punti di base, ma si è trattato solo di una bonaccia temporanea: alla fine del 1995 il margine era salito ad oltre 300 punti di base. Nella prima metà del 1996 la fiducia ha iniziato a tornare sui mercati dell'ECU e lo scarto ha avuto tendenza a fluttuare tra i 150 ed i 250 punti di base, con un lieve calo a partire da maggio. Nella seconda metà del 1996 lo scarto si è stabilizzato a circa 100 punti nei mesi di luglio ed agosto per poi scendere sotto i 60 punti alla fine di settembre. In seguito il margine si è ulteriormente contratto oscillando tra i 30 ed i 20 punti di base.

È difficile determinare con precisione le ragioni di fondo dell'andamento dello scarto e la loro importanza relativa, ma è dimostrato che esso è stato influenzato da determinati fattori. In primo luogo, le tensioni sui cambi all'interno dello SME hanno avuto un effetto negativo sull'ECU. Secondariamente, vi è stato un incremento del rischio percepito di mantenere posizioni aperte in

ECU che si è riflesso nel passaggio, da parte delle banche "basket maker", da una strategia a lungo termine nell'ambito della quale erano disposte a mantenere posizioni aperte in ECU per considerevoli periodi di tempo ad una strategia a breve termine nell'ambito della quale i profitti vengono realizzati il più presto possibile anche se i guadagni potenzialmente conseguibili mantenendo le posizioni per più lungo tempo sarebbero maggiori.

In parte l'aumento del rischio percepito deriva dalla crescente consapevolezza che dal 1987 è assente qualsiasi legame istituzionale tra l'ECU del mercato e il paniere, a parte la conversione dell'ECU in euro al tasso di 1:1 all'inizio della terza fase dell'UEM, il 1° gennaio 1999¹. Per molti operatori di mercato il livello di incertezza sul calendario dell'UEM e sui problemi giuridici era tale che la conversione al tasso di 1:1 disposta dal trattato non costituiva una garanzia sufficiente. L'incertezza in merito all'UEM si traduceva quindi in preoccupazione per il valore futuro dell'ECU. Tuttavia, dal Consiglio europeo di Madrid nel dicembre 1995 la fiducia dei mercati è cresciuta poiché si è ripetutamente manifestato un forte impegno a favore dell'unione monetaria e l'incertezza giuridica su materie quali la continuità dei contratti e la conversione di 1:1 dell'ECU nell'euro è stata largamente dissipata dai regolamenti proposti dalla Commissione.

Il valore dell'ECU sui mercati dei cambi può essere stato danneggiato anche dall'alto volume di obbligazioni denominate in ECU rimborsate nel 1995 e nel 1996. Data la contrazione del volume delle obbligazioni in essere denominate in ECU, si è avuta la tendenza a cambiare in altre valute, a scopi di reinvestimento, i proventi dei rimborsi finanziati attingendo ai depositi in ECU esistenti. Ciò ha esercitato una pressione al ribasso sul tasso di cambio dell'ECU; tuttavia, con la crescita della fiducia nell'UEM si è assistito ad un lento consolidamento della fiducia sui mercati dell'ECU e lo scarto si è ridotto.

Durante il 1995 il valore delle emissioni di obbligazioni in ECU è stato significativamente inferiore al valore dei titoli giunti a scadenza, il che ha provocato una contrazione del 6%, a 127 miliardi di ECU, del valore del debito in essere in ECU (escludendo le obbligazioni greche ancorate all'ECU). A titolo di paragone, il valore massimo storico delle obbligazioni in essere denominate in ECU è di 140 miliardi (nel 1993). Nei primi nove mesi del 1996 la domanda di ECU da parte degli investitori istituzionali è rimasta modesta e gli emittenti privati sono stati poco numerosi e cauti. L'attività di emissione è stata quindi scarsa, con periodi in cui non si è registrata alcuna emissione. L'importo totale emesso nei primi nove mesi del 1996 ammonta a 10,9 miliardi di ECU contro 13,5 miliardi nello stesso periodo del 1995. Con il rimborso di 18,9 miliardi di obbligazioni in scadenza il volume del debito in essere denominato in ECU è sceso a 119 miliardi di ECU a fine settembre 1996.

Sul mercato secondario gli scambi di obbligazioni in ECU sono cresciuti in termini di valore dell'8% nel 1995, raggiungendo l'importo più elevato dal 1992. Nei primi nove mesi del 1996 vi è stato un ulteriore incremento del 4%. In percentuale del totale del mercato secondario la quota dell'ECU è scesa dal 5,6% nel 1993 al 5,2% nel 1994 e nel 1995, per poi crescere leggermente al 5,3% nel 1996 (fine settembre).

¹ Fino al 1987 il legame istituzionale era dato anche dal fatto che l'Associazione bancaria per l'ECU (ECU Banking Association = EBA) accettava il paniere ai fini del regolamento delle posizioni in ECU nella compensazione.

In contrasto con la costante contrazione del mercato delle obbligazioni in ECU, altri mercati dell'ECU hanno tenuto meglio, pur avendo registrato un decremento dell'attività. L'indicatore approssimativo dell'attività commerciale e finanziaria rappresentato dal valore medio giornaliero delle operazioni del sistema di compensazione dell'ECU della EBA segna un modesto calo dell'attività, da 50,0 miliardi nel 1994 a 46,8 miliardi nel 1995, pari ad un decremento su base annua del 6,5%. Per i primi nove mesi del 1996 il volume medio giornaliero risulta essere di 45,8 miliardi di ECU, inferiore del 2,1% circa a quello del 1995.

Da studi sui flussi di ECU legati a transazioni commerciali (ossia ad acquisti di beni e servizi) piuttosto che ad operazioni puramente finanziarie emerge che i pagamenti commerciali rappresentano solo una piccola parte dei pagamenti totali (dati per il 1996: il 7,1% in volume, lo 0,7% in valore); comunque si può stimare che i pagamenti commerciali in ECU si situino tra i 50 e i 75 miliardi di ECU.

7.2. Risultati dell'integrazione dei mercati

Dato che, in media, il 93% circa della legislazione comunitaria sul mercato interno è stato recepito nelle legislazioni nazionali di tutti gli Stati membri, si può dire che il mercato unico sta diventando una realtà. Esso non è stato ancora completato, ma non si deve sottovalutare quanto è stato realizzato finora. L'Unione europea costituisce già, sotto il profilo economico, l'insieme di Stati nazionali più integrato esistente al mondo. Vi sono prove sempre più numerose dell'approfondirsi dell'integrazione.

7.2.1. Integrazione dei mercati grazie al commercio

Ci si attendeva che il mercato unico, rimuovendo gli ostacoli al commercio tra i paesi, incrementasse gli scambi commerciali tra gli Stati membri dell'UE. E in effetti tra il 1985 e il 1995 la quota delle importazioni intracomunitarie sul totale delle importazioni di prodotti dell'industria manifatturiera è cresciuta in media di 6,7 punti percentuali, dal 61,2% nel 1985 al 67,9% nel 1995. Inoltre i tassi di penetrazione intracomunitari sono cresciuti in misura molto maggiore in quindici industrie manifatturiere individuate a priori come particolarmente sensibili al progetto del mercato unico (PMU) che nel resto dell'industria manifatturiera. Per quanto riguarda i servizi, nello stesso periodo 1985-1995 la quota delle esportazioni intracomunitarie sul totale delle esportazioni di servizi è cresciuta in media di 3,1 punti percentuali, dal 46,9% nel 1985 al 50,0% nel 1995. Gli effetti diretti e di stimolo della competitività del PMU sul commercio spiega quasi interamente questi mutamenti della quota di mercato delle importazioni intracomunitarie.

Il progredire dell'integrazione economica può portare ad una maggiore specializzazione per paese sulla base dei rispettivi vantaggi comparativi (commercio intersettoriale) o può favorire il commercio intrasettoriale, ossia la simultanea importazione ed esportazione di linee di prodotto simili tra Stati membri.

Il commercio intersettoriale tra paesi diversi comporta guadagni di efficienza, nel senso che ogni paese si specializza nelle attività nelle quali è relativamente più efficiente e i consumatori traggono beneficio dal conseguente calo dei prezzi. Tuttavia questo processo implicherebbe un processo di specializzazione a livello più profondo tra Stati membri meno sviluppati e più avanzati, processo nell'ambito del quale ciascun paese vedrebbe contrarsi alcuni settori ed espandersi altri, il che potrebbe implicare rilevanti costi di aggiustamento.

Il commercio intrasettoriale va invece a beneficio dei consumatori espandendo significativamente la varietà dei prodotti disponibili, mentre i costi di aggiustamento per i produttori sono minori. In questo caso gli aggiustamenti si producono tra imprese appartenenti al medesimo comparto industriale piuttosto che tra un settore e l'altro.

Agli inizi degli anni '80 la maggior parte degli scambi all'interno della Comunità potevano essere qualificati come intersettoriali² (circa il 45%). Tuttavia la fase di preparazione del mercato unico è stata accompagnata da un declino del commercio intersettoriale in Europa e da un'espansione del commercio intrasettoriale, il quale può essere ulteriormente differenziato in commercio intrasettoriale di prodotti di prezzo e qualità simili e commercio intrasettoriale di prodotti di prezzo e qualità diversi (ad esempio, un paese esporta costose camicie firmate e l'altro camicie economiche di bassa qualità). L'incremento del commercio intrasettoriale è ascrivibile soprattutto agli scambi di questo secondo tipo (da meno del 35% nel 1985 a oltre il 42% nel 1994), mentre gli scambi intrasettoriali di prodotti simili³ sono rimasti piuttosto stabili (circa il 20% del totale degli scambi intracomunitari). Il PMU ha quindi allargato la gamma dei prodotti offerti ai consumatori in termini di prezzo e di qualità ed ha incoraggiato strategie imprenditoriali differenti: quella di puntare sul design, sulla ricerca e sviluppo e talvolta sulla pubblicità (per i prodotti di qualità e prezzo elevati) o, al contrario, sulla minimizzazione dei costi di produzione (per i prodotti economici).

Nel periodo 1985-1994, tutti i paesi UE hanno conosciuto un declino degli scambi intersettoriali, più marcato in Spagna, Regno Unito, Francia e Germania. Tuttavia nel 1994 gli scambi intersettoriali rappresentavano ancora oltre il 58% del totale degli scambi di prodotti dell'industria manifatturiera di Grecia, Portogallo, Irlanda e Danimarca. Allo stesso tempo, invece, il commercio intrasettoriale di prodotti differenziati per prezzo e qualità rappresentava oltre il 42% degli scambi totali in Regno Unito, Germania, Francia, Belgio, Lussemburgo e Paesi Bassi; tale quota è cresciuta tra il 1987 e il 1994 per tutti i paesi appartenenti a questo gruppo più Spagna e Portogallo.

Dall'analisi del commercio intrasettoriale di prodotti differenziati per prezzo e qualità emerge una netta distinzione tra paesi settentrionali e meridionali. Se si esamina il contributo alla bilancia commerciale della gamme di prodotti di prezzo e qualità bassi, medi ed alti, si individuano diversi gruppi di paesi. La Germania gode di un vantaggio comparativo nelle gamme di prezzo e qualità elevati; la Francia nelle gamme di prezzo e qualità medio-alti; il Regno Unito, i Paesi Bassi, il Belgio, il Lussemburgo e la Danimarca solo nelle gamme di prezzo e qualità medi; la Spagna nelle gamme di prezzo e qualità medio-bassi; la Grecia e il Portogallo solo nelle gamme di prezzo e qualità bassi. Queste specializzazioni non sono state influenzate dalle fluttuazioni monetarie.

Nel periodo 1985-1994 la quota dei prodotti di prezzo e qualità medi nel complesso del commercio intracomunitario è scesa (di circa 10 punti percentuali) a vantaggio dei prodotti di prezzo e qualità elevati (più 7 punti percentuali) e di quelli di prezzo e qualità bassi. Questo vale

² Il commercio tra due paesi ha natura intersettoriale quando l'interscambio (importazioni o esportazioni) di un paese con l'altro in un determinato settore rappresenta meno del 10% dell'interscambio (importazioni o esportazioni) dell'altro paese con il primo nello stesso settore.

³ Si ha commercio intrasettoriale di prodotti simili quando i valori unitari delle esportazioni e delle importazioni differiscono di meno del 15%; si ha commercio intrasettoriale di prodotti diversi quando i valori unitari differiscono di oltre il 15%.

specialmente per le economie europee più avanzate, ma anche negli Stati membri meridionali la specializzazione si è modificata e la quota dei prodotti di prezzo e qualità bassi è generalmente declinata mentre quella dei prodotti di prezzo e qualità elevati è cresciuta.

La crescita degli scambi intrasettoriali di prodotti differenziati per prezzo implica che gli Stati membri si specializzano sempre di più, all'interno dei settori, su prodotti appartenenti a gamme di prezzo differenti. Per i paesi più avanzati questa evoluzione comporta crescenti investimenti immateriali in R&S, formazione ed innovazione per rimanere competitivi in settori tradizionali maturi; per i paesi meno avanzati, la possibilità di entrare in settori a tecnologia avanzata ed elevato valore aggiunto e di fare concorrenza sui prezzi.

7.2.2. Integrazione dei mercati attraverso investimenti esteri diretti

Il commercio non è l'unico meccanismo di integrazione dei mercati. Gli investimenti diretti all'estero (IDE) costituiscono un mezzo alternativo al commercio per rifornire mercati esteri. Le imprese multinazionali sono la principale fonte di IDE e le vendite delle consociate estere di multinazionali rappresentano, secondo talune stime, il doppio del valore delle esportazioni mondiali.

Di fatto il PMU sembra aver avuto sugli IDE un impatto ancor più positivo che sugli scambi. L'Unione europea ha assorbito il 44,4% dell'afflusso di IDE da tutti i paesi del mondo nei primi anni '90, contro il 28,2% nel periodo 1982-1987. Inoltre gli IDE intracomunitari (ossia i flussi di IDE tra Stati membri) sono cresciuti quattro volte più rapidamente degli scambi intracomunitari nel periodo 1984-1992. Complessivamente, tra il 1984-85 e il 1992-93 l'afflusso di IDE da tutte le fonti è aumentato di cinque volte (sette volte per l'afflusso intra-UE).

L'impatto degli IDE sull'economia nazionale (afflusso di IDE in proporzione al PIL) è stato notevolmente diverso da uno Stato membro all'altro. All'inizio degli anni '90 l'afflusso annuo di IDE in Irlanda rappresentava oltre il 9% del PIL. In Belgio e nel Lussemburgo il rapporto su base annua era del 4,7%. Seguono Paesi Bassi (2,7%), Portogallo (2,6%), Regno Unito (1,8%) e Spagna (poco meno dell'1,8%). All'opposto, si hanno cifre molto basse per Germania (meno dello 0,4%), Italia (0,4%) e Grecia (0,6%). Nel corso del periodo 1986-1993, due Stati membri (Belgio e Irlanda) hanno guadagnato parecchio terreno in termini di capacità di attrazione di IDE. In generale Irlanda, Portogallo, Spagna ed i paesi del Benelux sono tra quelli che più hanno beneficiato del mercato unico in termini di IDE.

7.2.3. Integrazione dei mercati e condizioni di concorrenza all'interno dell'UE

Le riduzioni di costo in termini di scala conseguite nel periodo 1985-1993 sono attribuibili soprattutto allo sfruttamento delle economie di scala relative agli investimenti fissi nel marketing, nello sviluppo delle marche, nella R&S e nello sviluppo di nuovi processi produttivi. Pochi miglioramenti di efficienza sono stati ottenuti sfruttando guadagni di efficienza puramente tecnici legati alle dimensioni degli stabilimenti produttivi.

Tuttavia in settori quali la distribuzione e il trasporto di merci su strada si riscontra un notevole miglioramento della produttività. I guadagni di produttività e di efficienza nei settori più regolamentati (telecomunicazioni, banche, trasporto aereo) sono stati meno rilevanti e, in generale, non è affatto certo in quale misura i mutamenti osservati possano essere attribuiti al PMU. Miglioramenti di sensibile entità sono stati registrati solo nei servizi di telecomunicazioni liberalizzati.

I dati sui margini tra costi e prezzi e la percezione delle imprese sembrano indicare che i guadagni di efficienza derivanti dall'incremento di scala sono stati trasferiti ai consumatori e agli utenti grazie alla maggiore concorrenza promossa dal PMU. Nel periodo 1980-1992 l'industria manifatturiera europea ha registrato un recupero tendenziale del margine tra prezzi e costi ad un tasso annuo del 2% circa, tenendo conto dell'andamento congiunturale e delle divergenti strutture industriali degli Stati membri dell'UE. Nell'ambito di questa tendenza generale, però, l'analisi statistica conferma che la realizzazione del PMU ha fatto pesare una pressione crescente sui margini tra prezzi e costi, facendo quindi sì che le riduzioni dei costi fossero trasferite ai consumatori e agli utilizzatori finali. Si valuta che il PMU abbia prodotto una compressione dei margini dell'1% all'anno a partire dal 1986-87. In mancanza del PMU, cioè, i margini sarebbero cresciuti più rapidamente nel corso del periodo.

Le condizioni di concorrenza nel settore dei servizi sono state anch'esse modificate significativamente dal PMU. Un significativo aumento della concorrenza è riscontrabile in settori quali i servizi di telecomunicazioni e i servizi bancari al dettaglio, ma anche nel trasporto aereo, settore nel quale il PMU è stato finora realizzato solo in parte. In complesso, comunque, l'aumento della concorrenza sembra essere meno forte che nel settore manifatturiero, il che rispecchia il fatto che molti servizi sono tuttora regolamentati e che il PMU non è stato pienamente realizzato in parecchi ambiti. L'intensificazione della concorrenza ha prodotto un calo sostanziale ed abbastanza generalizzato dei prezzi in settori quali le telecomunicazioni e un declino più selettivo dei prezzi in taluni segmenti del trasporto aereo e dei servizi bancari.

Nel trasporto di merci su strada i margini per il traffico transfrontaliero si sono fortemente ridotti nel corso del periodo 1986-1994. Ne è conseguita una riduzione dei prezzi reali del trasporto che, insieme ai guadagni di efficienza nella distribuzione, hanno prodotto sostanziali mutamenti nella struttura dell'approvvigionamento delle industrie manifatturiere e dei distributori al dettaglio. L'ampliamento delle possibili fonti di approvvigionamento ha contribuito al declino del costo degli input.

I mutamenti delle strutture e l'intensificazione della concorrenza sui mercati europei promossi dalla realizzazione del PMU si sono anche tradotti in una maggiore convergenza dei prezzi in ambito UE per numerosi beni. Tra il 1990 e il 1993 il differenziale tra gli Stati membri in termini di prezzi (comprensivi delle imposte) è sceso dal 22,8% al 19,6% per i beni di consumo e dal 31,8% al 28,6% per i servizi, ma è salito dal 28% al 31,7% per l'energia.

7.3. Situazione ed evoluzione delle partite correnti delle bilance dei pagamenti

Dopo aver registrato un disavanzo sia nel 1991 che nel 1992 il saldo delle partite correnti dell'Unione nel suo complesso è stato in pareggio, nel 1993 e nel 1994, o leggermente positivo, nel 1995; un

avanzo più consistente è atteso per il 1996. Il saldo dei pagamenti correnti, oltre a costituire un indicatore dell'ammontare del risparmio nazionale, è diventato negli anni più recenti un indice del rapporto tra assorbimento nazionale di risorse e produzione nazionale. Con la completa liberalizzazione dei movimenti di capitali e l'abolizione dei residui controlli sui cambi da parte di taluni Stati membri negli ultimi due anni, l'integrazione finanziaria ha continuato a registrare progressi e i mercati finanziari dell'Unione sono oggi strettamente integrati ai mercati finanziari e dei capitali internazionali. Di conseguenza il processo di allocazione internazionale del risparmio nazionale in eccesso o della spesa nazionale in eccesso è facilitato. Diversi Stati membri hanno sistematicamente registrato avanzi delle partite correnti dall'inizio degli anni '90 (Belgio, Danimarca, Francia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi), mentre in altri i disavanzi delle partite correnti registrati negli anni precedenti si sono trasformati in avanzi (Spagna, Italia, Finlandia e Svezia); in cinque Stati membri (Germania, Grecia, Austria, Portogallo e Regno Unito) le partite correnti sono rimaste in disavanzo dall'inizio del decennio (cfr. tabella 7.1).

Tabella 7.1 Bilancia delle partite correnti (definizione dei conti nazionali, in % del PIL)				
	1993	1994	1995	1996 (1)
B	3.8	4.0	4.5	4.1
DK	2.9	1.6	0.6	1.0
D	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9
EL	-1.7	-1.0	-2.7	-3.0
E	-1.0	-1.2	0.9	0.9
F	1.0	1.0	1.6	1.7
IRL	5.3	3.4	4.3	3.7
I	1.0	1.5	2.4	3.6
L	15.2	15.9	17.9	16.3
NL	4.9	5.2	5.2	4.9
A	-0.4	-1.0	-2.3	-1.9
P	-2.1	-1.8	-0.2	-1.0
FIN	-1.3	1.3	4.5	4.0
S	-1.4	-0.7	0.6	1.2
UK	-2.5	-2.1	-1.8	-1.8
EUR	0.0	0.0	0.2	1.0
1) Previsioni economiche dell'autunno 1996				
Fonte: Servizi della Commissione.				

Nella maggior parte degli Stati membri la bilancia dei pagamenti correnti è migliorata, nonostante la ripresa della crescita economica, dopo la fine della recessione dei primi anni '90. Un ruolo importante in tal senso ha avuto la riduzione degli squilibri di bilancio ed il conseguente incremento del risparmio nazionale. Le posizioni delle bilance dei pagamenti rispetto al PIL nel 1996 non dovrebbero, secondo le stime, mutare sensibilmente rispetto all'anno precedente; le più recenti stime dei servizi della Commissione indicano una flessione dell'avanzo in Belgio, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Finlandia e un aggravarsi del disavanzo in Grecia e Portogallo. L'avanzo dovrebbe presumibilmente crescere nel 1996 in Danimarca, Francia, Italia e Svezia, mentre il disavanzo dovrebbe contrarsi in Germania ed Austria. L'avanzo delle partite correnti in Spagna e il disavanzo nel Regno Unito saranno nel 1996 presumibilmente di entità analoga a quelli dell'anno precedente.

7.4. Esame dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici di prezzo

L'andamento dei vari indici dei prezzi al consumo (IPPC, IPC, deflatore dei consumi privati) fornisce informazioni importanti, pur se incomplete, sulla situazione dell'inflazione in un'economia (cfr. capitolo 3). Per assicurare un esame esauriente ed equilibrato del grado di stabilità dei prezzi e della sostenibilità dei risultati conseguiti in materia di inflazione il trattato (articolo 109 J, paragrafo 1)

dispone che si tenga conto anche *"dell'evoluzione dei costi unitari del lavoro e di altri indici dei prezzi"*.

7.4.1. Costi unitari del lavoro

L'andamento del costo unitario del lavoro (ovvero costo del lavoro per unità di prodotto) assume particolare importanza nel processo inflazionistico. Esso rispecchia le tendenze della produttività del lavoro e del reddito nominale pro capite da lavoro dipendente. Quest'ultimo non svolge solo una funzione fondamentale nel determinare i costi degli input e quindi dei prezzi al consumo, ma rispecchia altresì le aspettative dei soggetti individuali in materia di inflazione. Esso costituisce quindi un indicatore importante, tra l'altro, della credibilità della politica antinflazionistica perseguita dalle autorità monetarie.

Al livello comunitario la crescita dei redditi nominali da lavoro dipendente è costantemente rallentata, dal 4,2% nel 1993 al 3,4% nel 1996, scendendo così ad un livello mai toccato negli ultimi 35 anni. Questa decelerazione ha interessato la maggior parte dei paesi della Comunità, anche se in diversa misura (cfr. tabella 7.2). Le eccezioni salienti sono date da Italia, Svezia e, meno nettamente, Danimarca. Nello stesso periodo infatti la crescita dei redditi nominali da lavoro dipendente si è accelerata dal 3,7% al 6,2% in Italia e dal 4,4% al 6,6% in Svezia. Ciò significa che il tasso di crescita delle retribuzioni è oggi superiore al tasso di inflazione, il che potrebbe generare tensioni tra salari e prezzi quando l'attività economica assumerà un ritmo più sostenuto.

Tre fattori principali sembrano spiegare la moderazione delle retribuzioni nominali generalmente registrata. In primo luogo, come già osservato, gli accordi salariali sembrano incorporare sempre più aspettative in materia di inflazione coerenti con gli obiettivi di stabilità dei prezzi annunciati dalle autorità monetarie. In secondo luogo, le contrattazioni salariali sembrano aver tenuto sempre maggior conto della situazione dei fattori reali dell'economia (crescita del prodotto, situazione del mercato del lavoro, preoccupazioni per la redditività). Terzo, parecchi Stati membri hanno assunto iniziative per migliorare la flessibilità del mercato del lavoro, tra cui incentivi ai disoccupati a cercare lavoro più attivamente, riforme dei sistemi d'istruzione e di formazione, misure per aumentare la flessibilità dell'orario di lavoro e delle norme sulle condizioni di lavoro e misure per accrescere l'efficienza dei servizi di collocamento. Questo complesso di provvedimenti strutturali dovrebbe contribuire ad evitare eccessive pressioni al rialzo sulle retribuzioni nel momento in cui si verificherà un'accelerazione dell'attività, e consentire quindi un calo della disoccupazione.

Il secondo elemento che influisce sul costo del lavoro per unità di prodotto è la produttività del lavoro. Questa ha seguito negli ultimi anni il consueto andamento ciclico. Dopo un rallentamento durante la recessione del 1993 il miglioramento della produttività del lavoro ha ripreso ad accelerare nel 1994 con il rimbalzo dell'attività economica. Tuttavia il rallentamento della crescita registrato nella Comunità a partire dalla metà del 1995 ha nuovamente compresso la crescita della produttività apparente del lavoro sia nel 1995 che nel 1996.

Di conseguenza la crescita del costo unitario del lavoro è stata molto modesta nel periodo 1994-95. Nel 1994 otto paesi hanno registrato un declino effettivo del costo del lavoro per unità di prodotto, mentre nel 1995 esso è cresciuto del 2½ o meno in tutti gli Stati membri ad eccezione della Grecia. Quindi, se si esclude la Grecia, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata inferiore al tasso di inflazione in tutti i paesi della Comunità nel biennio in questione. Questa evoluzione

favorevole è principalmente dovuta alla moderata crescita dei salari ma vi ha contribuito anche il rimbalzo congiunturale della produttività del lavoro.

La tendenza alla moderazione dei costi unitari del lavoro è proseguita nel 1996. Se se ne può notare un'accelerazione, la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto rimane coerente con il persistere delle tendenze favorevoli dell'inflazione nella Comunità e nella maggior parte degli Stati membri. Un'accelerazione dei costi unitari del lavoro è attesa in Spagna, Italia e Svezia, e in minor misura in Danimarca, Portogallo, Finlandia e Regno Unito. Per la maggioranza di questi paesi l'accelerazione si prospetta modesta e tale da mantenere l'incremento del costo del lavoro ad un livello inferiore o vicino al tasso di inflazione, con l'eccezione dell'Italia. Inoltre tale accelerazione potrebbe essere destinata ad esaurirsi rapidamente in quanto rispecchia in parte fattori congiunturali.

Tabella 7.2												
Costo del lavoro												
(Variazione percentuale, insieme dell'economia)												
	Reddito nominale da lavoro dipendente pro capite				Crescita della produttività del lavoro				Costo del lavoro per unità di prodotto			
	1993	1994	1995	1996 (1)	1993	1994	1995	1996 (1)	1993	1994	1995	1996 (1)
B	3.5	4.4	2.5	1.6	0.0	2.9	1.5	1.5	3.5	1.4	1.0	0.1
DK	1.6	3.6	3.6	4.1	2.5	5.0	1.1	1.5	-0.8	-1.4	2.5	2.6
D	4.3	3.2	3.8	2.6	0.6	3.6	2.2	2.2	3.6	-0.4	1.5	0.4
EL	10.1	11.9	12.7	11.1	-3.2	-0.4	1.1	1.2	13.7	12.3	11.5	9.8
E	6.5	3.1	3.0	3.9	2.6	2.7	1.1	0.8	3.7	0.4	1.9	3.1
F	2.8	2.2	2.3	2.2	-0.2	2.9	1.0	1.3	2.9	-0.7	1.4	0.9
IRL	6.7	2.3	1.1	4.0	3.0	4.1	6.1	4.3	3.6	-1.7	-4.6	-0.2
I	3.7	3.0	5.2	6.2	1.8	3.7	3.4	0.5	1.9	-0.7	1.7	5.7
L	5.2	3.7	3.8	3.4	-1.7	1.0	0.9	1.1	7.0	2.7	2.8	2.2
NL	3.3	2.4	2.0	1.0	0.9	3.3	0.2	1.0	2.5	-0.8	1.8	0.0
A	4.6	3.1	3.8	2.9	0.8	2.9	2.1	1.7	3.7	0.2	1.6	1.2
P	9.1	8.2	5.3	5.8	0.7	0.9	2.9	2.0	8.3	7.2	2.3	3.8
FIN	1.0	3.5	4.7	4.0	5.7	5.6	3.1	1.0	-4.4	-2.0	1.5	2.9
S	4.4	5.4	3.1	6.6	3.2	3.6	1.4	2.3	1.2	1.7	1.7	4.1
UK	4.3	3.5	2.9	3.3	3.7	3.8	1.8	1.9	0.5	-0.3	1.2	1.4
EUR	4.2	3.3	3.5	3.4	1.4	3.3	1.9	1.5	2.7	0.0	1.5	1.9
(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996												
Fonte: Servizi della Commissione.												

7.4.2. Prezzi all'importazione

Dato l'aumentato grado di apertura internazionale dell'economia comunitaria, l'evoluzione dei prezzi all'importazione svolge un ruolo importante nella formazione dei prezzi interni. I prezzi all'importazione nella moneta nazionale sono la sintesi dell'evoluzione di una serie di fattori differenti: il tasso di cambio, i prezzi internazionali, la composizione geografica delle importazioni e la politica di fissazione dei prezzi dei fornitori esteri.

Tabella 7.3**Inflazione dei prezzi
all'importazione**(variazione percentuale del deflatore
delle importazioni di beni e servizi,
in moneta nazionale e sulla base dei
conti nazionali)

	1993	1994	1995	1996 (1)
B	-2.6	0.9	0.5	1.6
DK	-1.1	0.4	1.3	2.1
D	-1.5	0.5	0.7	0.7
EL	9.1	8.3	7.1	4.0
E	6.6	6.0	4.2	0.9
F	-2.5	1.7	1.3	1.8
IRL	4.4	2.8	4.2	0.5
I	12.1	5.0	11.7	-0.6
L	5.4	0.2	0.5	3.1
NL	-2.3	0.6	0.2	2.0
A	0.8	0.7	0.9	1.2
P	8.9	4.5	1.5	1.2
FIN	8.7	-0.3	0.4	2.3
S	14.5	3.3	5.1	-3.1
UK	8.4	1.9	7.3	2.0
EUR	3.1	2.2	3.8	1.1
(1) Previsioni economiche dell'autunno 1996.				
Fonte: Servizi della Commissione.				

Diversi elementi avevano contribuito a mantenere ad un livello assai modesto l'incremento dei prezzi all'importazione tra il 1990 e il 1992: il basso prezzo del petrolio, la debolezza del dollaro USA, i progressi della liberalizzazione dei commerci, cui si accompagnava il completamento del mercato interno. Di conseguenza il contributo dei prezzi all'importazione all'inflazione allo stadio della domanda finale è stato negativo nella maggior parte degli Stati membri (in diversa misura) in tale periodo.

Tuttavia alcuni di tali fattori hanno mutato segno o si sono indeboliti nel corso del periodo 1993-1995. I prezzi del petrolio sono aumentati ad un ritmo relativamente rapido nella prima metà del 1994 e nuovamente ai primi del 1995, mentre il dollaro si è rafforzato in una certa misura nel 1993 e nel 1994. Inoltre si è gradualmente esaurita la pressione al ribasso sui prezzi esercitata dal mercato unico.

La spinta al rialzo impressa da questi fattori ai prezzi all'importazione è stata notevolmente diversa da un paese all'altro, secondo gli sviluppi intervenuti sul fronte dei cambi. Nei paesi la cui moneta è rimasta forte (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Paesi Bassi ed Austria) l'incremento dei prezzi all'importazione è stato modesto (cfr. tabella 7.3) e il loro contributo all'inflazione a livello della domanda finale è stato ancora negativo nel 1993 per poi diventare marginalmente positivo nel 1994-95 (cfr. tabella 7.4). D'altro canto nei paesi la cui moneta si è deprezzata

sensibilmente tra il 1993 e il 1995 (Spagna, Italia, Svezia e Regno Unito) i prezzi all'importazione sono fortemente saliti nel corso del periodo. Tuttavia l'impulso dato da questi aumenti all'inflazione interna è stato relativamente debole, in particolare grazie ad appropriati provvedimenti di politica economica, ma anche alla fiacchezza della crescita nei paesi interessati.

I prezzi della maggior parte dei prodotti di base hanno segnato un nuovo calo a partire dalla metà del 1996 (cfr. grafico 7.1), mentre il dollaro si è ripreso alquanto dalla metà del 1995. Le monete europee che si erano deprezzate significativamente all'inizio del 1995 si sono anch'esse rafforzate nel corso del 1995 e del 1996. Di conseguenza la crescita dei prezzi all'importazione dovrebbe rimanere moderata nell'insieme della Comunità nel 1996. Ci si attende quindi che il loro contributo all'inflazione globale si riduca negli Stati membri le cui monete si sono recentemente apprezzate e rimanga modesto negli altri Stati membri (di circa lo 0,5%).

Tabella 7.4

**Contributo dei prezzi
all'importazione alla variazione
del deflatore degli impieghi finali
(variazione percentuale)**

	1993	1994	1995	1996 (1)
B	-1.0	0.4	0.2	0.6
DK	-0.3	0.1	0.3	0.5
D	-0.2	0.1	0.1	0.1
EL	1.9	1.7	1.5	0.9
E	1.1	1.0	0.8	0.2
F	-0.4	0.3	0.2	0.3
IRL	1.5	1.0	1.5	0.2
I	2.0	0.8	2.0	-0.1
L	2.6	0.1	0.2	1.4
NL	-0.7	0.2	0.1	0.6
A	0.2	0.2	0.2	0.3
P	2.4	1.2	0.4	0.4
FIN	1.8	-0.1	0.1	0.5
S	3.0	0.8	1.2	-0.8
UK	1.7	0.4	1.6	0.4

(1) Previsioni economiche
dell'autunno 1996

Fonte: Servizi della Commissione.

Tabella 7.5

**Variazione del tasso di cambio nominale
effettivo
rispetto a 23 paesi industrializzati
(variazione percentuale annua)**

	1993	1994	1995	1996 (1)
B/L	1.4	2.6	5.4	-1.4
DK	3.1	0.8	5.1	-0.4
D	4.1	2.0	6.8	-1.6
EL	-7.0	-4.8	-1.5	-0.8
E	-11.5	-5.3	1.2	1.7
F	3.0	2.0	4.7	0.8
IRL	-5.3	0.7	0.6	1.9
I	-15.8	-2.5	-8.0	9.7
NL	3.7	1.5	4.8	-1.4
A	3.3	1.2	4.2	-1.3
P	-6.3	-3.7	2.3	-0.2
FIN	-13.0	9.0	11.4	-2.5
S	-18.5	-0.3	0.4	10.1
UK	-7.9	1.5	-3.4	0.6
EUR (2)	-10.5	3.4	7.9	4.7

(1) Sulla base della media geometrica dei tassi
di cambio mensili fino al 23 ottobre 1996.

(2) Rispetto a nove paesi terzi: Stati Uniti,
Giappone, Messico, Canada, Svizzera,
Norvegia, Australia, Nuova Zelanda e
Turchia.

Fonte: Servizi della Commissione.

7.4.3. Effetti delle variazioni delle imposte indirette sull'inflazione

Benché durante la seconda fase dell'UEM i progressi nel risanamento dei bilanci siano stati realizzati prevalentemente grazie alla riduzione della quota della spesa pubblica nel PIL, tutti gli Stati membri hanno fatto ricorso a tal fine anche ad inasprimenti, in misura variabile, delle imposte indirette. In

Tabella 7.6.

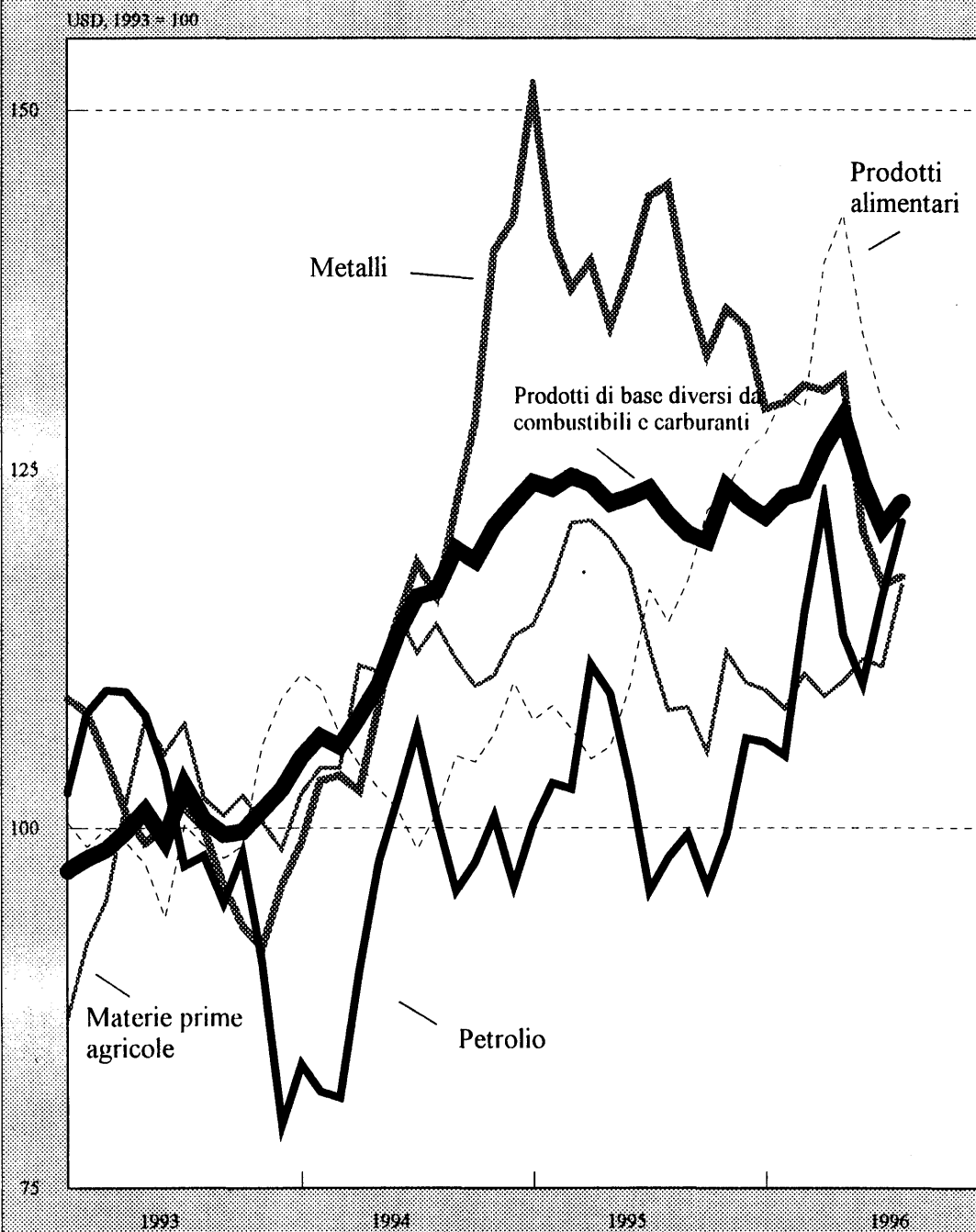
**Effetto delle variazioni delle
imposte indirette
sull'inflazione dei prezzi al
consumo
(punti percentuali)**

	1994	1995	1996
B	0.7	0.1	0.2
DK	0.4	0.4	0.4
D	0.4	0.0	-0.2
GR	0.8	0.6	0.8
E	0.3	1.0	0.2
F	0.1	1.1	0.1
IRL	0.3	0.1	0.2
I	0.3	0.8	0.0
L	0.1	0.1	0.0
NL	0.2	0.1	0.4
A	0.2	0.5	0.2
P	0.2	0.5	-0.2
FIN	0.7	1.1	0.7
S	0.3	0.4	0.3
UK	0.7	0.6	0.4

Fonte: Servizi della
Commissione.

numerosi paesi l'inasprimento delle imposte indirette ha contribuito notevolmente ad alimentare l'inflazione, come suggerisce la tabella 7.6 che riporta una stima dell'incidenza meccanica diretta, ipotizzando il pieno trasferimento delle variazioni delle imposte indirette sui prezzi al consumo.

I contributi più rilevanti dell'inasprimento dell'imposizione indiretta all'inflazione sono stati osservati in Belgio (1994), Francia (1995), Italia (1995), Finlandia (1995-96) e Regno Unito (1994-95). Tuttavia, più che l'incidenza diretta - che è per definizione un effetto puntuale - ciò che importa è il rischio che l'incremento delle imposte indirette alimenti le aspettative inflazionistiche e inneschi quindi una spirale salari/prezzi. Sembra che ciò non si sia verificato in nessuno dei paesi in questione. Dopo una breve impennata nell'anno in cui è stato realizzato l'inasprimento delle imposte indirette, l'inflazione è tornata a seguire l'andamento precedente entro breve termine.

Grafico 7.1**Prezzi internazionali dei prodotti di base**

Fonte: Servizi della Commissione, FMI

8. SINTESI CONCLUSIVA

8.1. Valutazione generale

La presente relazione è stata redatta conformemente alla procedura e al calendario di cui all'articolo 109 J del trattato.

Da quando è iniziata la seconda fase dell'UEM tutti gli Stati membri hanno compiuto sostanziali progressi nella realizzazione di un alto grado di sostenibile convergenza. Questo processo ha acquisito maggior forza durante il 1996, anno nel quale numerosi Stati membri hanno intensificato l'impegno a favore della convergenza (in particolare per quanto riguarda i bilanci). Anche gli altri preparativi necessari per il passaggio alla terza fase hanno raggiunto uno stadio avanzato al livello nazionale e al livello comunitario; a quest'ultimo, l'anno scorso, si è raggiunto un accordo sullo scenario per l'introduzione della moneta unica, la Commissione ha recentemente presentato proposte sullo statuto giuridico dell'euro e per un patto di stabilità destinato ad assicurare la disciplina di bilancio nella terza fase, sta emergendo un consenso sul disegno del cosiddetto "SME 2" ed è stata lanciata una campagna di comunicazione.

Nel capitolo 2 della presente relazione viene valutata la compatibilità tra le legislazioni nazionali e gli articoli 107 e 108 del trattato e lo statuto del SEBC, partendo dalla definizione dei requisiti che dovranno essere soddisfatti prima dell'inizio della terza fase. Si passa poi a segnalare le disposizioni in vigore, soprattutto negli statuti delle banche centrali nazionali, che non sono ancora conformi. In praticamente tutti gli Stati membri continuano ad esistere disposizioni bisognose di modifica. Vari Stati membri stanno preparando o hanno già presentato proposte di modifica della propria legislazione.

Nei quattro capitoli successivi vengono esaminati i progressi compiuti da ciascuno Stato membro con riferimento ad ognuno dei criteri di convergenza.

Nel 1996 sia l'Unione europea nel suo insieme sia i singoli Stati membri hanno continuato a compiere costanti progressi verso il conseguimento o il consolidamento di un alto grado di stabilità dei prezzi. Per valutare la convergenza sotto il profilo dei prezzi si sono utilizzati gli indici provvisori dei prezzi al consumo (IPPC) diventati disponibili di recente, indici che hanno un più alto grado di comparabilità degli indici nazionali, pur non essendo ancora interamente armonizzati. Il tasso medio di inflazione di ciascuno Stato membro è stato calcolato come la variazione percentuale dell'IPPC medio degli ultimi 12 mesi rispetto all'indice medio dei 12 mesi precedenti. Il valore di riferimento è stato calcolato, ai fini della presente relazione, come la media aritmetica semplice dei tassi medi d'inflazione dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati più 1,5 punti percentuali. Effettuando il calcolo in questo modo e in base agli ultimi dati disponibili (settembre 1996) i paesi con i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi sono la Finlandia, i Paesi Bassi e la Germania, mentre il valore di riferimento risulta pari al 2,7% (cfr. tabella 8.1). I tassi di inflazione di dieci Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia e Svezia) era inferiore a questo valore di riferimento. Un riquadro del capitolo 3 mostra che il numero degli Stati membri che rispettano il criterio di stabilità dei prezzi non è attualmente sensibile al metodo prescelto per calcolare il valore di riferimento. In settembre cinque Stati membri (Grecia, Spagna, Italia, Portogallo e Regno Unito) registravano ancora tassi medi d'inflazione superiori al valore di riferimento, ma negli ultimi anni ed anche nel 1996 si è riscontrata una tendenza al ridursi dei

differenziali. Il Portogallo ed il Regno Unito oltrepassano il valore di riferimento di meno di ½ punto percentuale.

Solo tre Stati membri (Danimarca, Irlanda e Lussemburgo) non sono oggi oggetto di una decisione del Consiglio relativa all'esistenza di un disavanzo eccessivo e soddisfano quindi il criterio riguardante la situazione di bilancio pubblico. Le decisioni più recenti nel quadro della procedura per i disavanzi eccessivi (articolo 104 C) risalgono al giugno 1996. Il capitolo 4 contiene anche una rassegna

Tabella 8.1 Risultati degli Stati membri in riferimento ai criteri di convergenza nel 1996									
	Inflazione	Posizione di bilancio delle amministrazioni pubbliche			Tasso di cambio	Tasso di interesse a lungo termine			
	Indice provvisorio dei prezzi al consumo (1)	Esistenza di un disavanzo eccessivo	Disavanzo (in % del PIL) (2)	Debito (in % del PIL) (2)			Partecipazione al meccanismo di cambio		
	ottobre 1995 - settembre 1996	Decisioni del Consiglio, 26.9.1994, 10.7.1995 e 27.6.1996	1996	1996	Variazioni			Ottobre 1996	ottobre 1995 - settembre 1996
					94/93	95/94	96/95		
Valore di riferimento	2.6 (3)		3.0	60					8.7 (4)
B	1.6	sì	3.3	130.6	-2.0	-1.3	-3.1	sì	6.7
DK	2.2	no	1.4	70.2	-4.1	-4.1	-1.7	sì	7.4
D	1.3	sì	4.0	60.8	2.2	7.7	2.7	sì	6.3
EL	8.4	sì	7.9	110.6	-1.4	1.4	-1.2	no	15.1
E	3.8	sì	4.4	67.8	2.6	2.6	2.1	sì	9.5
F	2.1	sì	4.0	56.4	2.8	4.4	3.6	sì	6.6
IRL	2.1 (5)	no	1.6	74.7	-6.6	-6.3	-6.9	sì	7.5
I	4.7	sì	6.6	123.4	6.2	-0.6	-1.5	no	10.3
L	1.3	no	-0.9	7.8	-0.5	0.3	1.8	sì	7.0
NL	1.2	sì	2.6	78.7	-3.4	2.3	-1.0	sì	6.3
A	1.7	sì	4.3	71.7	2.3	3.9	2.7	sì	6.5
P	3.0	sì	4.0	71.1	1.4	2.1	-0.6	sì	9.4
FIN	0.9	sì	3.3	61.3	2.2	-0.3	2.1	sì	7.4
S	1.6	sì	3.9	78.1	3.3	-0.6	-0.6	no	8.5
UK	3.0	sì	4.6	56.3	1.9	3.7	2.2	no	8.0
EUR	2.7		4.4	73.5	2.0	3.2	2.2		7.6

(1) Variazione (in %) del livello medio dell'indice nel corso dei 12 ultimi mesi rispetto al periodo di 12 mesi precedente.

(2) Stime dei servizi della Commissione - Previsioni economiche dell'autunno 1996

(3) Definizione adottata ai fini della presente relazione: media aritmetica dei tre paesi con i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi più 1,5 punti percentuali.

(4) Definizione adottata ai fini della presente relazione: media aritmetica dei tassi di interesse medi su 12 mesi dei tre paesi con i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi più 2 punti percentuali.

(5) Misurato sulla base di dati trimestrali

Fonte: Servizi della Commissione

dell'evoluzione della situazione di bilancio degli Stati membri durante la seconda fase e stime dei presumibili risultati del 1996. Dal 1993 la maggior parte degli Stati membri ha compiuto significativi progressi nella riduzione del disavanzo pubblico; nel 1996 quattro paesi (Danimarca, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi) dovrebbero registrare un saldo di bilancio migliore del valore di riferimento del 3% del PIL prescritto per il disavanzo pubblico, mentre Belgio e Finlandia registreranno presumibilmente disavanzi inferiori al 3½% del PIL. Ci si attende che entro la fine del 1996 tre Stati membri (Francia, Lussemburgo e Regno Unito) avranno un rapporto tra debito pubblico lordo e PIL inferiore al valore di riferimento del 60%. In Germania e in Finlandia invece il rapporto tra debito e PIL supererà probabilmente il valore di riferimento del 60% prima della fine del 1996, dopo essersi attestato per diverso tempo al di sotto di tale valore. Diversi Stati membri sono riusciti a invertire la precedente tendenza al rialzo del rapporto debito/PIL: dal 1993 esso è costantemente in calo in Belgio, Danimarca ed Irlanda, mentre ci si attende che nel 1996 esso declini anche in Grecia, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Svezia.

Dalle turbolenze sui mercati dei cambi che nel marzo 1995 hanno portato al riallineamento, all'interno del meccanismo di cambio dello SME, della peseta spagnola, seguita dall'escudo portoghese, non si sono manifestate gravi tensioni sui cambi e il divario tra le monete più forti e più deboli all'interno della banda dello SME ha avuto tendenza a restringersi (cfr. il capitolo 5). Attualmente aderiscono al meccanismo di cambio dello SME undici monete. Nove di esse (le valute di Belgio, Danimarca, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Portogallo) sono nello SME da assai più di due anni. L'Austria ha aderito al meccanismo di cambio all'inizio del 1995 e la Finlandia a metà del mese di ottobre 1996. Quattro Stati membri (Grecia, Italia, Svezia e Regno Unito) non partecipano attualmente allo SME; gli ultimi tre paesi citati hanno registrato un significativo apprezzamento della loro moneta durante il 1996, dopo la debolezza degli anni precedenti.

Il quarto criterio, quello relativo alla stabilità della convergenza quale si rispecchia nel livello dei tassi di interesse a lungo termine, è esaminato nel capitolo 6. La valutazione si fonda sui tassi di obbligazioni di riferimento comparabili della durata di 10 anni (la piena comparabilità non è assicurata per la Grecia), prendendo in considerazione il tasso medio degli ultimi 12 mesi. Il valore di riferimento è stato calcolato come la media aritmetica semplice dei tassi di interesse a lungo termine dei tre Stati membri che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi più 2 punti percentuali. Nel settembre 1996 il valore di riferimento era pari all'8,7%. Undici Stati membri (Belgio, Danimarca, Germania, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Finlandia, Svezia e Regno Unito) hanno tassi di interesse inferiori al valore di riferimento. L'andamento dei mercati delle obbligazioni durante il 1996, e in particolare in settembre, ha portato ad una significativa riduzione dei differenziali dei tassi di interesse, specie nei paesi a rendimento più alto nei quali il criterio non è ancora soddisfatto.

Il trattato dispone che nella presente relazione si tenga conto anche dell'evoluzione di diversi altri fattori attinenti all'integrazione ed alla convergenza economica. Essi sono trattati nel capitolo 7. Il volume delle attività in ECU sui mercati finanziari ha avuto tendenza a declinare dopo le gravi turbolenze monetarie del 1992 e del 1993, ma un volume significativo di transazioni commerciali vengono regolate in ECU. Lo scarto tra ECU privato e pubblico si sta riducendo man mano che i mercati incorporano nelle loro aspettative la certezza della convertibilità tra l'ECU e l'euro al tasso di 1:1. Il progetto del mercato unico ha promosso in modo significativo l'integrazione economica, influenzando specialmente sulla struttura dell'interscambio tra gli Stati membri, sui flussi di investimenti esteri diretti, sulle condizioni di concorrenza e sulla convergenza dei prezzi per determinate categorie di beni e servizi. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti rispecchiano il risparmio nazionale di ciascuno Stato membro; l'Unione europea nel suo complesso e dieci Stati membri dovrebbero

registrare un avanzo nel 1996. Anche gli indicatori relativi al costo del lavoro per unità di prodotto ed ai prezzi all'importazione confermano il quadro tracciato nel capitolo 3, che indica che la maggior parte degli Stati membri hanno conseguito risultati soddisfacenti e fondati su basi solide in termini di stabilità dei prezzi.

Ciononostante è evidente che al momento attuale la maggioranza degli Stati membri, soprattutto a causa della persistenza di squilibri di bilancio (pur se in via di correzione), che si rispecchiano nell'esistenza di disavanzi pubblici eccessivi in dodici Stati membri, non hanno ancora compiuto sufficienti progressi nella realizzazione di un alto grado di sostenibile convergenza.

8.2. Sintesi per Stato membro

In questa sezione finale della relazione viene presentata una analisi paese per paese dei risultati conseguiti con riferimento ai criteri di convergenza; l'articolo 109 J, paragrafo 1 dispone infatti che occorre esaminare la realizzazione di un alto grado di sostenibile convergenza con riferimento al rispetto dei criteri *"da parte di ciascuno Stato membro"*. Per i criteri relativi all'inflazione e ai tassi di interesse a lungo termine ci si è fondati sui dati per il periodo avente termine nel settembre 1996. In entrambi i casi il valore di riferimento è stato calcolato utilizzando la media dei tre Stati membri che hanno conseguito i risultati migliori in termini di stabilità dei prezzi. Per quanto riguarda il criterio relativo alla situazione di bilancio pubblico, se del caso, sono presentate stime della Commissione sui dati di bilancio per l'insieme del 1996.

In **Belgio** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è dell'1,6%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine risulta pari al 6,7%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 secondo la quale in Belgio esiste un disavanzo eccessivo. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 0,8 punti percentuali, scendendo al 3,3% del PIL. Il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL declinerà presumibilmente dal 133,7% nel 1995 al 130,6% nel 1996. Il Belgio partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni il franco belga ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Danimarca** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari al 2,2%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 7,4%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio ha deciso in data 27 giugno 1996 di abrogare la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Danimarca. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 0,2 punti percentuali, scendendo all'1,4% del PIL. Si presume che il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL declinerà ulteriormente dal 71,9% nel 1995 al 70,2% nel 1996. La Danimarca partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni la corona danese ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stata sottoposta a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Germania** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è pari all'1,3%, il che costituisce il terzo miglior risultato dell'UE ed è dunque per definizione inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 6,3%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio ha deciso in data 27 giugno 1996 che in Germania esiste un disavanzo eccessivo. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe salire fino al 4,0% del PIL rispetto al 3,5% nel 1995; il rapporto tra debito pubblico lordo e

PIL, che era inferiore al 60%, salirà anch'esso per toccare presumibilmente il 60,8% nel 1996. La Germania partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni il marco tedesco ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Grecia** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari all'8,4 %, un valore significativamente superiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 15,1%, di nuovo nettamente al di sopra del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Grecia. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere di 1,2 punti percentuali al 7,9% del PIL, mentre si presume che il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL scenderà passando dal 118,8% nel 1995 al 110,6% nel 1996. La dracma greca non partecipa agli accordi di cambio dello SME.

In **Spagna** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è del 3,8%, ossia superiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 9,5%, di nuovo al di sopra del valore di riferimento. Il Consiglio ha deciso non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Spagna. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 2,2 punti percentuali, scendendo al 4,4% del PIL; il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL è presumibilmente destinato a salire dal 65,7% nel 1995 al 67,8% nel 1996. La Spagna partecipa agli accordi di cambio dello SME dal giugno 1989; nel marzo 1995 il tasso centrale bilaterale della peseta è stato svalutato del 7% su iniziativa della Spagna; da allora la moneta spagnola ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposta a gravi tensioni.

In **Francia** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è del 2,1%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine risulta pari al 6,6%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 secondo la quale in Francia esiste un disavanzo eccessivo. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere di 0,8 punti percentuali al 4,0% del PIL, mentre il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL continuerà presumibilmente ad attestarsi al di sotto del 60%. La Francia partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni il franco francese ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Irlanda** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è del 2,1%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine risulta pari al 7,5%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. L'Irlanda non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo pubblico eccessivo. Il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è rimasto al di sotto del 3% dal 1989 e nel 1996 dovrebbe scendere di altri 0,4 punti percentuali all'1,6% del PIL; il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL declinerà presumibilmente ancora al 74,7% nel 1996, dall'81,6% nel 1995. L'Irlanda partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni la sterlina irlandese ha rispettato i margini di

fluttuazione e non è stata sottoposta a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Italia** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari al 4,7%, un valore nettamente superiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 10,3%, di nuovo al di sopra del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Italia. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 0,5 punti percentuali, scendendo al 6,6% del PIL, mentre si presume che il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL declinerà, passando dal 124,9% nel 1995 al 123,4% nel 1996. L'Italia ha partecipato agli accordi di cambio dello SME dagli inizi al settembre 1992, quando sono stati sospesi gli obblighi d'intervento per la lira; a tutt'oggi la moneta italiana non è rientrata nello SME.

Nel **Lussemburgo** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è dell'1,3%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine risulta pari al 7,0%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Lussemburgo non è oggetto di una decisione del Consiglio sull'esistenza di un disavanzo eccessivo. Il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche è tradizionalmente positivo; l'avanzo dovrebbe ammontare nel 1996 allo 0,9% del PIL. Il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL continua ad essere significativamente inferiore al 60%. Il Lussemburgo partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni il franco lussemburghese ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

Nei **Paesi Bassi** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è pari all'1,2%, il che costituisce il secondo miglior risultato dell'UE ed è dunque per definizione inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 6,3%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo nei Paesi Bassi. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe ridursi di 1,4 punti percentuali per scendere al 2,6% del PIL; il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL scenderà presumibilmente dal 79,7% nel 1995 al 78,7% nel 1996. I Paesi Bassi partecipano agli accordi di cambio dello SME fin dagli inizi; negli ultimi due anni il fiorino olandese ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Austria** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è dell'1,7%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso nominale medio di interesse nominale a lungo termine risulta pari al 6,5%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 10 luglio 1995 secondo la quale in Austria esiste un disavanzo eccessivo. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere di 1,6 punti percentuali al 4,3% del PIL, mentre il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL crescerà presumibilmente dal 69,0% nel 1995 al 71,7% nel 1996. L'Austria partecipa agli accordi di cambio dello SME fin dai primi di gennaio del 1995; da allora lo scellino austriaco ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stato sottoposto a gravi tensioni; il suo tasso centrale bilaterale non è stato svalutato.

In **Portogallo** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari al 3,0%, un valore superiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 9,4%, di nuovo al di sopra del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Portogallo. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire di 1,1 punti percentuali, scendendo al 4,0% del PIL, mentre il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL scenderà presumibilmente dal 71,7% nel 1995 al 71,1% nel 1996. Il Portogallo partecipa agli accordi di cambio dello SME dall'aprile 1992. Nel marzo 1995, dopo la svalutazione della peseta spagnola, il tasso centrale bilaterale dell'escudo portoghese è stato svalutato del 3,5%. Da allora la moneta portoghese ha rispettato i margini di fluttuazione e non è stata sottoposta a gravi tensioni.

In **Finlandia** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 è pari allo 0,9%, il che costituisce il miglior risultato dell'UE ed è dunque per definizione inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era del 7,4%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 10 luglio 1995 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Finlandia. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe ridursi di 1,9 punti percentuali per scendere al 3,3% del PIL; il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL, finora inferiore al 60%, salirà presumibilmente al 61,3% nel 1996. La Finlandia partecipa agli accordi di cambio dello SME dalla metà dell'ottobre 1996.

In **Svezia** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari all'1,6%, ossia inferiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era dell'8,5%, di nuovo al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora abrogato la decisione del 10 luglio 1995 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo in Svezia. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe ridursi di 4,2 punti percentuali per scendere al 3,9% del PIL; il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL scenderà presumibilmente dal 78,7% nel 1995 al 78,1% nel 1996. La corona svedese non partecipa agli accordi di cambio dello SME.

Nel **Regno Unito** il tasso medio di inflazione per l'anno avente termine nel settembre 1996 risulta pari al 3,0%, ossia superiore al valore di riferimento; per lo stesso periodo il tasso medio di interesse nominale a lungo termine era dell'8,0%, al di sotto del valore di riferimento. Il Consiglio non ha ancora deciso di abrogare la decisione del 26 settembre 1994 sull'esistenza di un disavanzo eccessivo nel Regno Unito. Nel 1996 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dovrebbe scendere di 1,2 punti percentuali per raggiungere il 4,6% del PIL, mentre il rapporto tra debito pubblico lordo e PIL continuerà ad essere inferiore al 60% anche nel 1996. La sterlina britannica aveva aderito agli accordi di cambio dello SME nell'ottobre 1990; la partecipazione della moneta britannica agli accordi di cambio è stata sospesa nel settembre 1992 e questa situazione permane tuttora.

79

ISSN 0254-1505

COM(96) 560 def.

DOCUMENTI

IT

09 10

N. di catalogo : CB-CO-96-569-IT-C

ISBN 92-78-11426-X

Ufficio delle pubblicazioni ufficiali delle Comunità europee

L-2985 Lussemburgo