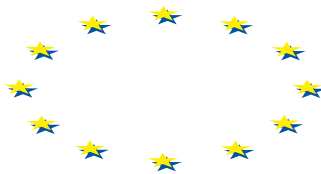




DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT

KONVERGENSRAPPORT

Udarbejdet i henhold til
artikel 109j i Traktaten om
Det Europæiske Fællesskab



Marts 1998

© **Det Europæiske Monetære Institut, 1998**
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

Oversat af Danmarks Nationalbank på vegne af EMI.

Alle rettigheder forbeholdt. Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

ISBN 92-9166-065-5

Trykt af Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Indhold

Indledning og sammenfatning	I
I Konvergenskriterier	
I.1 Rammerne for analysen	3
I.2 Status for konvergens	4
2 Forenelighed af national lovgivning med traktaten	
2.1 Indledning	11
2.2 NCB'ers uafhængighed	12
2.3 NCB'ers juridiske integration i ESCB	13
2.4 Anden lovgivning end NCB-statutter	13
2.5 Forenelighed af national lovgivning med traktaten og statuten	14
3 Konkluderende sammenfatning land for land	
Belgien	14
Danmark	15
Tyskland	15
Grækenland	16
Spanien	17
Frankrig	17
Irland	18
Italien	19
Luxembourg	20
Holland	20
Østrig	21
Portugal	22
Finland	22
Sverige	23
Storbritannien	23

Kapitel I

Konvergenskriterier

I Væsentlige aspekter for vurderingen af den økonomiske konvergens i 1998	32
2 Vurdering af de væsentlige aspekter for den økonomiske konvergens i 1998*	
Belgien	40
Danmark	57
Tyskland	73
Grækenland	89
Spanien	107
Frankrig	123
Irland	138
Italien	152

* Hvert landaflsnit omhandler i rækkefølge; prisudvikling; udviklingen i de offentlige finanser; valutakursudviklingen og udviklingen i den lange rente og slutter med en konkluderende sammenfatning.

2 Vurdering af de væsentlige aspekter for den økonomiske konvergens i 1998	
(forts)	
Luxembourg	170
Holland	182
Østrig	198
Portugal	214
Finland	230
Sverige	245
Storbritannien	261
Anneks 1 Udviklingen i det private ECU-marked	277
Anneks 2 Statistisk metodologi for konvergensindikatorer	281

Kapitel II

Forenelighed af national lovgivning med traktaten

I Generelle bemærkninger	
1.1 Indledning	288
1.2 Rækkevidden af tilpasning	288
1.3 Medlemslande med dispensation, Danmark og Storbritannien	290
2 NCB'ers uafhængighed	
2.1 Almindelige bemærkninger	291
2.2 Institutionel uafhængighed	292
2.3 Personlig uafhængighed	293
2.4 Finansiell uafhængighed	295
3 NCB'ers juridiske integration i ESCB	
3.1 Formålsbestemmelser	296
3.2 Opgaver	296
3.3 Instrumenter	296
3.4 Organisation	296
3.5 Finansielle bestemmelser	296
3.6 Diverse	296
4 Anden lovgivning end NCB-statutterne	
4.1 Pengesedler	297
4.2 Mønter	297
4.3 Forvaltning af valutareserver	297
4.4 Valutakurspolitik	297
4.5 Diverse	298

5 Landevurderinger

Belgien	298
Danmark	298
Tyskland	298
Grækenland	299
Spanien	299
Frankrig	299
Irland	300
Italien	300
Luxembourg	301
Holland	301
Østrig	302
Portugal	302
Finland	303
Sverige	303
Storbritannien	304

Anneks: Forenelighed af national lovgivning, herunder nationale centralbankers ("NCB'ers) statutter, med traktaten/statutten med særlig vægt på tilpasninger i henhold til traktatens artikel 108 med henblik på tredje fase	305
---	-----

Ordliste	351
-----------------	-----

Tabeller og figurer *

Bokse

1	Prisudviklingen	32
2	Udviklingen i de offentlige finanser	33
3	Valutakursudviklingen	36
4	Udviklingen i de langfristede rentesatser	38

Tabeller

A	Økonomiske indikatorer og Maastricht-traktatens konvergenskriterier	25
B	Forbrugerpris-inflation, enhedslønsmkostninger og betalingsbalance	26
Anneks I	De finansielle ECU-markeder	279

Figurer

A	Referenceværdi og harmoniseret forbrugerprisindeks	27
B	Resultater i forhold til traktatens kriterier for offentlige finanser	28
C	Referenceværdi og langfristede rentesatser	29
Anneks I	Forskellen mellem markedskurser og den teoretiske kurs for ECU	280

* **I tabellerne gælder følgende konvention:**

“ - ” Ikke anvendelig

“ . ” Ikke tilgængelig

“ ... ” Nul eller forsvindende lille

Vedrører tabeller og figurer i rapportens “Indledning og sammenfatning”. Indholdsfortegnelse for tabeller og figurer i Kapitel I, afsnit 2, er anbragt i de respektive lantedeafsnit.

Forkortelser

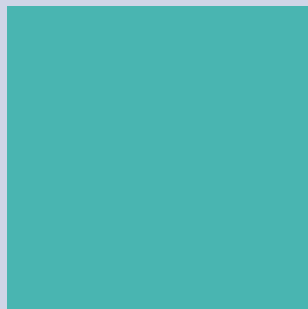
Lande *

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxembourg
NL	Holland
AT	Østrig
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien

Valutaer

BEF/LUF	Belgiske/luxembourg franc
DKK	Danske kroner
DEM	D-mark
GRD	Græske drachmer
ESP	Spanske pesetas
FRF	Franske franc
IEP	Irske pund
ITL	Italienske lire
NLG	Hollandske gylde
ATS	Østrigske schilling
PTE	Portugisiske escudos
FIM	Finske mark
SEK	Svenske kroner
GBP	Britiske pund

* I overensstemmelse med EU-praksis er landene i denne beretning opstillet i alfabetisk orden i henhold til de nationale betegnelser.



Indledning og sammenfatning

Indledning og sammenfatning

Denne rapport undersøger, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens (se kapitel 1), og hvorvidt statutterne for de nationale centralbanker ("NCB'erne") lever op til de traktatmæssige krav, herunder særligt kravet om centralbankuafhængighed, således at de kan indgå i Det Europæiske System af Centralbanker ("ESCB") (se kapitel 2). Gennem udarbejdelsen af denne rapport efterkommer EMI kravet i artikel 109j, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab ("traktaten"), om at aflægge beretning til Rådet "om Medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Det samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, og de to rapporter afleveres samtidig til EU-Rådet. Begge rapporter danner udgangspunkt for proceduren i henhold til artikel 109j, stk. 2 og stk. 4, som indebærer følgende trin:

- Europa-Kommissionen skal aflevere en *henstilling* til EU-Rådet, om hver enkelt Medlemsstat opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta;
- EU-Rådet skal med kvalificeret flertal *vurdere*, om hver enkelt Medlemsstat opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af en fælles valuta, og

anbefale sine konklusioner til Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne.

- Europa-Parlamentet skal høres og *forelægge sin udtalelse* for Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne.
- Rådet, i sin sammensætning af stats- og regeringscheferne, skal (den 2. maj 1998), under hensyn til de to rapporter samt Europa-Parlamentets udtalelse, med kvalificeret flertal og på grundlag af Rådets anbefalinger, *bekræfte*, hvilke Medlemsstater der opfylder de nødvendige betingelser for indførelse af en fælles valuta.

Danmark har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 12, meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Storbritannien har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 11, også meddelt Rådet, at det ikke agter at gå over til tredje fase i 1999. Som konsekvens heraf vil ingen af disse to medlemslande deltage i den fælles valuta fra starten af tredje fase. Begge landes fremskridt hen imod konvergens er alligevel blevet underkastet en grundig undersøgelse i denne rapport.

I Konvergenskriterier

1.1 Rammerne for analysen

I dette års rapport udarbejdet i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 1, gør EMI brug af en fælles ramme for analysen og vurderer konvergenssituationen land for land.

Den fælles analyseramme gennemgås nærmere i rapportens kapitel I (under "Væsentlige aspekter for vurderingen af den økonomiske konvergens i 1998"). Grundlaget er først og fremmest traktatens bestemmelser og EMI's anvendelse heraf med hensyn til prisudvikling, offentlige budgetunderskud og gældskvotienter, valutakurser og langfristede rentesatser, idet der også tages hensyn til andre faktorer. Endvidere benyttes en række supplerende bagud- og fremadrettede økonomiske indikatorer, som anses for nyttige til en mere detaljeret vurdering af konvergensens vedvarende karakter.

Den fælles analyseramme anvendes derefter individuelt på hvert af de femten medlemslande. Disse landerapporter, som fokuserer på hvert medlemslands resultater, bør i henhold til bestemmelserne i artikel 109j betragtes hver for sig.

I denne rapport og dens udlægning af konvergenskriterierne må EMI tage højde for de principper, som Det Europæiske Råd har fastlagt. Rådet har mange gange understreget behovet for en høj grad af vedvarende konvergens og, i den forbindelse, nødvendigheden af en streng fortolkning af konvergenskriterierne for at gøre ØMUen funktionsdygtig. I december 1996 erklærede Det Europæiske Råd på sit møde i Dublin med henvisning til dets fremtidige beslutning under artikel 109j, stk. 4: "Rådet benytter lejligheden til at understrege, at de fire kriterier for vedvarende konvergens og kravet om en uafhængig centralbank skal overholdes strengt. Dette er afgørende, hvis den

kommende virkeliggørelse af den monetære union skal medføre den nødvendige stabilitet, og hvis euroen skal sikre sin status som en stærk valuta. Lige så vigtigt er det, at kriterierne, når de tages i anvendelse i begyndelsen af 1998, anvendes med henblik på at sikre i særdeleshed, at de offentlige finanser er holdbare og ikke er påvirket af midlertidige tiltag."

Den foreliggende rapport bygger på principper, som er formuleret i tidligere rapporter fra EMI, især den første EMI-rapport under artikel 109j, stk. 1, med titlen "Progress Towards Convergence 1996", som blev offentliggjort i november 1996, samt rapporten fra november 1995, som blev udarbejdet i henhold til artikel 7 i EMI-statutterne med titlen "Progress Towards Convergence". EMI bruger her en række vejledende principper for anvendelsen af konvergenskriterierne. I 1995- og 1996-rapporterne hedder det: "For det første: De enkelte kriterier fortolkes og anvendes strengt. Begrundelsen for dette princip er, at kriteriets primære formål er at sikre, at kun medlemslande med økonomiske forhold, der bidrager til prisstabilitet og levedygtighed for euroområdet, bør deltage i det. For det andet: Konvergenskriterierne udgør en samlet, integreret pakke, og de skal alle overholdes. Traktaten omtaler kriterierne på lige fod og antyder ikke noget hierarki. For det tredje: Konvergenskriterierne skal være opfyldt på grundlag af aktuelle data. For det fjerde: Anvendelsen af konvergenskriterierne skal være sammenhængende, gennemskuelig og enkel." Endelig skal det endnu en gang understreges, at overholdelsen af konvergenskriterierne er væsentlig, ikke kun på et bestemt tidspunkt, men også på et vedvarende grundlag. I landerapporterne ses der derfor nærmere på den vedvarende karakter af konvergensen.

Det statistiske datagrundlag for anvendelsen af konvergenskriterierne er leveret af Kommissionen (se også bilag 2). Konvergensdata for udviklingen i priser og lange renter præsenteres frem til perioden, der slutter i januar 1998, den seneste måned, for hvilken der findes data for de harmoniserede forbrugerprisindeks ("HICPs"). For valutakurser slutter den periode, som betragtes, i februar 1998, den seneste hele måned før afslutningen af EMI's undersøgelse¹. Data for de offentlige finanser dækker perioden frem til 1997. Disse data blev af EUROSTAT bedømt som værende i overensstemmelse med reglerne i det europæiske nationalregnskabs-system (ENS, anden udgave). Dette indebærer imidlertid ikke, at det på forhånd kan afgøres, om de offentlige finansers stilling kan betragtes som holdbare. Kommissionens fremskrivninger for 1998 inddrages også i vurderingen tillige med de nationale offentlige budgetter for 1998 og de seneste konvergensprogrammer, såvel som anden information, som skønnes relevant i forbindelse med fremadrettede betragtninger over konvergensens holdbarhed.

1.2 Status for konvergens

Siden offentliggørelsen af EMI's rapport "Progress Towards Convergence 1996" i november 1996, har der kunnet konstateres markante forbedringer af konvergenssituationen i Unionen. Fra sidste kvartal 1996 til januar 1998 er den gennemsnitlige inflation målt ved HICP faldet fra 2,2 pct. til 1,3 pct. Alle medlemslande på nær Grækenland har haft en HICP inflation på omkring 2 pct. eller derunder i januar 1998, og standardafvigelsen, som et mål for konvergens, er faldet fra 1,6 pct. i sidste kvartal af 1996 til 0,9 pct. i januar 1998. Parallelt hertil er de lange renter overalt i Unionen faldet til et lavt niveau. EU-gennemsnittet lå på omkring 5½ pct. ved slutningen af referenceperioden, og spændene mellem EU-landenes obligations-

renter er stort set elimineret. Over den toårige referenceperiode frem til februar 1998 er de bilaterale ERM-valutakurser stort set forblevet stabile. Valutaer uden for ERM har gennemgående mest været handlet over de gennemsnitlige bilaterale valutakurser i marts 1996 om end i varierende udstrækning. Hertil kommer, at de offentlige underskud over hele Unionen er blevet mindsket betydeligt i 1997, og nogle få lande havde overskud. For EU-landene set under et er de offentlige underskud faldet til 2,4 pct. af BNP, hvilket afspejler et fald på 1,8 procentpoint i forhold til 1996. Endvidere indtraf i 1997 for første gang i 1990'erne et fald i den offentlige gæld målt i forhold til BNP (gældskvotienten) for EU som helhed. Betingelserne for opretholdelsen af de nødvendige rammer for en ikke-inflationær vækst er således blevet forbedret. I gennemsnit udgør gælden imidlertid stadig 72,1 pct. af BNP, og gældskvotienten er betydeligt højere i tre medlemslande. Hertil kommer, at faldet i underskudskvotienterne til under referenceniveauet og faldet i gældskvotienterne i mange lande først er indtruffet for nylig. Endelig kan det fastslås, at de nylige nedbringelser af underskuds- og gældskvotienterne til dels afspejler engangstiltag.

Den seneste tids tilpasningsindsats må føres væsentligt videre inden for rammerne af en fælles pengepolitik. I de fleste lande er der behov for afgørende, vedvarende strukturpolitiske tiltag. Disse behov for varige tilpasninger af den økonomiske politik skyldes de kombinerede byrder fra (i) høj og vedholdende arbejdsløshed, som i henhold til EMI og andre internationale institutioners analyser hovedsagelig er af

¹ Den 14. marts 1998, dvs. efter denne rapport's referenceperiode, revalueredes de bilaterale centralkurser for det irske pund over for de øvrige valutaer i valutakursmekanismen i EMS med 3 pct. Samme dag blev den græske drachmer optaget i valutakursmekanismen. Begge beslutninger havde virkning fra 16. marts 1998.

strukturel karakter; (ii) den demografiske udvikling, som forventes af indebære en tung belastning af de fremtidige offentlige udgifter; og (iii) det høje niveau for offentlig gæld, som vil tynde de løbende offentlige budgetter i mange medlemslande indtil gældsniveauet er blevet bragt ned.

Med hensyn til udviklingen på arbejdsmarkedet bliver det afgørende at få styrket de dele af landenes nationale økonomiske politik, som fremmer arbejdsmarkedets funktion ved at formindske de strukturelle barrierer. Dette er en helt afgørende forudsætning for nedbringelse af den høje ledighed, som ikke kan betragtes som holdbar på længere sigt. Sådanne tiltag ville også bidrage til en forøgelse af tilpasningsevnen for medlemslandenes økonomier med hensyn til hurtig og effektiv reaktion på landespecifikke udviklinger i tredje fase, samt til at sikre konkurrenceevnen.

En utilstrækkelig strukturtilpasning vil i alvorlig grad vanskeliggøre en vedvarende konsolidering af de offentlige finanser, som behøves, hvis man effektivt skal kunne klare de øvrige udfordringer, man står over for, såsom befolkningens aldring og det høje gælds niveau. På denne baggrund skal det understreges, at yderligere konsolidering er påkrævet i de fleste medlemslande for at få mindsket de høje gældskvotienter og få dem bragt ned på 60 pct. inden for et passende tidsrum. Dette står i modsætning til de konstaterede betydelige faktiske underskud i mange lande. Forbedringer er også nødvendige af hensyn til stabilitets- og vækstpakten, som vil være i kraft fra 1999 og frem. En kraftig nedbringelse af gælden inden for et passende tidsrum er berettiget for det første for at mindske gældens rentefølsomhed, som forøges, hvis en større del af gælden er kortfristet. For det andet vil gældsnedbringelse gøre det lettere at håndtere fremtidige belastninger af det offentlige budget. Her tænkes bl.a. på den stigende byrde fra en aldrende befolkning, især i sammenhæng med ufinansierede

offentlige pensionssystemer, samt de budgetmæssige udfordringer forbundet med behovet på mellemlangt sigt for reformer af urentable offentlige virksomheder og nedbringelse af den strukturelt betingede arbejdsløshed. For det tredje er en forbedring af de offentlige finanser nødvendig for at genetablere en vis fleksibilitet i finanspolitikken, som gør landene i stand til reagere på en modgående konjunkturudvikling. Begrænsede offentlige underskud eller overskud er med andre ord påkrævede under normale omstændigheder, for at de automatiske stabilisatorer kan virke i perioder med lav økonomisk aktivitet.

For opnåelsen af en vedvarende finanspolitisk konsolidering er det i sagens natur ikke tilstrækkeligt at benytte sig af tiltag med midlertidig virkning. I 1997 anvendtes den slags tiltag i varierende omfang i et antal medlemslande, hvilket har vanskeliggjort vurderingen af strukturen i finanspolitikken. Tiltagene skal erstattes af varige indgreb, for at undgå en forøgelse af det offentlige nettolånebehov i 1998 eller i de følgende år, i det omfang tiltagene har medført fremtidige udgiftsforpligtelser eller bortfald af indtægter. Indtil nu tyder alt på, at den økonomiske politik har bevæget sig i den rigtige retning i 1998, hvor betydningen af midlertidige tiltag i de offentlige finanser er mindsket. Generelt ventes de offentlige saldi i dette år at blive bedre end i 1997 i næsten alle medlemslandene, og for et antal medlemslande bedre end planlagt i de mellemsigtede konvergensprogrammer.

Den finanspolitiske opstramning har i de senere år - i overensstemmelse med målsætningen om vedvarende økonomisk vækst - øjensynligt i stigende grad været baseret på nedbringelse af udgifterne, hvorved man har modvirket den stigende tendens i begyndelsen af 1990'erne. Dog har mange lande også, som et resultat af rentefaldet, nydt godt af lavere rentebetalinger målt i forhold til BNP, og stramningerne har i en vis udstrækning været koncentreret om formindskelse af

investeringsudgifterne. Fremover må der lægges øget vægt på reducere af de løbende udgiftsposter. Endvidere har de offentlige indtægter i et antal lande nærmet sig et niveau, som er hæmmende for økonomisk vækst.

Kriteriet om prisstabilitet

Med hensyn til de enkelte landes resultater har fjorten medlemslande (Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien) over 12-måneders referenceperioden, der sluttede i januar 1998, haft en gennemsnitlig inflation målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, under referenceværdien. Referenceværdien er beregnet ved brug af et ikke-vejet aritmetisk gennemsnit af HICP-inflationstakten i de tre lande med lavest inflation, tillagt 1,5 procentpoint. Disse tre landes inflations-takter var 1,1 pct. for Østrig, 1,2 pct. for Frankrig og 1,2 pct. for Irland. Ved at lægge 1,5 procentpoint til gennemsnittet på 1,2 pct. fås referenceværdien på 2,7 pct. HICP-inflationen i Grækenland var 5,2 pct., betydeligt lavere end i de foregående år, men fortsat klart over referenceværdien (jf. tabel A og figur A).

Konvergens i inflationstakterne i perioden 1990 til 1997 kan forklares af en række fælles faktorer. For det første, som nævnt for hvert enkelt medlemsland, afspejler den nogle vigtige politik-valg, herunder navnlig den øgede fokusering af pengepolitikken på prisstabilitet og den øgede støtte hertil fra andre politikområder, såsom finanspolitikken og udviklingen i lønninger og enhedslønomkostninger. Endvidere har de makroøkonomiske forhold i de fleste medlemslande, især i perioden efter lavkonjunkturen i 1993, bidraget til at lette det opadgående pres på priserne. Endelig har stort set stabile valutakurser og en afdæmpet udvikling i importpriserne i mange medlemslande dæmpet inflationen. Med

hensyn til de enkelte lande kan det konstateres, at en gruppe af medlemslande havde nogenlunde ensartede inflationstakter i hovedparten af 1990'erne, mens mange andre gjorde særligt hurtige fremskridt i 1996 og 1997. Blandt de sidstnævnte var Spanien, Italien og Portugal, hvis forbrugerpris-inflation faldt fra 4-5½ pct. i 1995 til omkring 2 pct. i 1997. Disse tre medlemslande har haft tolv-måneders HICP-inflationstakter under referenceværdien siden midten af 1997. I Grækenland faldt HICP-inflationen fra 7,9 pct. i 1996 til 5,4 pct. i 1997, idet den således forblev betydeligt over referenceværdien (jf. figur A).

For den nærmeste fremtid tyder den nylige udvikling og prognoserne for inflationen på, at der kun er lidt eller slet intet tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Truslerne mod prisstabilitet forbindes ofte med indsnævring af produktionsgabet, pres på arbejdsmarkedet og forhøjelser af administrerede priser og indirekte skatter. I mange lande, hovedsagelig de, som er længst fremme i den aktuelle højkonjunktur, forventes inflationen at stige til noget over 2 pct. i perioden 1998-99. Dette gælder Danmark, Spanien, Irland, Holland, Portugal, Finland og Storbritannien. For disse medlemslande vil det være nødvendigt med en stram styring af det indenlandske pres på priserne, herunder bl.a. fra lønninger og enhedslønomkostninger. Støtte er også påkrævet fra finanspolitikken, som fleksibelt skal kunne tilpasses alt efter den indenlandske prisudvikling.

Kriteriet om de offentlige finanser

Med hensyn til de enkelte medlemslandes resultater i 1997 havde tre lande overskud på de offentlige budgetter (Danmark, Irland og Luxembourg) og elleve lande opnåede eller bibeholdt underskud på eller under traktatens referenceværdi på 3 pct. af BNP (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien,

Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien). Kun Grækenland lå over referenceværdien med et underskud på 4 pct. af BNP. For 1998 forventer Kommissionen offentlige budgetoverskud eller aftagende underskudskvotienter for næsten alle medlemslande. Det græske underskud ventes at falde til 2,2 pct. af BNP (jf. tabel A og figur B).

Den offentlige gæld, målt i forhold til BNP, har udvist et fortsat fald i de tre lande med gældskvotienter på over 100 pct. I Belgien var gældskvotienten i 1997 122,2 pct., dvs. 13,0 procentpoint under toppunktet i 1993. I Grækenland udgjorde gælden i 1997 108,7 pct. af BNP, hvilket var 2,9 procentpoint under det seneste toppunkt i 1996. Og i Italien var gældskvotienten 121,6 pct., 3,3 procentpoint under toppunktet i 1994. I de syv lande, som i 1996 havde en gæld i forhold til BNP klart over 60 pct., men under 80 pct., faldt gældskvotienterne også. Dette var især tilfældet i Danmark, Irland og Holland, hvor gælden i forhold til BNP i 1997 var henholdsvis 16,5, 30,0 og 9,1 procentpoint under toppunkterne i 1993 og udgjorde henholdsvis 65,1, 66,3 og 72,1 pct. af BNP. I Spanien faldt gældskvotienten i 1997 med 1,3 procentpoint fra sit toppunkt i 1996 til 68,8 pct. af BNP. I Østrig var faldet på 3,4 procentpoint, hvilket bragte gældskvotienten ned på 66,1 pct. af BNP. I Portugal var gældskvotienten på 62,0 pct. af BNP, 3,9 pct. under niveauet i 1995. Endelig var gældskvotienten i Sverige i 1997 med 76,6 pct. af BNP 2,4 procentpoint under toppunktet i 1994. I Tyskland, som i 1996 havde en gældskvotient på lige over 60 pct.-referenceværdien, fortsatte gældskvotienten sin stigende tendens og var i 1997 med 61,3 pct. af BNP 19,8 procentpoint højere end i 1991. Fire lande havde i 1997 gældskvotienter under referenceværdien på 60 pct. (Frankrig, Luxembourg, Finland og Storbritannien). I Frankrig var gældskvotienten fortsat stigende og nåede 58,0 pct. af BNP i 1997 (jf. tabel A og figur B).

I 1998 venter Kommissionen yderligere fald i gældskvotienterne for alle medlemslande, hvis gæld var på over 60 pct. af BNP i 1997. For Danmark, Irland og Portugal ventes fald til niveauet for - eller under - referenceværdien. Med hensyn til lande med gældskvotienter på 50-60 pct. af BNP i 1997, ventes Finland og Storbritannien at mindske deres gældskvotienter yderligere, mens Frankrigs gældskvotient ventes at stige marginalt.

Alt i alt er de offentlige underskuds- og gældskvotienter blevet nedbragt med stigende hastighed. Dog har tiltag med midlertidig virkning som nævnt ovenfor spillet en vis rolle i nedbringelsen af underskuddene i et antal medlemslande. På grundlag af det datamateriale, EMI har haft til rådighed, kan virkningen af sådanne tiltag anslås til mellem 0,1 og 1 procentpoint, varierende fra land til land. I det omfang datagrundlaget er til rådighed, er størrelsesordenen af midlertidige tiltag generelt blevet mindsket i 1998. Hertil kommer, at budgetunderskuddene, som nævnt ovenfor, i henhold til prognoserne i de fleste tilfælde ventes af falde yderligere i 1998 i forhold til BNP. Faldene i gældskvotienterne afspejler til dels visse finansielle operationer og transaktioner, såsom privatisering, der giver sig udslag i den såkaldte "stock-flow-justerings"-komponent, som beskrevet i selve rapporten. Sådanne transaktioner ventes fortsat at spille en rolle i mange medlemslande.

Uanset de nyligt opnåede resultater vil en yderligere betydelig konsolidering være påkrævet i de fleste medlemslande for at opnå en varig overholdelse af kriterierne for de offentlige finanser og stabilitets- og vækstpagtens mellemsigtede målsætning om en offentlig saldo tæt på balance eller i overskud, gældende fra 1999 og frem. Dette vedrører navnlig Belgien, Tyskland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland, Østrig og Portugal, hvor underskuddene i 1998 skønnes at blive på mellem 1,6 og 2,9 pct. af BNP. For de fleste

af disse lande vil en konsolidering ligeledes være påkrævet ud fra en sammenligning mellem underskudskvotienterne i henhold til konvergensprogrammerne for 1999-2000 og den mellemsigtede målsætning for stabilitets- og vækstpagten.

Ud fra en bredere betragtning om holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser er argumentet for vedvarende konsolidering over en lang tidshorizont, med behov for betydelige offentlige overskud, særlig stærkt for de lande, hvor gælden er på over 100 pct. af BNP (Belgien, Grækenland og Italien). Dette skal sammenholdes med betydelige underskud i 1997 og i de foregående år. I de lande, hvor gælden er klart over 60 pct. af BNP, men under 80 pct., vil en fastholdelse af underskudskvotienten på det aktuelle niveau ikke nedbringe gælden til under 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum, hvilket illustrerer behovet for yderligere, i nogle tilfælde betydelig, konsolidering. Derimod vil realiseringen af Kommissionens skøn for de offentlige finanser i 1998 og opretholdelse af balance på den offentlige saldo fra 1999 og frem indebære en nedbringelse af gælden til under 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum (Spanien, Holland og Østrig). Sverige kunne nå samme resultat gennem en realisering af det ventede overskud i 1998 og opretholdelse derefter af dette overskud i mange år frem. I Tyskland skønnes gældskvotienten til lige over 60 pct. af BNP i 1998, og den vil kunne nedbringes til under 60 pct. allerede i 1999, hvis det offentlige budget balancerer det år. I Danmark, Irland og Portugal vil de aktuelle og de skønnede offentlige saldi muliggøre et fald i gælden i forhold til BNP til niveauet for, eller under, de 60 pct. allerede i 1998. Endelig vil Frankrig, hvor gælden er lige under 60 pct. af BNP, ved at efterleve stabilitets- og vækstpagten fra 1999 og frem kunne sikre, at gældskvotienten ikke kommer over referenceværdien.

Det skal bemærkes, at i vurderingen af de offentlige budgetter i EU-medlemslandene er virkningen på de nationale budgetter af overførsler til og fra EF-budgettet ikke inddraget i EMI's beregning.

Valutakurskriteriet

I den to-årige referenceperiode fra marts 1996 til februar 1998 har 10 valutaer (belgiske/luxembourgske franc, danske kroner, D-mark, spanske pesetas, franske franc, irske pund, hollandske gylde, østrigske schilling og portugisiske escudos) deltaget i ERM i mindst to år før denne undersøgelse, jf. det i traktaten nævnte krav. Medlemskabsperioden for finske mark og italienske lire var kortere, idet disse lande henholdsvis indtrådte og genindtrådte i valutakursmekanismen i oktober 1996 og november 1996. Tre valutaer forblev uden for ERM i hele denne rapports referenceperiode, nemlig græske drachmer², svenske kroner og britiske pund.

Alle de ti ERM-valutaer nævnt ovenfor, med undtagelse af irske pund, blev normalt handlet tæt på deres uændrede centralkurser over for andre ERM-valutaer, og nogle valutaer (belgiske/luxembourgske franc, D-mark, hollandske gylde og østrigske schilling) bevægede sig praktisk taget som en blok. Til tider handledes mange valutaer uden for et område tæt på centralkursen. Men den maksimale afvigelse, baseret på 10-dages glidende gennemsnit, begrænsede sig til 3,5 pct., idet der ses bort fra udviklingen i irske pund. Desuden var afvigelserne kun midlertidige, og de afspejlede hovedsageligt forbigående udsving i spanske pesetas og franske franc (i begyndelsen af 1996), portugisiske escudos (i slutningen af 1996 og begyndelsen af 1997) såvel som finske

² Som nævnt ovenfor, blev den græske drachme optaget i valutakursmekanismen i EMS med virkning fra 16. marts 1998.

mark (i begyndelsen og midten af 1997) i forhold til andre ERM-valutaer. En undersøgelse af valutakursvolatilitet og korte rentespænd tyder på vedvarende, forholdsvis rolige forhold gennem hele referenceperioden.

Irske pund er normalt blevet handlet klart over de uændrede centrankurser over for andre ERM-valutaer. Ved slutningen af referenceperioden lå kursen på irske pund godt 3 pct. over centrankurserne³. Parallelt hermed steg valutakursvolatiliteten over for D-mark frem til midten af 1997, og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter udvidedes i samme periode. Siden faldt valutakursvolatiliteten og rentespændene indsnævredes noget, men forblev dog relativt høje.

Italienske lire var i begyndelsen af referenceperioden, før den genindtrådte i ERM, udsat for et mindre og midlertidigt tilbageslag i den forudgående styrkelse, og lirens nåede en maksimal negativ afvigelse på 7,6 pct. fra dens senere centrankurs i forhold til en af ERM-valutaerne i marts 1996. Herefter begyndte den at styrkes og nærme sig de senere centrankurser med udsving, der overvejende holdt sig inden for en smal margin. Finske mark fortsatte i begyndelsen af referenceperioden, før indtrædelsen i ERM, i første omgang med at svækkes, således som det også havde været tilfældet i de forudgående måneder. Svækkelsen havde brudt en ellers langvarig tendens til styrkelse fra 1993 og nåede sin maksimale negative afvigelse fra den fremtidige centrankurs over for en af ERM-valutaerne i april 1996. Herefter styrkedes den finske mark og handledes generelt inden for en smal margin omkring dens senere centrankurser. Siden de henholdsvis indtrådte og genindtrådte i ERM i oktober og november 1996 har både finske mark og italienske lire normalt været handlet tæt på deres uændrede centrankurser over for andre ERM-valutaer. Som det var tilfældet for andre ERM-valutaer handledes italienske lire og finske mark til tider uden for et

område tæt på deres centrankurser, men sådanne afvigelser var begrænsede og midlertidige. For begge valutaer aftog den tidligere relativt høje valutakursvolatilitet over for D-mark til et beskedent niveau i referenceperioden, og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter indsnævredes støt for italienske lire og var ubetydelig for finske mark.

De tre valutaer, som forblev uden for ERM, dvs. græske drachmer, svenske kroner og britiske pund, handledes normalt over deres gennemsnitlige bilaterale valutakurser i marts 1996 over for andre EU-valutaer. De korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter forblev store for Grækenland, efter at være blevet indsnævret indtil midten af 1997 og udvidet betydeligt siden november 1997, mens de er indsnævret betydeligt for Sverige. For britiske pund var der tendens til udvidelse af de korte rentespænd.

Kriteriet om lange renter

Set over tolv-måneders referenceperioden, som sluttede i januar 1998, har fjorten medlemslande (Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien) haft lange renter, der lå under referenceværdien. Referenceværdien er beregnet ved brug af ikke-vejede aritmetiske gennemsnit af de langfristede rentesatser i de tre lande med den laveste HICP-inflation, tillagt 2 procentpoint. De pågældende tre landes lange renter var 5,6 pct. for Østrig, 5,5 pct. for Frankrig og 6,2 pct. for Irland. Ved at lægge 2 pct. til gennemsnittet på 5,8 pct. fås referenceværdien på 7,8 pct. Repræsentative lange rentesatser for

³ Som nævnt ovenfor, blev centrankurserne for irske pund revalueret med 3 pct. over for de andre valutaer i valutakursmekanismen med virkning fra 16. marts 1998.

Grækenland, som har været sammenlignelige med renter i andre lande siden juni 1997, var 9,8 pct. og således et godt stykke over referenceværdien (jf. tabel A og figur C).

I tilbageblik over perioden 1990 til 1997 var de lange renter stort set ens i et antal lande, når perioden betragtes som helhed. Dette gælder Belgien, Tyskland, Frankrig, Luxembourg, Holland og Østrig. I Danmark og Irland lå de lange renter ligeledes forholdsvis tæt på renterne i ovennævnte lande i det meste af perioden. I Finland og Sverige accelererede rentekonvergens fra 1994-95 og frem, og begge lande har haft begrænsede renteforskelle siden omkring 1996. I Spanien, Italien og Portugal, hvor renteniveauet var betydeligt højere i det meste af 1990'erne, faldt de lange renter stejl fra 1995 og frem og kom under referenceværdien sent i 1996 eller tidligt i 1997. Et betydeligt fald kunne også ses i Grækenland. Udviklingen i Storbritannien afspejler landets anderledes placering i konjunkturforløbet i forhold til de kontinental-europæiske lande. I brede træk har den britiske lange rente siden begyndelsen af 1990'erne først konvergeret mod, og siden divergeret fra, de lange renter i landene med de laveste obligationsrenter, selv om de lange rentespænd på det seneste er blevet indsnævret.

De brede udviklingstræk i medlemslandene er tæt forbundet med udviklingen i inflationstakterne (se ovenfor), som har gødet jorden for et generelt fald i de lange renter, herunder et særlig markant fald i de tidligere højrentelande. Blandt de andre faktorer, som har bidraget til denne udvikling kan nævnes den høje grad af valutakursstabilitet samt forbedringen af landenes offentlige finanser, som har formindsket risikopræmierne. Denne underliggende udvikling blev af de finansielle markeder tolket som en forbedring af muligheden for deltagelse i ØMUens tredje fase, et forhold, som godt kan have spillet en selvstændig rolle i fremskyndelsen af

indsnævringen af rentespændene, både direkte og ved yderligere at forbedre udsigterne til pris- og valutakursstabilitet.

Andre faktorer

Ud over ovennævnte konvergenskriterier ses der i rapporten også på et antal "andre faktorer", som der eksplicit henvises til i traktatens artikel 109j, stk. 1: ECUens udvikling, resultaterne med hensyn til markedsintegration, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks (jf. tabel B).

Væksten i de nominelle enhedslønomkostninger er generelt aftaget i løbet af 1990'erne til et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet. I et antal lande, Belgien, Tyskland, Irland, Holland, Østrig og Finland, var de nominelle enhedslønomkostninger i perioden 1996-97 enten stort set stabile eller faldende, mens der for en række andre lande (Danmark, Spanien, Frankrig, Luxembourg, Portugal og Storbritannien) var tale om klare, om end overvejende moderate, stigninger. Væsentligste undtagelse var Grækenland, hvor der, trods en betydelig afdæmpning igennem 1990'erne, var en vækst i de nominelle enhedslønomkostninger på 7,5 pct. i 1997. Italien og Sverige havde tiltagende vækst i enhedslønomkostningerne i 1996 til knapt 5 pct. før den aftog i 1997 til 3,1 pct. i Italien og 1,2 pct. i Sverige.

De øvrige relevante prisindeks, som betragtes i denne rapport, bekræfter generelt tendensen fra HICP-indeksene. I nogle lande ligger et eller flere af indeksene noget over HICP-inflationen.

De seneste tal for EU-landenes saldi på betalingsbalancens løbende poster viser overskud i elleve lande i 1997. Blandt disse havde Spanien, Frankrig, Italien, Finland og Sverige i begyndelsen af 1990-erne

underskud, som siden er blevet elimineret. I Storbritannien fremkom der et lille overskud i 1997. I andre tilfælde er overskud blevet fastholdt gennem 1990'erne. Navnlig Belgien og Holland har opbygget store nettotilgodehavender over for udlandet. I de resterende fire lande (Tyskland, Grækenland, Østrig og Portugal) har underskuddene på de løbende poster været mere vedholdende, selv om der i Tysklands tilfælde var tale om et lille underskud i 1997.

Med hensyn til markedsintegration viser Europa-Kommissionens tal for status over implementeringen af direktiver om det indre marked (pr. februar 1998), at den gennemsnitlige implementeringsgrad i EU er på ca. 94 pct. I en opdeling på sektorer finder Kommissionen, at offentlige udbud er det område, hvor der fortsat er flest tekniske handelshindringer. Med hensyn til handel med varer og tjenester er andelen af intra-EU-handel i forhold til den samlede handel betydelig for alle EU-landene. I 1996 varierede intra-EU-eksporten målt i procent af den samlede eksport fra 52 pct. i Storbritannien til over 80 pct. i Portugal. Gennemsnittet for alle EU-landene er 61 pct. For intra-EU-importen varierede de tilsvarende tal fra 54 pct. i Irland til 76 pct. i Portugal, mens gennemsnittet for alle EU-landene var ca. 61 pct.

I forbindelse med skattespørgsmål er navnlig den indirekte beskatning og kapitalind-

komstbeskatningen væsentlig for markedsintegrationen. Der vedbliver at være betydelige forskelle mellem EU-landene både med hensyn til den indirekte beskatning af varer og tjenester og, for kapitalindkomstbeskatningen, med hensyn til de anvendte beskatningsprocenter og deres nøjagtige anvendelse. Beskatningen af rentebetalinger er et eksempel herpå: I nogle lande er der en kuponskat på renter, hvor skatten kun opkræves hos indlændinge, mens det i andre lande kræves, at den betalende part informerer skattemyndighederne, og indlændinge og udlændinge behandles her generelt forskelligt. Endnu er der ikke gennemført nogen omfattende tiltag for at harmonisere kapitalindkomstbeskatningen med henblik på at fremme integrationen af de finansielle markeder.

Det private ECU-marked indskrænkedes yderligere i 1997, hvilket afspejler fald i bankers aktiver og passiver og i udestående obligationer i ECU. Indskrænkningen skete til trods for en på flere måder gunstig udvikling i 1997. Visse juridiske usikkerhedsmomenter blev således fjernet, og til dels som følge af dette indsnævredes forskellen mellem kursen på den private ECU og den teoretiske kurv-ECU yderligere fra slutningen af december 1996 til slutningen af december 1997, fra omkring 90 basispoint til pari. Der var tilmed en præmie på den private ECU i en kort periode hen mod slutningen af 1997.

2 Forenelighed af national lovgivning med traktaten

2.1 Indledning

Traktatens artikel 108 bestemmer, at medlemslandene senest på tidspunktet for ESCB's oprettelse skal sørge for, at deres nationale lovgivning, herunder deres NCB-statutter, er forenelig med traktaten og

statutten ("juridisk konvergens"). Dette kræver ikke harmonisering af NCB-statutter, men medfører, at national lovgivning og NCB-statutterne skal tilpasses for at gøre dem forenelige med traktaten og statutten. Med henblik på at bestemme de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig,

kan der foretages en sondring mellem NCB'ers uafhængighed, NCB'ers juridiske integration i ESCB og anden lovgivning end NCB-statutter.

Forenelighed forudsætter, at den lovgivningsmæssige proces skal være tilendebragt, dvs. at den pågældende lov er blevet vedtaget af den nationale lovgiver, og at alle videre skridt, fx offentliggørelse, er gennemført. Dette finder anvendelse for al lovgivning i henhold til artikel 108. Dog er den ovenfor nævnte sondring mellem forskellige lovgivningsområder vigtig, når det drejer sig om at fastlægge tidspunktet for, hvornår lovgivningen skal træde i kraft. Mange beslutninger, som ECB's styrelsesråd og NCB'erne vil træffe mellem tidspunktet for oprettelsen af ESCB og slutningen af 1998, vil på forhånd fastlægge den fælles pengepolitik og dennes gennemførelse inden for euroområdet. Derfor skal tilpasninger, som vedrører en NCB's uafhængighed, være i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB. Andre statutmæssige krav vedrørende NCB'ernes juridiske integration i ESCB behøver først at træde i kraft på det tidspunkt, hvor en NCB's integration i ESCB bliver effektiv, dvs. begyndelsestidspunktet for tredje fase eller i tilfælde af et medlemsland med dispensation eller med en speciel status på det tidspunkt, hvor det indfører den fælles valuta. Ikrafttrædelsen af tilpasninger af anden lovgivning end NCB-statutterne, som er krævet for at sikre forenelighed med traktaten og statuten, er afhængig af indholdet af sådan lovgivning og skal derfor vurderes i hvert enkelt tilfælde.

Denne rapport sørger bl.a. for en vurdering af hvert enkelt lands forenelighed af national lovgivning med traktaten og statuten.

2.2 NCB'ers uafhængighed

Centralbankuafhængighed er af afgørende betydning for troværdigheden af overgangen til Den Monetære Union, og er således en forudsætning for Den Monetære Union. De

institutionelle aspekter af Den Monetære Union kræver, at de monetære beføjelser, som i øjeblikket ligger hos medlemslandene, skal udøves i et nyt system, ESCB. Det ville ikke være acceptabelt, hvis medlemslandene kunne øve indflydelse på de beslutninger, der bliver truffet af ESCB's styrende organer.

Statutten tillægger NCB'ernes centralbankchefer en vigtig rolle (i kraft af deres medlemskab af ECB's styrelsesråd) med hensyn til udformningen af pengepolitikken og for NCB'erne med hensyn til udførelsen af ESCB-transaktioner (se statuttens artikel 12.1, sidste afsnit). Det vil derfor være af afgørende betydning for NCB'erne, at de er uafhængige i udførelsen af deres ESCB-relaterede opgaver over for eksterne organer.

Der er udtrykkeligt henvist til princippet om NCB'ers uafhængighed i traktatens artikel 107 og statuttens artikel 14.2. Artikel 107 indeholder et forbud mod forsøg på at øve indflydelse på ECB, NCB'er eller på medlemmerne af deres besluttende organer, og artikel 14.2 fastsætter sikkerhed i embedet for sådanne medlemmer.

EMI har opstillet en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed, idet der skelnes mellem træk af institutionel, personlig og finansiell art.⁴

Hvad angår institutionel uafhængighed, er rettigheder for tredjemand (fx regeringen og parlamentet) til at:

- Give instrukser til NCB'er eller deres besluttende organer;
- godkende, suspendere, annullere eller udsætte NCB'ers beslutninger;

⁴ Der er også et kriterium om funktionel uafhængighed, men da NCB'er i tredje fase vil blive integreret i ESCB, vil dette blive behandlet i forbindelse med NCB'ers juridiske integration i ESCB (se afsnit 2.3 nedenfor).

- censurere en NCB's beslutning af juridiske grunde;
- deltage i en NCB's besluttende organer med stemmeret; eller
- blive hørt (på forhånd) om en NCB's beslutninger

uforenelige med traktaten og/eller statuten og kræver derfor tilpasning.

Med hensyn til personlig uafhængighed, skal NCB-statterne sikre, at:

- NCB'ers centralbankchefer har en embedsperiode på minimum 5 år;
- en centralbankchef i en NCB ikke kan blive afskediget af andre grunde end de i statuttens artikel 14.2 nævnte (dvs. hvis han/hun ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af hans/hendes pligter, eller hvis han/hun har begået en alvorlig forseelse);
- andre medlemmer af NCB'ers besluttende organer involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver har den samme sikkerhed i embedet som centralbankchefer;
- ingen interessekonflikter vil opstå mellem pligterne for medlemmerne af NCB'ers besluttende organer over for deres respektive NCB (og yderligere for centralbankchefer over for ECB) og andre funktioner, som medlemmer af de besluttende organer involveret i ESCB-relaterede opgaver kan udføre, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare.

Finansiell uafhængighed kræver, at NCB'er kan benytte sig af passende midler for at opfylde deres mandat. Statutmæssige bånd på dette område skal være ledsaget af en beskyttelsesbestemmelse for at sikre, at ESCB-

relaterede opgaver kan blive opfyldt på rette måde.

2.3 NCB'ers juridiske integration i ESCB

NCB'ers fulde deltagelse i ESCB nødvendiggør yderligere foranstaltninger end dem, der er udformet for at sikre uafhængighed. Det kan især være nødvendigt med sådanne foranstaltninger, der muliggør, at NCB'er kan udføre opgaver som medlemmer af ESCB og i overensstemmelse med beslutninger truffet af ECB. De vigtigste områder er dem, hvor statutmæssige bestemmelser kan være en hindring for, at en NCB kan efterleve kravene fra ESCB, eller for at en centralbankchef kan opfylde hans/hendes pligter som medlem af ECB's styrelsesråd, eller hvor statutmæssige bestemmelser ikke afspejler ECB's særlige rettigheder. Således fokuserer EMI's vurdering på foreneligheden af NCB-statter med traktaten og statuten på følgende områder: Formålsbestemmelser, opgaver, instrumenter, organisation, finansielle bestemmelser og diverse forhold.

2.4 Anden lovgivning end NCB-statter

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 108, som indgår i et kapitel benævnt "Den Monetære Politik", finder anvendelse på de lovgivningsområder, som er påvirket af overgangen fra anden fase til tredje fase. EMI's vurdering af foreneligheden af national lovgivning med traktaten og statuten fokuserer i denne sammenhæng på love med indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det monetære område. Relevant lovgivning, som kræver tilpasning, er især fundet på følgende områder: Pengesedler, mønter, forvaltning af valutaeserver, valutakurspolitik og fortrolighed.

2.5 Forenelighed af national lovgivning med traktaten og statutten

Alle medlemslande undtagen Danmark, hvis lovgivning ikke kræver tilpasning, har indført eller er tæt på at indføre ændringer i deres NCB-statutter efter kriterierne fastsat i EMI's rapporter og EMI's udtalelser. Storbritannien, som er undtaget fra forpligtelserne i henhold til traktatens artikel 108, er i færd med at

indføre en ny statut for dets NCB, som, om end den tilvejebringer en højere grad af operationel centralbankuafhængighed, ikke udtrykkelig har til hensigt at opnå juridisk konvergens, som krævet af EMI for fuld forenelighed med traktaten og statutten. I hele EU har lovgiverne med ovennævnte undtagelser gennemført en lovgivningsmæssig proces med det formål at forberede NCB'erne til tredje fase af ØMUen.

3 Konkluderende sammenfatning land for land

3.1 Belgien

I referenceperioden har Belgien opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er dæmpet, og lav inflation ses også i andre relevante prisindeks. Der er ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil inflationen være omkring 1½ pct. i 1998 og 1999. Den belgiske franc har deltaget i ERM i meget mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 5,7 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Belgien opnåede et budgetunderskud på 2,1 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 1,7 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten ligger langt over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1993, faldt gældskvotienten med 13,0 procentpoint til 122,2 pct. i 1997. Der ventes et yderligere fald til 118,1 pct. af BNP i 1998. Trods bestræbelserne og den betydelige bevægelse mod en forbedring af de offentlige finanser, må der nødvendigvis være en fortsat bekymring over, hvorvidt gældskvotienten vil "mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig

referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", og hvorvidt de offentlige finansers stilling er holdbar. Disse spørgsmål må derfor fortsat være en hovedprioritet for de belgiske myndigheder. Fastholdelsen af et primært overskud på mindst 6 pct. af BNP om året og opnåelse af betydelige og stigende offentlige budgetoverskud er nødvendige for håndfast at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for et passende tidsrum. Dette skal sammenholdes med et faktisk budgetunderskud på 2,1 pct. af BNP i 1997 så vel som et forventet underskud på 1,7 pct. i 1998. Stabilitets- og vækstpagten forudsætter desuden, som en mellemfristet målsætning, en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til andre faktorer, oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP, mens Belgien har opretholdt store overskud på betalingsbalancens løbende poster og har et stort nettotilgodehavende i udlandet.

Den belgiske centralbankstatut blev ændret med lov nr. 1061/12-96/97. Forudsat at særlige bestemmelser heri, som forudses gradvis tilpasset, træder i kraft rettidigt, vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset tilpasninger af forskellige andre love.

3.2 Danmark

Danmark har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 12, meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Ikke desto mindre er Danmarks fremskridt hen imod konvergens blevet underkastet en grundig vurdering.

I referenceperioden har Danmark opnået en HICP-inflation på 1,9 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er på det seneste taget til og visse andre relevante mål for inflationen oversteg 2 pct. i 1997. Der er ikke tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil inflationen stige til noget over 2 pct. i 1998 og lidt mere i 1999. Den danske krone har deltaget i ERM meget længere end to år. I referenceperioden har kronen gennemgående fastholdt stabiliteten og generelt ligget tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Endelig var den lange rente 6,2 pct., dvs. under referenceværdien.

Danmark opnåede et budgetoverskud på 0,7 pct. af BNP i 1997, dvs. at referenceværdien blev rigelig overholdt, og der ventes et overskud på 1,1 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter sit toppunkt i 1993, faldt gældskvotienten med 16,5 procentpoint til 65,1 pct. i 1997. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser er der udsigt til et fald i gælden til 59,5 pct. af BNP i 1998, dvs. lige under referenceværdien. Ser man længere frem i tiden og antages det, at de nuværende budgetoverskud opretholdes, vil Danmark opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten om en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud, og gælden vil falde yderligere under 60 pct. af BNP.

Med hensyn til andre faktorer var den offentlige sektors underskud i 1996 mindre end niveauet fra de offentlige investeringer.

Danmark har haft overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig en nettogæld til udlandet. Med hensyn til befolkningens aldring, nyder Danmark godt af en hastigt voksende privat pensionssektor.

Loven om Danmarks Nationalbank indeholder ikke uforeneligheder inden for centralbankuafhængighed. Der skal ikke fastsættes regler for bankens juridiske integration i ESCB, og anden lovgivning skal ikke tilpasses, så længe Danmark ikke indfører den fælles valuta.

3.3 Tyskland

I referenceperioden har Tyskland opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Enhedslønomkostningerne faldt, og den lave inflationstakt sås også i andre relevante prisindeks. Der er ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen, og ifølge prognoser vil inflationen være omkring 2 pct. i 1998 og 1999. Den tyske mark har deltaget i ERM i meget mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 5,6 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Tyskland opnåede i 1997 et budgetunderskud på 2,7 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 2,5 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er lige over referenceværdien på 60 pct. Fra 1991, det første år efter den tyske genforening, steg gældskvotienten med 19,8 procentpoints til 61,3 pct. i 1997. Dette afspejler i vid udstrækning byrden på de offentlige finanser som følge af genforeningen. Hvad angår holdbarheden af de offentlige finanser, er der udsigt til et marginalt fald i gælden til 61,2 pct. af BNP i 1998. En fortsættelse af det nuværende budgetunderskud vil ikke være tilstrækkeligt til at nedbringe gældskvotienten til 60 pct. inden for et tilfredsstillende tidsrum,

hvorfor der vil være behov for yderligere betydelige konsolideringstiltag. Stabilitets- og vækstpakten kræver desuden en mellemfristet målsætning om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud. Med den nuværende gæld på lige over 60 pct. af BNP vil opnåelse af det forventede offentlige budgetunderskud i 1998 og et balanceret budget derefter reducere gælden til under 60 pct. af BNP allerede i 1999.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer målt som andel af BNP i 1996 og 1997. Som konsekvens af genforeningen har Tyskland haft underskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig et nettotilgodehavende i udlandet.

Statutten for Deutsche Bundesbank blev ændret med den sjette lov, der ændrede loven om Deutsche Bundesbank af 22. december 1997, hvilket gjorde bankens statut forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset tilpasning af møntloven.

3.4 Grækenland

Der har været en klar tendens i retning af lavere inflation i Grækenland, med et fald i forbrugerprisernes stigningstakt fra over 20 pct. i 1990 til 5½ pct. i 1997. HICP-inflationen var 5,2 pct. i referenceperioden. Samtidig er væksten i enhedslønomkostningerne aftaget til 7½ pct. i 1997, og reduktionen i inflationstendenserne ses også i andre relevante mål for inflationen. Prognoser forudsiger et fald i inflationen til 4½ pct. i 1998 og til 3½ pct. i 1999. Den lange rente er generelt faldet gennem 1990'erne, med undtagelse af 1997; i gennemsnit over referenceperioden var den lange rente 9,8 pct. På trods af de fremskridt, som er skabt, har Grækenland ikke opnået en HICP-inflation eller et niveau for den lange rente, som er under referenceværdierne fastlagt i traktaten.

Grækenland deltog ikke i ERM i den referenceperiode, der refereres til i denne rapport⁵. I referenceperioden blev drachmen handlet over den gennemsnitlige bilaterale valutakurs i marts 1996 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der for illustrative formål i mangel på centralkurser benyttes som benchmark.

Siden 1993 er underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser reduceret med 9,8 procentpoint og var i 1997 4,0 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien som fastlagt i traktaten. Budgetunderskuddet skønnes i 1998 at aftage til 2,2 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er langt over referenceværdien på 60 pct. Efter at have nået et toppunkt i 1993, stabiliseredes gældskvotienten, før et fald på 2,9 procentpoint til 108,7 pct. i 1997. Gældskvotienten skønnes at ville falde til 107,7 pct. i 1998. På trods af disse anstrengelser og de mærkbare fremskridt i retning af en forbedring af den offentlige sektors finanser, må der fortsat være en alvorlig bekymring for, hvorvidt gældskvotienten "falder tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien i et tilfredsstillende tempo", og for hvorvidt en holdbar udvikling i den offentlige sektors finanser er blevet opnået. De græske myndigheder vil fortsat skulle give behandlingen af dette problem meget høj prioritet. Betydelige overskud på den primære balance og vedvarende overskud på den samlede offentlige sektors saldo vil være nødvendige for at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for en passende tidsperiode. Dette skal sammenholdes med et opgjort underskud på den offentlige sektors saldo på 4,0 pct. af BNP i 1997, såvel som et skønnet underskud på 2,2 pct. i 1998. Stabilitets- og vækstpakten kræver ligeledes på mellemlangt sigt, at de offentlige finanser er i balance eller i overskud.

⁵ Som nævnt ovenfor, blev den græske drachmer indlemmet i valutakursmekanismen i EMS fra den 16. marts 1998.

Med hensyn til andre forhold i 1996 og 1997 var den offentlige sektors underskud større end de offentlige investeringer, Grækenland havde underskud på betalingsbalancen og en negativ nettostilling over for udlandet.

Den græske centralbanks statut blev ændret med lov 2548 af 12. december 1997. Som følge heraf er der ikke længere nogen uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i bankens statut. Der er dog to ufuldstændigheder, som stadig kræver tilpasning, førend Grækenland indfører den fælles valuta. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning efter traktatens artikel 108.

3.5 Spanien

I referenceperioden har Spanien opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er dæmpet, og den generelle udvikling mod lav inflation ses også i andre relevante prisindeks. Der er kun få tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen stige til lidt over 2 pct. i 1998 og 1999. Den spanske peseta har deltaget i ERM i betydeligt mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 6,3 pct., dvs. under referenceværdien.

Spanien opnåede et budgetunderskud på 2,6 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 2,2 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1996, faldt gældskvotienten med 1,3 procentpoint til 68,8 pct. i 1997. Hvad angår holdbarheden af de offentlige finanser, er der udsigt til et fald i gælden til 67,4 pct. af BNP i 1998. Med den aktuelle gældskvotient på knap 70 pct. vil opnåelsen af det skønnede underskud for 1998 og

balancerede budgetter derefter reducere gældskvotienten til under 60 pct. i år 2001. Hvis det samlede offentlige underskud eller det primære underskud i stedet holdes på 1998-niveauet i de følgende år, vil gældskvotienten ikke nå ned på 60 pct. før i henholdsvis år 2007 og år 2004. Dette illustrerer behovet for yderligere betydelige fremskridt med hensyn til konsolidering. Stabilitets- og vækstpagten kræver også en mellemfristet målsætning om en budgetstilling tæt på balance eller med overskud.

Med hensyn til andre faktorer, oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996, men var mindre end de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1997. Spanien har opnået overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig en nettogæld til udlandet.

Statutten for Banco de España blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase inden for centralbankafhængighed med lov 66/1997 af 30. december 1997. Bankens statut er ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav inden for bankens integration i ESCB. Forudsat at lovudkastet herom vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset yderligere tilpasning af møntlov 10/1975 af 12. marts 1975.

3.6 Frankrig

I referenceperioden har Frankrig opnået en HICP-inflation på 1,2 pct. Det er klart under referenceværdien fastsat i traktaten og en af de tre laveste inflationsrater i Unionen. Stigningen i enhedslønomkostningerne var dæmpet, og en lav inflation sås også udtrykt i andre relevante prisindeks. Ser man fremad, er der ingen tegn på umiddelbare opadgående pres på inflationen, og ifølge prognoser vil inflationen forblive klart under 2 pct. i 1998 og 1999. Den franske franc har deltaget i

ERM-samarbejdet meget længere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil omkring uændrede centralkurser uden behov for understøttende tiltag. Endelig var den lange rente 5,5 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Frankrig opnåede et budgetunderskud på 3,0 pct. af BNP i 1997, dvs. et niveau lig referenceværdien, og for 1998 ventes der så godt som ingen yderligere forbedring (et underskud på 2,9 pct.), til trods for den gunstige konjunkturmæssige situation. Desuden forblev gældskvotienten lige under referenceværdien på 60 pct. af BNP trods en stigning til 58,0 pct. i 1997. I 1998 ventes gælden at stige marginalt - til 58,1 pct. af BNP. Hvad angår holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkeligt til at holde gælden under 60 pct. af BNP. Det illustrerer, at der er behov for en betydelig yderligere forbedring af konsolideringen. Stabilitets- og vækstpagten kræver også, som en mellemsigtet målsætning, at det offentlige budget er tæt på balance eller i overskud. Dette vil også medføre et fald i gælden til et niveau yderligere under 60 pct. af BNP.

I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet målt som andel af BNP det tilsvarende mål for de offentlige investeringsudgifter. Endelig har Frankrig registreret overskud på betalingsbalancens løbende poster og er nettolåntager.

Statutten for Banque de France er i øjeblikket ved at blive tilpasset. Forudsat at et lovudkast herom vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset tilpasninger af forskellige andre love.

3.7 Irland

I referenceperioden har Irland opnået en HICP-inflation på 1,2 pct. Det er langt under referenceværdien fastsat i traktaten og en af de tre laveste i EU. Væksten i enhedslønomkostningerne faldt, og en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Ser man fremad er der nogen tegn på opadgående pres på inflationen, som kan stige til 3 pct. i løbet af de næste to år. Den lange rente var 6,2 pct., dvs. under referenceværdien.

Det irske pund, der har deltaget i ERM i meget længere tid end to år, har i referenceperioden normalt været handlet betydeligt over dets uændrede centralkurs over for andre ERM-valutaer, hvilket afspejler en selvstændig opadgående trend i valutaen som følge af de gunstige indenlandske økonomiske forhold. Dette afspejles også i en relativ høj valutakursvolatilitet og et højt rentespænd, der i den senere tid begge er faldet i takt med, at det irske pund er kommet nærmere de bilaterale centralkurser over for de andre ERM-valutaer.⁶

Irland opnåede et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 0,9 pct. af BNP i 1997, og opfylder derfor ubesværet referenceværdien. I 1998 ventes et overskud på 1,1 pct. af BNP. Gælden overstiger referenceværdien på 60 pct. af BNP. Efter at have nået et maksimum i 1993, er gældskvotienten faldet med 30 procentpoint til 66,3 pct. i 1997, hvilket bl.a. afspejler den høje BNP-vækst. Med hensyn til holdbarheden af de offentlige finanser forventes et fald i gælden til 59,5 pct. af BNP i 1998, dvs. lige under referenceværdien. Ser man længere frem burde Irland med den nuværende budgetstilling leve op til det mellemfristede mål i stabilitets- og vækstpagten, som vil

⁶ Med virkning fra den 16. marts 1998, dvs. efter referenceperioden anvendt i denne rapport, blev det irske punds bilaterale centralkurser over for andre valutaer i ERM revalueret med 3 pct.

gælde fra 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud, og gældskvotienten vil falde yderligere under referenceværdien på 60 pct.

I 1996 oversteg de offentlige underskud ikke de offentlige investeringer. Desuden har Irland fastholdt et overskud på betalingsbalancen. Den demografiske situation er relativt favorabel, pensionssystemet hviler på privat finansierede pensioner, og offentlige ufinansierede pensioner spiller kun en relativt lille rolle.

Statutten for Central Bank of Ireland blev ændret ved centralbanklov 1998. Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af denne lov, og forudsat at særlige regler heri træder i kraft rettidigt, (hvorom der er forudset gradvis tilpasning ved ministerielle anordninger), er der ingen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i bankens statut. Der er dog to ufuldstændigheder, som ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare, og som vil blive behandlet i sammenhæng med forestående lovgivningsmæssige ændringer. EMI bemærker, at møntloven også er blevet tilpasset.

3.8 Italien

I referenceperioden har Italien opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastsat i traktaten. Væksten i enhedslønsmkostningerne steg i 1996, men aftog til 3,1 pct. i 1997, og tendensen til en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Der er ikke umiddelbare tegn på opadgående pres på inflationen, og ifølge de seneste prognoser vil inflationen være lige under 2 pct. i 1998 og omkring 2 pct. 1999. Den lange rente var 6,7 pct., dvs. under referenceværdien.

Den italienske lire har deltaget i ERM i ca. 15 måneder, dvs. i mindre end to år forud for EMI's undersøgelse. Ud fra materialet i rapporten vurderes det ex post, at liren stort

set har været stabil set over referenceperioden som helhed. Inden for ERM er liren generelt forblevet tæt på dens uændrede centralkurser uden behov for foranstaltninger til støtte for valutakursen.

Italien opnåede i 1997 et budgetunderskud på 2,7 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien, og udsigten for 1998 er et yderligere fald til 2,5 pct. i henhold til Kommissionens skøn. Gældskvotienten ligger langt over referenceværdien på 60 pct. af BNP. Efter at have nået et maksimum i 1994, er gældskvotienten faldet med 3,3 procentpoint til 121,6 pct. i 1997. Gælden forventes at falde til 118,1 pct. af BNP i 1998. Trods bestræbelserne og de betydelige fremskridt, der er sket for at forbedre de offentlige finanser, må der nødvendigvis være en fortsat bekymring over, hvorvidt gældskvotienten vil "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", og hvorvidt de offentlige financers stilling er holdbar. Disse spørgsmål må derfor fortsat have hovedprioritet for de italienske myndigheder. Der er hurtigt behov for et signifikant og vedvarende budgetoverskud for håndfast at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum. Dette skal sammenholdes med det konstaterede offentlige underskud på 2,7 pct. af BNP i 1997 og et skønnet underskud på 2,5 pct. af BNP i 1998. Stabilitets- og vækstpagten kræver også, som en mellemfristet målsætning, en budgetstilling, der er tæt på balance eller udviser overskud.

Med hensyn til andre faktorer oversteg budgetunderskuddet i 1996 og 1997 de offentlige investeringer, mens Italien opnåede betragtelige og stigende overskud på betalingsbalances løbende poster, der bragte Italien på en stort set balanceret nettostilling overfor udlandet.

De statutmæssige bestemmelser om Banca d'Italia, som er indeholdt i forskellige love og dekreter, er blevet ændret. Forudsat at ændringerne i bankens vedtægter, som

vedtaget af aktionærerne på generalforsamlingen, godkendes ved et præsidentdekret, og at de træder i kraft rettidigt, og forudsat at bestemmelserne henvist til i artikel 11.1 i lovdekret nr. 43 af 10. marts 1998 træder i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB, vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

3.9 Luxembourg

I referenceperioden har Luxembourg opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastsat i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var dæmpet og en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Ser man fremad, er der umiddelbart nogle svage tegn på et opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil den være 1 1/2 - 2 pct. i 1998 og 1999. Den luxembourgske franc, som er i møntunion med den belgiske franc, har deltaget i ERM meget længere end 2 år. I referenceperioden har den stort set været stabil og tæt på centralkurserne uden behov for foranstaltninger til støtte for valutakursen. Den lange rente var 5,6 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Luxembourg opnåede et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 1,7 pct. af BNP i 1997, og når derfor let referenceværdien på 3 pct. Der er udsigt til et overskud på 1,0 pct. i 1998. Gælden stabiliserede sig på 6,7 pct. af BNP i 1997, hvilket er langt under referenceværdien på 60 pct. I 1998 er der udsigt til en stigning til 7,1 pct. af BNP. Med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed på lidt længere sigt, så vil Luxembourg - hvis det nuværende budgetoverskud fastholdes i 1998 - leve op til målsætningen i stabilitets- og vækstpagten, som vil gælde fra og med 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud.

Med hensyn til andre faktorer kan det nævnes, at Luxembourg har bibeholdt store overskud på betalingsbalancen.

Loven af 25. maj 1983 om Institut Monétaire Luxembourgeois med ændringer og loven af 15. marts 1979 om Luxembourgs monetære status er i øjeblikket ved at blive ændret ved lov nr. 3862. Forudsat at denne lov vedtages, som den forelå 24. marts 1998, og at den træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i IML's statut, skønt der er forskellige ufuldstændigheder, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare. To af disse ufuldstændigheder skal der hurtigt rettes op på.

3.10 Holland

I referenceperioden har Holland opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var lav, og generelt var der også lav inflation målt ved andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der visse tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen stige til omkring 2 1/2 pct. i 1998 og 1999. Den hollandske gylde har deltaget i ERM i betydeligt mere end to år, og har stort set været stabil i referenceperioden og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været på 5,5 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Holland opnåede et budgetunderskud på 1,4 pct. af BNP i 1997, dvs. klart under referenceværdien. Underskuddet ventes dog at stige til 1,6 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1993, faldt kvotienten med 9,1 procentpoint til 72,1 pct. i 1997. Hvad angår finanspolitikens holdbarhed, så er der udsigt til et fald i gælden til 70,0 pct. af BNP i 1998. Ser man

længere frem i tiden, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkelig til at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum, hvilket viser behovet for yderligere betydelige fremskridt i konsolideringen. Stabilitets- og vækstpakten kræver også, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud som et mellemlangt mål. Med den nuværende gæld på over 70 pct. af BNP vil opnåelse af 1998-skønnet for den budgetmæssige stilling og efterfølgende balance betyde, at gældskvotienten vil falde til under 60 pct. i år 2002.

Med hensyn til andre faktorer oversteg budgetunderskuddet, målt som andel af BNP, ikke det tilsvarende mål for de offentlige investeringer i 1996 og 1997, og Holland bevarede et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster, såvel som nettotilgodehavender over for udlandet. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Holland fordel af et betydeligt arbejdsmarkedsfinansieret pensionssystem.

Statutten for De Nederlandsche Bank er i øjeblikket ved at blive ændret. Forudsat at et lovudkast herom vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i bankens statut, skønt der er en ufuldstændighed, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare. EMI bemærker, at der er forudset tilpasninger i flere andre love.

3.11 Østrig

I referenceperioden har Østrig opnået en HICP-inflation på 1,1 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten, og en af de tre laveste inflationsrater i EU. Enhedslønomkostningerne var stort set stabile i referenceperioden (med et fald i 1996), og lav inflation fremgik også af andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der nogle

tegn på opadgående pres på inflationen. Den østrigske schilling har deltaget i ERM mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveaulet har for den lange rente været på 5,6 pct., dvs. klart under den respektive referenceværdi.

I 1997 opnåede Østrig et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og underskuddet ventes at falde til 2,3 pct. i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter den kulminerede i 1996, faldt kvotienten med 3,4 procentpoint til 66,1 pct. i 1997. Hvad angår finanspolitikens holdbarhed, er der udsigt til et fald i gælden til 64,7 pct. af BNP i 1998. Ser man længere frem i tiden, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkeligt til at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum. Dette understreger behovet for yderligere betydelige fremskridt i konsolideringen. Stabilitets- og vækstpakten kræver også en målsætning om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud på mellemlangt sigt. Med den nuværende gæld på over 65 pct. af BNP, vil det med opnåelse af 1998-skønnet for den budgetmæssige stilling og derefter balance betyde, at gældskvotienten vil falde til under 60 pct. allerede i år 2000.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996, mens forskellen var tæt på nul i 1997. Østrig har haft vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster, såvel som nettogæld til udlandet.

Statutten for Oesterreichische Nationalbank er i øjeblikket ved at blive tilpasset. Forudsat at et lovudkast herom vedtages, som det forelå den 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset tilpasning af valutaloven.

3.12 Portugal

I referenceperioden har Portugal opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er aftaget markant i 1990'erne, og den generelle udvikling mod lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. På kort sigt er der ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen være noget over 2 pct. i 1998 og 1999. Den portugisiske escudo har deltaget i ERM i mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været på 6,2 pct., dvs. under den respektive referenceværdi.

Portugal opnåede et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et fald til 2,2 pct. i 1998. Gældskvotienten er lige over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1995, faldt kvotienten med 3,9 procentpoint til 62,0 pct. i 1997. Hvad angår holdbarheden af udviklingen i offentlige finanser, er der udsigt til et fald i gælden til 60,0 pct. af BNP i 1998, dvs. et niveau på højde med referenceværdien. Ser man længere frem i tiden, vil den nuværende underskudskvotient overstige de mellemlange mål i stabilitets- og vækstpagten om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud fra og med 1999, hvilket viser behovet for en yderligere betragtelig konsolidering. Dette ville også indebære et fald i gældskvotienten til under 60 pct.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten ikke de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996 og 1997. Portugal har underskud på betalingsbalancens løbende poster og et nettotilgodehavende overfor udlandet.

Statutten for Banco de Portugal blev ændret ved forfatningsloven 1/97 af 20. september

1997 og lov nr. 5/98 af 31. januar 1998, hvilket gjorde bankens statut forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at der er forudset tilpasning af flere andre love.

3.13 Finland

I referenceperioden har Finland opnået en HICP-inflation på 1,3 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Enhedslønomkostningerne faldt i 1997, og der var også lav inflation målt ved andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der nogle tegn på umiddelbart opadgående pres på inflationen. Prognoser peger på en inflation på 2-2½ pct. i 1998 og 1999. Niveauet for den lange rente har været på 5,9 pct., dvs. under den respektive referenceværdi.

Den finske mark har deltaget i ERM i ca. 16 måneder, dvs. i mindre end to år før EMI's undersøgelse. Som dokumenteret i denne rapport, har den finske mark stort set været stabil i hele referenceperioden, når den vurderes ex post. Inden for ERM har den generelt været tæt på sine uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag.

Finland opnåede et budgetunderskud på 0,9 pct. af BNP i 1997, dvs. klart under referenceværdien, og der ventes et overskud på 0,3 pct. i 1998. Desuden faldt den offentlige gæld til 55,8 pct. af BNP i 1997, og forblev dermed under referenceværdien på 60 pct. Hvad angår holdbarheden af den fiskale udvikling, så er der udsigt til et yderligere fald til 53,6 pct. i 1998. På denne baggrund bør Finland kunne opfylde de mellemfristede mål i stabilitets- og vækstpagten, gældende fra og med 1999 om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud, og gældskvotienten vil falde yderligere under 60 pct.

Med hensyn til andre faktorer har Finland haft betydelige overskud på betalingsbalancens

løbende poster, men har fortsat en udenlandsk nettogæld. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Finland fordel af et delvist finansieret pensionssystem.

Statutten for Finlands Bank blev ændret ved en revideret lov om Finlands Bank. Den reviderede lov er igen blevet tilpasset ved en ny lov ("den ny lov") for fuldt ud at bringe bankens statut i overensstemmelse med traktaten og statutten. Med vedtagelsen af den ny lov vil bankens statut være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI bemærker, at tilpasninger af valutaloven og møntloven er blevet afsluttet.

3.14 Sverige

I referenceperioden har Sverige opnået en HICP-inflation på 1,9 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var dæmpet i 1997, og lave inflationsrater sås også i andre relevante prisindeks. Der er ikke tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Prognoserne forudsiger en inflation på 1½-2 pct. i 1998 og 2 pct. i 1999. Den lange rente var 6,5 pct. i referenceperioden, dvs. under referenceværdien fastlagt i traktaten.

Sverige deltager ikke i ERM. I referenceperioden blev den svenske krone handlet over sine gennemsnitlige bilaterale valutakurser fra marts 1996 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der i mangel af centralkurser benyttes som benchmark med henblik på illustration.

Sverige havde et underskud på den offentlige sektors saldo på 0,8 pct. af BNP i 1997, dvs. klart under referenceværdien, og i 1998 ventes et overskud på 0,5 pct. af BNP. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er over referenceværdien på 60 pct. Efter at have nået et toppunkt i 1994 faldt gældskvotienten med 2,4 procentpoint til 76,6 pct. i 1997. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser skønnes

gælden i 1998 at falde til 74,1 pct. af BNP. På baggrund af den seneste udvikling i underskuddet i forhold til BNP skulle Sverige leve op til den mellemsigtede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, som vil gælde fra og med 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud. I betragtning af, at gælden for tiden er over 75 pct. af BNP, vil en realisering af det skønnede overskud i den offentlige sektor i 1998, og en fastholdelse af dette niveau i de efterfølgende år, reducere gældskvotienten til under 60 pct. i år 2003.

Med hensyn til andre faktorer oversteg den offentlige sektors underskud de offentlige investeringer i 1996, men faldt til et niveau under de offentlige investeringer i 1997. Desuden havde Sverige overskud på betalingsbalancen, men bibeholdt en negativ nettostilling over for udlandet. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Sverige fordel af et delvist finansieret pensionssystem.

Forfatningen, riksdagsloven og loven om Sveriges Riksbank er i øjeblikket ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav om uafhængighed for Sveriges Riksbank. Forudsat at lovudkast herom vedtages, som det forelå 24. marts 1998, vil der være to tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i bankens statut.

3.15 Storbritannien

I henhold til protokol nr. 11 i traktaten har Storbritannien meddelt EU-Rådet, at det ikke ønsker at overgå til tredje fase i 1999. Som en konsekvens heraf vil landet ikke deltage i den fælles mønt fra starten af tredje fase. Ikke desto mindre er fremskridtene i retning af konvergens analyseret i detaljer.

Storbritannien opnåede i referenceperioden en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var dæmpet, og lave inflationsrater sås også i andre relevante prisindeks. Prognoser tyder på en inflation på 2-2½ pct. i 1998 og 1999. Den lange rente

var 7,0 pct. i referenceperioden, dvs. under referenceværdien.

Storbritannien deltager ikke i ERM. I referenceperioden er valutaen apprecieret i forhold til andre EU-valutaer, hvilket tildels afspejler en afvigende konjunktursituation og den tilhørende pengepolitiske strammingsgrad.

I 1997 opnåede Storbritannien et budgetunderskud på 1,9 pct. af BNP, dvs. klart under referenceværdien, og i 1998 ventes et yderligere fald til 0,6 pct. af BNP. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er tilmed faldet til 53,4 pct. i 1997, og er dermed fortsat under referenceværdien på 60 pct. I 1998 skønnes et yderligere fald i gældskvotienten til 52,3 pct. Med hensyn til holdbarheden af de offentlige finanser skulle Storbritannien, hvis de offentlige finanser udvikler sig som skønnet, leve op til den mellemfristede målsætning i stabilitets- og

vækstpagten, som får virkning fra 1999, om en næsten balanceret eller positiv budgetsaldo, og gælden vil falde yderligere under 60 pct. af BNP.

Med hensyn til andre faktorer har Storbritannien haft et lille overskud på betalingsbalancen i 1997 og en positiv nettostilling over for udlandet. I sammenhæng med aldringen af befolkningen drager Storbritannien fordel af et pensionssystem, som i høj grad bygger på privatfinansierede pensioner.

Da Storbritannien har meddelt Rådet, at det ikke har til hensigt at indføre den fælles valuta, er der på nuværende tidspunkt ingen juridiske krav om, at national lovgivning skal være forenelig med traktaten og statutten.

Tabel A**Økonomiske indikatorer og Maastricht-traktatens konvergenskriterier**
(valutakurskriteriet er udeladt)

		HICP-inflation ^(a)	Langfristet rentesats ^(b)	Den offentlige sektors overskud (+) eller underskud ^(c)	Den offentlige sektors gæld ^(c)
Belgien	1996	1,8	6,5	-3,2	126,9
	1997 ^(d)	1,4	5,7	# -2,1	122,2
	1998 ^(e)	-	-	# -1,7	118,1
Danmark ^(f)	1996	2,1	7,2	# -0,7	70,6
	1997 ^(d)	1,9	6,2	# 0,7	65,1
	1998 ^(e)	-	-	# 1,1	# 59,5
Tyskland	1996	1,2	6,2	-3,4	60,4
	1997 ^(d)	1,4	5,6	# -2,7	61,3
	1998 ^(d)	-	-	# -2,5	61,2
Grækenland	1996	7,9	14,4	-7,5	111,6
	1997 ^(d)	5,2	9,8	-4,0	108,7
	1998 ^(e)	-	-	# -2,2	107,7
Spanien	1996	3,6	8,7	-4,6	70,1
	1997 ^(d)	1,8	6,3	# -2,6	68,8
	1998 ^(e)	-	-	# -2,2	67,4
Frankrig	1996	2,1	6,3	-4,1	# 55,7
	1997 ^(d)	** 1,2	** 5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 ^(e)	-	-	# -2,9	# 58,1
Irland	1996	2,2	7,3	# -0,4	72,7
	1997 ^(d)	*** 1,2	*** 6,2	# 0,9	66,3
	1998 ^(e)	-	-	# 1,1	# 59,5
Italien	1996	4,0	9,4	-6,7	124,0
	1997 ^(d)	1,8	6,7	# -2,7	121,6
	1998 ^(e)	-	-	# -2,5	118,1
Luxembourg	1996	*** 1,2	*** 6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 ^(d)	1,4	5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 ^(e)	-	-	# 1,0	# 7,1
Holland	1996	1,4	6,2	# -2,3	77,2
	1997 ^(d)	1,8	5,5	# -1,4	72,1
	1998 ^(e)	-	-	# -1,6	70,0
Østrig	1996	1,8	6,3	-4,0	69,5
	1997 ^(d)	* 1,1	* 5,6	# -2,5	66,1
	1998 ^(e)	-	-	# -2,3	64,7
Portugal	1996	2,9	8,6	-3,2	65,0
	1997 ^(d)	1,8	6,2	# -2,5	62,0
	1998 ^(e)	-	-	# -2,2	# 60,0
Finland	1996	** 1,1	** 7,1	-3,3	# 57,6
	1997 ^(d)	1,3	5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 ^(e)	-	-	# 0,3	# 53,6
Sverige	1996	* 0,8	* 8,0	-3,5	76,7
	1997 ^(d)	1,9	6,5	# -0,8	76,6
	1998 ^(e)	-	-	# 0,5	74,1
Storbritannien	1996	2,5	7,9	-4,8	# 54,7
	1997 ^(d)	1,8	7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 ^(e)	-	-	# -0,6	# 52,3

Kilde: Europa-Kommissionen.

*, **, *** = Første, anden og tredje bedste med hensyn til prisstabilitet.

= Offentligt underskud, der ikke overstiger 3 pct. af BNP eller offentlig gæld der ikke overstiger 60 pct. af BNP.

(a) Årlige procentvise ændringer.

(b) 1 pct. For uddybende forklaring af tallene for Grækenland, se fodnote til tabel 12 i landeafsnittet for Grækenland.

(c) 1 pct. af BNP.

(d) Tolv-måneders periode, der slutter i januar 1998 for HICP-inflation og langfristede rentesatser; Europa-Kommissionens skøn (prognose forår 1998) for den offentlige sektors overskud eller underskud og den offentlige sektors gæld.

(e) Europa-Kommissionens (prognose forår 1998) fremskrivninger for den offentlige sektors overskud eller underskud og den offentlige sektors gæld.

(f) Se fodnote (c) i tabel 4 i landeafsnittet for Danmark.

Tabel B**Forbrugerprisinfation, enhedslønomkostninger og betalingsbalance***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Belgien	Forbrugerprisindeks	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
	Enhedslønomkostninger	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
	Betalingsbalance ^(b)	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Danmark	Forbrugerprisindeks	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
	Enhedslønomkostninger	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
	Betalingsbalance ^(b)	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Tyskland ^(c)	Forbrugerprisindeks	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
	Enhedslønomkostninger	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
	Betalingsbalance ^(b)	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Grækenland	Forbrugerprisindeks	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
	Enhedslønomkostninger	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
	Betalingsbalance ^(b)	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Spanien	Forbrugerprisindeks	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
	Enhedslønomkostninger	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
	Betalingsbalance ^(b)	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Frankrig	Forbrugerprisindeks	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
	Enhedslønomkostninger	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
	Betalingsbalance ^(b)	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Irland	Forbrugerprisindeks	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
	Enhedslønomkostninger	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
	Betalingsbalance ^(b)	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Italien	Forbrugerprisindeks	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
	Enhedslønomkostninger	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
	Betalingsbalance ^(b)	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Luxembourg	Forbrugerprisindeks	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
	Enhedslønomkostninger	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
	Betalingsbalance ^(b)	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Holland	Forbrugerprisindeks	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
	Enhedslønomkostninger ^(d)	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
	Betalingsbalance ^(b)	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Østrig	Forbrugerprisindeks	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
	Enhedslønomkostninger	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
	Betalingsbalance ^(b)	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Portugal	Forbrugerprisindeks	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
	Enhedslønomkostninger	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
	Betalingsbalance ^(b)	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finland	Forbrugerprisindeks	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
	Enhedslønomkostninger	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
	Betalingsbalance ^(b)	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Sverige	Forbrugerprisindeks	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
	Enhedslønomkostninger	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
	Betalingsbalance ^(b)	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Storbritannien	Forbrugerprisindeks	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
	Enhedslønomkostninger	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
	Betalingsbalance ^(b)	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4

Kilde: Nationale data; forklarende noter: Se tabel "Mål for inflation og relaterede indikatorer" og tabel "Udvikling i eksterne forhold".

(a) Delvis skønnet.

(b) I procent af BNP.

(c) Det genforenede Tyskland fra 1992; betalingsbalance fra 1991.

(d) 1997: Den private sektor.

Figur A

Referenceværdi og harmoniseret forbrugerprisindeks (12-måneders glidende gennemsnit af de årlige procentvise ændringer)



Kilde: Europa-Kommissionen.

* Ikke-vejjet aritmetisk gennemsnit af de tre medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet tillagt 1,5 pct. point.

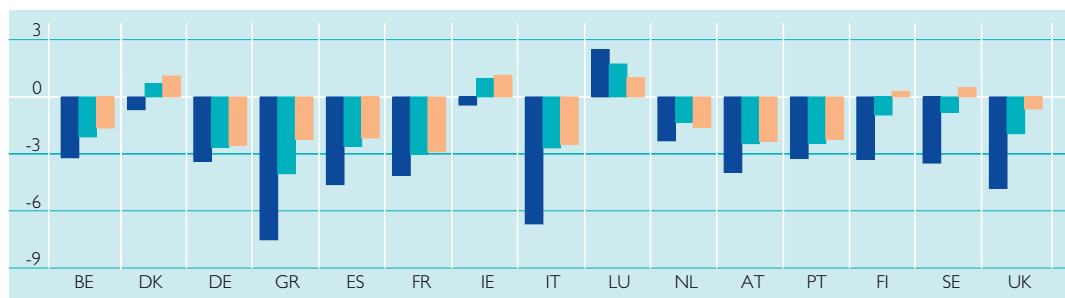
** Ikke-vejjet aritmetisk gennemsnit af de tre medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet.

Figur B

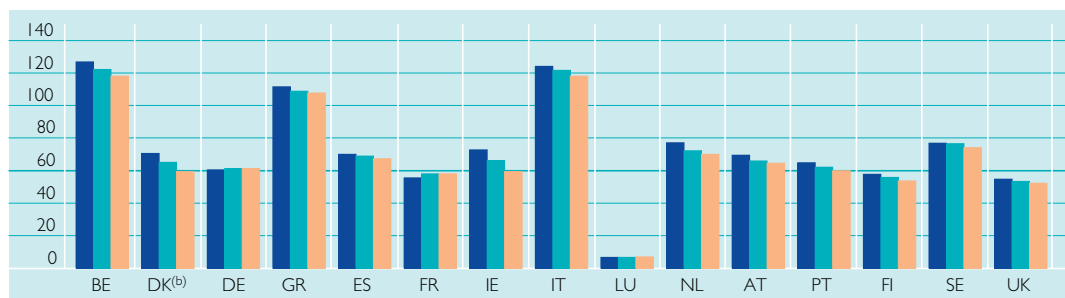
Resultater i forhold til traktatens kriterier for offentlige finanser
(i pct. af BNP)

(a) Den offentlige sektors overskud (+) / underskud (-)

■ 1996 ■ 1997 ■ 1998 (a)



(b) Den offentlige sektors gæld



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)

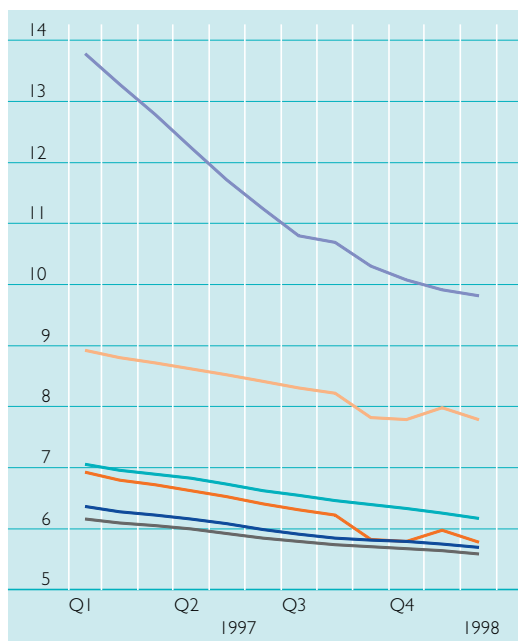
(a) Fremskrivning.

(b) Se fodnote (c) i tabel 4 i landeafsnittet for Danmark.

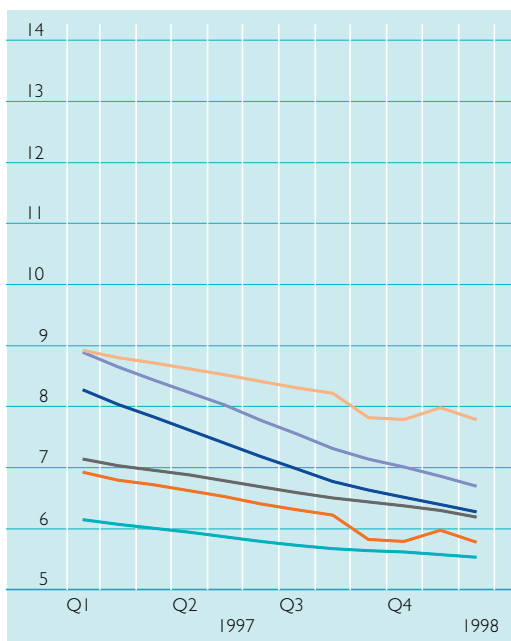
Figur C

Referenceværdi og langfristede rentesatser (12-måneders glidende gennemsnit i pct.)

Belgien Grækenland^(a) Ref. værdi*
Danmark Tyskland De 3 medlemslande med
de bedste resultater**



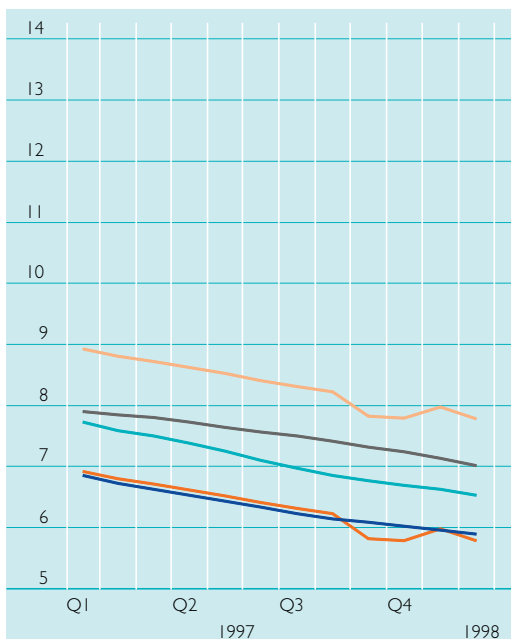
Spanien Italien Ref. værdi*
Frankrig Irland De 3 medlemslande med
de bedste resultater**



Luxembourg Portugal Ref. værdi*
Holland Østrig De 3 medlemslande med
de bedste resultater**



Finland Sverige Ref. værdi*
Storbritannien De 3 medlemslande med
de bedste resultater**

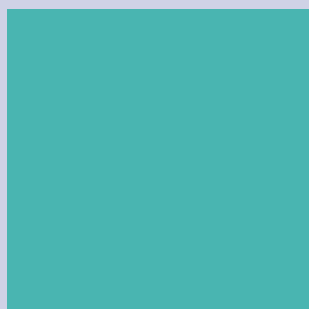


Kilde: Europa-Kommissionen.

(a) For yderligere forklaring af de anvendte data se tabel 12 i landeafsnittet for Grækenland.

* Ikke-vejlet aritmetisk gennemsnit af de langfristede nominelle rentesatser for de tre medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet tillagt 2,0 procentpoint.

** Ikke-vejlet aritmetisk gennemsnit af de langfristede nominelle rentesatser for de tre medlemslande, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet.



Kapitel I

Konvergenzkriterier

I Væsentlige aspekter for vurderingen af den økonomiske konvergens i 1998

Hensigten med dette kapitel er for hvert land at opsummere de resultater, som er fremkommet efter en omfattende undersøgelse af den økonomiske konvergens. Konvergens måles ved en række økonomiske kriterier for udviklingen i priser, den offentlige budgetstilling, valutakurser og lange renter, samt ved at inddrage andre faktorer. I boksene 1-4 nedenfor gengives kort traktatens bestemmelser, og der redegøres for hovedtrækkene i EMI's anvendelse af disse bestemmelser, herunder mere metodologiske detaljer. I selve teksten gives der en detaljeret beskrivelse af de faktorer, som er taget i betragtning i vurderingen af den vedvarende karakter af udviklingen. Hovedparten heraf har allerede været beskrevet i tidligere rapporter. For at afgøre om de aktuelle resultater primært

skyldes ægte strukturelle tilpasninger foretages der først en tilbageskuende vurdering af udviklingen fra 1990 til 1997. Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, er der anvendt et fremadrettet perspektiv. I denne sammenhæng pointeres det, at en vedvarende gunstig udvikling afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvares af passende og varige politiske tiltag. Overordnet lægges der vægt på, at sikringen af en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens afhænger både af en sund udgangsposition og af den førte politik efter starten af tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union.

Traktatens bestemmelser om *prisudviklingen* og EMI's anvendelse heraf er beskrevet i boks 1.

Boks 1

Prisudviklingen

1. Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 109j, stk. 1, kræver:

“en høj grad af prisstabilitet; dette vil fremgå af en inflationstakt, som ligger tæt op ad inflationstakten i de højst tre Medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet”.

Af artikel 1 i protokol nr. 6 om konvergenskriterierne, som der henvises til i traktatens artikel 109j, stk. 1, fremgår det at:

“Kriteriet vedrørende prisstabilitet som nævnt i Traktatens artikel 109j, stk. 1, første led, betyder, at en Medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år før undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre Medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner”.

2. Anvendelsen af traktatens bestemmelser

- For det første; med hensyn til “en gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år før undersøgelsen” er inflationstakten beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af de harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er følgelig februar 1997 til januar 1998.

- For det andet; begrebet “de højst tre Medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet”, som bruges i definitionen af referenceværdien, er fremkommet ved at bruge et ikke-vejret aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de tre lande med de laveste inflationstakter, givet at disse er forenelige med prisstabilitet, og at ingen af dem kan betegnes som ekstreme (fx negative). På tidspunktet for denne rapports færdiggørelse var de tre lande med den lavest observerede HICP-inflation over referenceperioden Østrig (1,1 pct.), Frankrig (1,2 pct.) og Irland (1,2 pct.). Den gennemsnitlige inflationstakt er følgelig 1,2 pct., og ved at tillægge 1,5 pct. fås referenceværdien 2,7 pct.

Inflationen er målt på grundlag af data for de harmoniserede forbrugerprisindeks, som er udviklet med det formål at vurdere konvergens med hensyn til prisstabilitet på et sammenligneligt grundlag (jf. annekse 2 til dette kapitel).

For at få en mere detaljeret belysning af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation over referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 med resultaterne for prisstabilitet i 1990'erne. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, særligt om fokus for de pengepolitiske myndigheder fortrinsvis har været at opnå og at opretholde prisstabilitet, så vel som at bidrage til andre områder af den økonomiske politik. Endvidere tages også de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet i betragtning. Prisudviklingen er undersøgt i lyset af udbuds- og efterspørgselsbetingelserne, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønomkostningerne og importpriserne.

Endelig er også udviklingen i andre relevante prisindeks taget i betragtning (herunder de nationale forbrugerprisindeks, den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et mere fremadrettet perspektiv ses der på den forventede fremtidige inflationsudvikling, herunder skøn fra større internationale organisationer, og på strukturelle aspekter, som er relevante for opretholdelse af prisstabilitet efter starten af tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union.

Traktatens bestemmelser om *udviklingen i de offentlige finanser* og EMI's anvendelse heraf samt proceduremæssige spørgsmål er beskrevet i boks 2.

Boks 2

Udviklingen i de offentlige finanser

1. Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 109j, stk. 1 kræver:

“holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at Medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 104c, stk. 6”, Artikel 2 i protokol nr. 6 fastsætter, at dette kriterium “betyder, at Medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i Traktatens artikel 104c, stk. 6, om, at den pågældende Medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud”.

Artikel 104c fastlægger proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. I henhold til

artikel 104c, stk. 2 og 3 skal Kommissionen udarbejde en rapport, hvis en Medlemsstat ikke overholder kravene om budgetdisciplin, navnlig hvis

- a) den procentdel som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet, overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen som 3 pct. af BNP), medmindre: denne procentdel er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på referenceværdien; eller overskridelsen af referenceværdien kun er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien.
- b) den procentdel, som den offentlige gæld udgør af bruttonationalproduktet overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen som 60 pct. af BNP), medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed.

I den af Kommissionen udarbejdede rapport tages der ligeledes hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder Medlemsstatens økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlangt sigt. Kommissionen kan ligeledes udarbejde en rapport, hvis den, selv om kravene efter kriterierne er opfyldt, er af den opfattelse, at der er risiko for et uforholdsmæssigt stort underskud i en Medlemsstat. Den Monetære Komité skal afgive en udtalelse om Kommissionens rapport. Endelig skal Rådet i henhold til artikel 104c, stk. 6, med kvalificeret flertal på grundlag af en henstilling fra Kommissionen, efter en generel vurdering fastslå, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

2. Proceduremæssige spørgsmål og anvendelsen af traktatens bestemmelser

- For det første; med hensyn til bestemmelsen i artikel 2 i protokol nr. 6 om at "kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling betyder, at Medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i Traktatens artikel 104c, stk. 6 om, at den pågældende Medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud" skal det bemærkes, at EU-Rådet (ECOFIN) først officielt vil revidere listen over lande, der har "et uforholdsmæssigt stort underskud", efter offentliggørelsen af denne rapport, på grundlag af en henstilling fra Kommissionen. Da det vil være disse kommende beslutninger i EU-Rådet, der vil gå forud for de endelige beslutninger, som træffes af stats- og regeringscheferne vil denne EMI-rapport ikke kommentere yderligere på EU-Rådets tidligere beslutninger truffet i juni 1997.*
- For det andet; i henhold til artikel 104c, har EMI, i modsætning til Kommissionen, ingen formel rolle i proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store underskud.
- For det tredje, med det formål at vurdere konvergens, og for den afgørelse, som ministrene skal træffe i henhold til proceduren om uforholdsmæssigt store underskud, fremsætter EMI sin vurdering af udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed, undersøger EMI en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 1990 til 1997, betragter udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser, og fokuserer på sammenhængen mellem underskud- og gældsudvikling.

* I henhold til EU-Rådets afgørelser fra juni 1997 har alle EU-medlemsstaterne - på nær Danmark, Finland, Holland, Irland og Luxembourg - for tiden uforholdsmæssigt store underskud.

- For det fjerde;

a) i tilfælde, hvor EMI vurderer, at underskuddet i forhold til BNP (underskudskvotienten) er faldet både „væsentligt og vedvarende“ fremsætter EMI sin vurdering med hensyn til traktatens bestemmelse om, at kvotienten skal have nået et niveau, der ligger “tæt på referenceværdien”.

b) med hensyn til traktatens bestemmelse om, at overskridelsen af referenceværdien kun er “exceptionel og midlertidig og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien“ henviser EMI til aftalen fastlagt i stabilitets- og vækstpakten.

- For det femte; med hensyn til traktatens bestemmelse om, at en gældskvotient over 60 pct. af BNP skal “mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed“, undersøger EMI den tidligere og den aktuelle udvikling; og for lande, hvor kvotienten overstiger referenceværdien, foretages der et antal illustrative beregninger. For lande med gældskvotienter mellem 60 og 80 pct. af BNP, vises gældskvotientens potentielle forløb under forskellige antagelser. For lande med en gældskvotient over 100 pct. af BNP vises desuden den offentlige saldo og den primære balance, som er konsistent med en reduktion i gældskvotienten til 60 pct. over fem, ti og femten år, dvs. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012.

Gennemgangen af udviklingen i de offentlige finanser er baseret på sammenlignelige nationalregnskabdata i overensstemmelse med det europæiske nationalregnskabssystem, ENS, (2. version, jf. anneks 2 til dette kapitel). De væsentligste tal i denne rapport stammer fra Kommissionen, marts 1998 og inkluderer tal for de offentlige finanser i 1996-97 samt Kommissionens skøn for 1998. Forholdet mellem underskudskvotienten og de offentlige investeringsudgifter er beskrevet for årene 1996-97.

For nærmere at vurdere de offentlige finansers holdbarhed er tallene for referenceåret 1997 vurderet i lyset af udviklingen gennem 1990'erne. Som udgangspunkt undersøges den observerede udvikling i gældskvotienten over perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, herunder forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære balance og stock-flow-justeringer. Denne analysevinkel kan give yderligere information om, i hvilken udstrækning de makroøkonomiske forhold, særligt kombinationen af vækst og renter, har påvirket udviklingen i gælden. Desuden belyser den bidraget til konsolideringsbestræbelserne fra den primære balance, og i hvilken udstrækning specielle faktorer indeholdt i stock-flow-posten har spillet ind. Gældsstrukturen undersøges med særlig fokus på andelen af gæld med kort restløbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med det nuværende niveau for gældskvotienten belyses de offentlige finansers

følsomhed over for ændringer i valutakurserne og renterne.

Ydermere er udviklingen i underskuddet i forhold til BNP undersøgt. I denne sammenhæng kan det være nyttigt at minde om, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives mange forskellige underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i “konjunktur-afhængige faktorer”, der afspejler den påvirkning af den offentlige budgetsaldo, som skyldes ændringer i produktionsgabet, og “konjunktur-uafhængige faktorer”, der ofte vurderes at fremkomme som følge af strukturelle eller permanente tilpasninger af finanspolitikken. Sådanne konjunktur-uafhængige faktorer, der i rapporten er kvantificeret på grundlag af skøn fra Kommissionen, afspejler ikke nødvendigvis fuldt ud strukturelle ændringer i de offentlige finansers stilling, idet de også indeholder andre tiltag og andre faktorer, der kun har midlertidig virkning på budgetstillingen. Da der ikke

eksisterer fuldstændige og sammenlignelige data for sådanne tiltag med midlertidig virkning, er den tilgængelige information for 1996-98 kun videregivet i det omfang, disse tiltag har bidraget til at formindske underskudskvotienten. I den udstrækning det er muligt, skelnes der imellem tiltag, der kun forbedrer budgetstillingen i ét år og derfor kræver kompensation i de følgende år ("engangs"-effekter), og tiltag som har samme påvirkning på kort sigt, men desuden fører til ekstra låntagning i de følgende år og derfor først forbedrer og senere belaster budgetstillingen ("selv-korrigerende" tiltag).

Den hidtidige udvikling i de offentlige udgifter og indtægter gennemgås også i detaljer. I lyset af den historiske udvikling gives bl.a. et bud på inden for hvilke overordnede områder, det kan blive nødvendigt at koncentrere den nødvendige fremtidige konsolidering.

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv ses der på 1998-budgetplaner og

de seneste skøn, og den mellemsigtede finanspolitiske strategi, som fremgår af konvergensprogrammerne, tages i betragtning. Derefter præsenteres en række illustrative beregninger (jf. boks 2). Med disse beregninger kan der etableres en sammenhæng mellem udviklingen i underskuddet og det forventede forløb i gældskvotienten, ligesom der kan etableres en sammenhæng til målsætningerne i stabilitets- og vækstpakten, som vil gælde fra 1999, om at have en budgetstilling tæt på balance eller i overskud. Endelig fremhæves de langsigtede risici i relation til de offentlige finansers holdbarhed, herunder udfordringerne fra ufinansierede offentlige pensionssystemer i sammenhæng med demografiske ændringer.

Traktatens bestemmelser om *valutakursudviklingen* og EMI's anvendelse heraf er vist i boks 3. For valutaer i medlemslande, der ikke deltager i ERM, er udviklingen over de seneste to år vist over for hver af EU-medlemslandenes valutaer.

Boks 3

Valutakursudviklingen

1. Traktatens bestemmelser*

Traktatens artikel 109j, stk. 1, kræver:

“overholdelse af de normale udsvingsmargener i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme i mindst to år uden devaluering over for andre Medlemsstats valutaer“

Af artikel 3 i protokol nr. 6 om konvergenskriterier, som der henvises til i traktatens artikel 109j, stk. 1, fremgår:

“Kriteriet vedrørende deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme som nævnt i traktatens artikel 109j, stk. 1, tredje led, betyder, at en Medlemsstat har overholdt de normale udsvingsmargener i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år før undersøgelsen. Medlemsstaten må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for en anden Medlemsstats valuta“.

* To medlemmer af EMI-rådet finder, at EMI ikke bør basere sin rapport på en bestemt fortolkning af ERM-deltagelse, men bør fremlægge en dybtgående rapport til EU-Rådet med vurdering af de facto varig valutakursstabilitet på baggrund af de grundlæggende økonomiske forhold i alle medlemslande. Disse medlemmer understreger, at valutakurskriteriet ikke længere uden videre kan anvendes, idet den udformning af ERM, der eksisterede, da traktaten blev udarbejdet, ophørte i august 1993 med beslutningen om at udvide udsvingsmargenerne fra $\pm 2,25$ pct. til ± 15 pct.

2. Anvendelsen af traktatens bestemmelser

Traktaten refererer til kriteriet vedrørende deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme (ERM):

- For det første; EMI undersøger, om landet har deltaget i ERM "i mindst de seneste to år før undersøgelsen" som fastlagt i traktaten. I hvert enkelt tilfælde af kortere tids deltagelse, vil EMI vurdere valutakursudviklingen i den fulde to-års referenceperiode frem til februar 1998, som er den seneste hele måned forud for vedtagelsen af EMI's rapport.
- For det andet; med hensyn til definitionen af "normale udsvingsmargener" henviser EMI til EMI-rådets formelle udtalelse fra oktober 1994 samt EMI-rådets erklæring i rapporten "Progress towards Convergence" fra november 1995:

I EMI-rådets udtalelse fra oktober 1994 blev det fastslået, at "...det bredere bånd har medvirket til opnåelse af en vedvarende grad af valutakursstabilitet i ERM...", at "...EMI-rådet vurderer det tilrådeligt at opretholde det nuværende arrangement...", og at "...medlemslande skal fortsat tilstræbe at undgå betydelige valutakursudsving ved at tilrettelægge deres politikker med henblik på opnåelse af prisstabilitet og reduktion af offentlige underskud, for derved at bidrage til opfyldelse af kravene i traktatens artikel 109j, stk. 1, og den relevante protokol"

I konvergensrapporten, fra november 1995, anerkendte EMI, at "da traktaten blev udarbejdet, var de "normale udsvingsmargener" +/-2,25 pct. omkring de bilaterale centralkurser, mens et +/-6 pct. bånd var en afvigelse fra reglen. I august 1993 blev det besluttet at udvide udsvingsmargenerne til +/-15 pct., og fortolkningen af kriteriet, herunder især begrebet "normale udsvingsmargener" blev mindre klar". Det blev dengang også foreslået, at det ville blive nødvendigt at tage højde for "udviklingen i valutakurserne i EMS siden 1993, i udformningen af en ex post vurdering".

På denne baggrund er vægten i vurderingen af valutakursudviklingen lagt på, om valutakurserne har ligget tæt på centralkurserne. I gennemgangen af valutakursudviklingen inden for ERM, anvendes valutaens afvigelse fra alle de bilaterale centralkurser i systemet, idet dette betragtes som en neutral og gennemsnitlig fremstillingsmåde.

- For det tredje; spørgsmålet om "alvorlige spændinger" er generelt belyst ved at undersøge, hvor meget valutakurserne har afvejet fra centralkurserne i ERM, og ved at anvende indikatorer som valutakursvolatilitet over for D-mark og trenden heri, samt de korte rentespænd - og udviklingen heri - over for landene med de laveste pengemarkedsrenter.

Alle de bilaterale valutakurser i referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998 er udledt fra ECU-kurserne, som kvoteres dagligt og offentliggøres i De Europæiske Fællesskabers Tidende (jf. annek 2 til dette kapitel).

Med henblik på en mere detaljeret undersøgelse er der udover vurderingen af udviklingen i de nominelle valutakurser over referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998 også givet en kortfattet oversigt over materiale af

relevans for holdbarheden af de aktuelle valutakurser på baggrund af de reale valuta-kurser over for ERM-medlemslandene (for ikke-ERM-medlemmer anvendes reale valuta-kurser over for EU-valutaerne). I den forbin-

delse betragtes tillige betalingsbalancens løbende poster, graden af åbenhed i økonomien, handelsmønstret (andel af EU samhandel) samt nettostilling over for udlandet.

Traktatens bestemmelser om *udviklingen i de langfristede rentesatser* og EMI's anvendelse heraf er beskrevet i boks 4.

Boks 4

Udviklingen i de langfristede rentesatser

1. Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 109j, stk. 1 kræver:

”den varige karakter af den konvergens, Medlemsstaten har opnået, samt af dens deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme, som afspejlet i de langfristede rentesatser”

Artikel 4 i protokol nr. 6 i traktaten fastlægger

”Kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne som nævnt i Traktatens artikel 109j, stk. 1, fjerde led, betyder, at en Medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre Medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner.

2. Anvendelsen af traktatens bestemmelser

- For det første; med hensyn til “en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats” observeret over “en periode på et år før undersøgelsen” er den langfristede rente beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data var tilgængelige. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig februar 1997 til januar 1998.
- For det andet; begrebet, “i de tre Medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet”, der bruges i definitionen af referenceværdien, er anvendt ved at bruge et ikke-vejet aritmetisk gennemsnit af de langfristede rentesatser i de tre lande, der har opnået den laveste inflation (jf. boks 1). På tidspunktet for færdiggørelsen af denne rapport var de langfristede rentesatser i de tre lande observeret over referenceperioden 5,6 pct. (Østrig), 5,5 pct. (Frankrig) og 6,2 pct. (Irland). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 5,8 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 7,8 pct.

Rentesatserne er målt på grundlag af harmoniserede langfristede rentesatser, som er udviklet med det formål at vurdere konvergens (jf. annek 2 til dette kapitel)

Som nævnt ovenfor refererer traktaten eksplicit til “den varige karakter af konvergens” som afspejlet i de langfristede rentesatser. Udviklingen over referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 er derfor vurderet i lyset af udviklingen i de langfristede rentesatser gennem 1990'erne

og de væsentligste faktorer bag rentespændene i forhold til EU-landene med de laveste lange renter.

Endelig kræver traktatens artikel 109j, stk. 1, at rapporten også skal omhandle en række andre faktorer, nemlig “ECU'ens

udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønskostningerne og andre prisindeks". Disse faktorer er gennemgået i landekapitlerne

under de enkelte kriterier nævnt ovenfor, mens udviklingen i ECU'en omhandles særskilt i annek 2 til dette kapitel.

Hvert landekapitel afsluttes med en opsummering.

2 Vurdering af væsentlige aspekter for den økonomiske konvergens i 1998

BELGIEN

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Belgien, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,4 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende i kalenderåret 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,8 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år var HICP-inflationen i Belgien på et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Belgien, opgjort ved hjælp af det nationale forbrugerprisindeks, været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 1). Den aftagende inflation afspejler en række vigtige politikvalg, herunder især at pengepolitikken siden midten af 1980'erne har været tilrettelagt med henblik på at sikre prisstabilitet. Siden 1990 har denne politik haft som målsætning at opretholde et snævert bånd mellem belgiske franc og D-mark inden for rammerne af ERM. Forfølgelsen af denne målsætning er blevet understøttet bl.a. gennem vedtagelse af lovgivning, der begrænser lønstigninger til, hvad der opnås hos Belgiens vigtigste handelspartnere samt ved en reduktion af arbejdsgiveres bidrag til social forsikring. Derudover har den makroøkonomiske udvikling bidraget til at mindske det opadgående pres på priserne. Særligt under recessionen i 1993 fremkom et negativt produktionsgab (se tabel 2), og dette forblev stort i de følgende år på trods af en stigning i BNP-væksten. Det er på denne baggrund, at væksten i lønninger og arbejdsgiverbidrag pr. ansat gradvist er aftaget. Væksten i enhedslønsmkostningerne faldt til næsten nul i 1994 og har været lav siden. Aftagende eller stort set stabile importpriser gennem det meste af

1990'erne har indvirket gunstigt på kontrollen over inflationen, selvom væksten i importpriserne accelererede i 1997. Lav inflation ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) er aftaget til omkring ½ pct., og der er, jf. indikatorerne vist i tabel 3a, ingen tegn på opadgående pres i den nærmeste fremtid. Prognoser tyder på en inflation på omkring 1½ pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b).

På lidt længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af den mellemlange- og langsigtede finanspolitik af betydning for opretholdelsen af prisstabilitet i Belgien. I den nuværende situation med høj ledighed i Belgien vil det ligeledes være vigtigt at styrke økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på de offentlige finanser 2,1 pct. af BNP, dvs. mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 122,2 pct. af BNP, dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 1,1 procentpoint og gælden med 4,7 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at falde til 1,7 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 118,1 pct. af BNP. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer med henholdsvis 2,0 procentpoint og 0,7 procentpoint målt i forhold til BNP (se tabel 4).

I tilbageblik faldt den belgiske *gældskvotient* med 3,5 procentpoint fra 1990 til 1997.

Gældskvotienten steg fra 125,7 pct. i 1990 til 135,2 pct. i 1993, hvorefter den faldt uafbrudt år for år til 122,2 pct. i 1997, dvs. et fald på 13 procentpoint over fire år (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, var det primære budgetoverskud ikke tilstrækkeligt til at opveje de betydelige gældsforøgende effekter fra den negative vækst-renteforskel i begyndelsen af 1990'erne. I modsætning hertil kompenserede højere primære budgetoverskud siden 1993 for den negative effekt fra vækst-renteforskellen, en effekt der i 1997 begyndte at aftage. Herudover bidrog "stock-flow-justeringer" til en reduktion af bruttogælden i 1996 primært som følge af finansielle transaktioner (salg af aktiver ejet af staten eller centralbanken). Mønstrer fra begyndelsen af 1990'erne indikerer de risici, der kan opstå for de offentlige finanser, når den makroøkonomiske udvikling forværres og stødpuden i form af den primære budgetbalance er utilstrækkelig til at modvirke denne effekt. I den forbindelse kan det bemærkes, at andelen af gæld med kort restløbetid har været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, og dermed er den gennemsnitlige restløbetid steget (se tabel 5). Med hensyn til 1997 er andelen af gæld med kort restløbetid stadig relativt høj og i lyset af det nuværende niveau for gældskvotienten er de offentlige finanser meget følsomme over for renteændringer. På den anden side er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta lav i Belgien og de offentlige finanser er derfor relativt ufølsomme overfor valutakursændringer.

Gennem 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor budgetunderskuddet som andel af BNP først forværredes og derefter forbedredes. Efter et underskud på 5,5 pct. af BNP i 1990 forværredes budgetunderskuddet til 7,1 pct. af BNP i 1993. Siden er budgetunderskuddet faldet år for år til 2,1 pct. af BNP i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der fokuserer på *ændringerne* i budgetunderskuddet, bidrog konjunktur-afhængige faktorer i 1993 i betydelig grad til forøgelsen af underskuddet. De konjunktur-uafhængige

forbedringer kunne afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at sådanne tiltag mindskede budgetunderskuddet med 0,3 procentpoint i 1997 sammenlignet med 0,4 procentpoint i 1996. Disse havde hovedsageligt karakter af engangseffekter. Dette betyder, at de kompenserende tiltag inkluderet i budgettet for 1998 nødvendigvis må realiseres i 1998 for at holde de offentlige finanser på det rette spor.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de *samlede offentlige udgifter* som andel af BNP vedvarende steg mellem 1990 og 1993. I en situation med høj og voksende arbejdsløshed, steg de løbende overførsler til husholdningerne samt det offentlige forbrug (se tabel 6). I de efterfølgende år faldt de samlede offentlige udgifter som andel af BNP, hovedsageligt på grund af en reduktion i rentebetalinger og i mindre udstrækning en reduktion i transfereringer. I 1997 var de samlede offentlige udgifter som andel af BNP mindre end i begyndelsen af 1990'erne, primært som følge af en reduktion i rentebetalingerne. Mens en yderligere reduktion i rentebetalingerne kan forventes i takt med at gælden reduceres, vil et fortsat fald i de samlede offentlige udgifter, som andel af BNP, kræve ekstra tilpasninger i samtlige udgiftsposter på nær investeringerne, som allerede er lave. De *offentlige indtægter* som andel af BNP, der steg frem til 1994 og har været stort set uændrede siden, har muligvis nået en størrelse, som er skadelig for væksten.

Ifølge den belgiske *finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt* som præsenteret i konvergensprogrammet for 1997-2000 udgivet i december 1996, ventes den faldende udvikling i underskudskvotienten og gældskvotienten at fortsætte i 1998. Budgettet for 1998 er klart forud for programmet. Det forudser en yderligere reduktion i underskudskvotienten til 1,7 pct., som afspejler

den planlagte stigning i det primære budgetoverskud til 6,0 pct. af BNP og et yderligere fald i rentebetalingerne. De samlede indtægter fra den føderale regering og det sociale sikringssystem ventes at falde med 0,5 procentpoint, i overensstemmelse med den planlagte reduktion i de primære udgifters andel af BNP. I budgettet for 1998 er tiltag med midlertidig virkning blevet yderligere reduceret til 0,2 pct. af BNP. Ifølge nuværende planer, og hvis antagelserne for den økonomiske vækst opfyldes, forventes underskudskvotienten at være 1,0 pct. i 2000 og gældskvotienten at være 111,0 pct., afhængigt af den økonomiske udvikling. Sammenlignet med fremskrivningerne af den offentlige budgetsaldo i konvergensprogrammet for 1999-2000, er der et behov for en betydelig yderligere konsolidering for at opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud fra 1999.

For lande med en gældskvotient på over 100 pct., præsenteres to typer af beregninger med hensyn til de fremtidige muligheder for at reducere gældskvotienten til referenceværdien på 60 pct. Antages det, at de offentlige finanser og gælden i 1998 udvikler sig som skønnet af Europa-Kommissionen, fremgår det af tabel 7, hvilke budgetoverskud, der vil være konsistente med en konvergens af gældskvotienten til 60 pct. i løbet af forskellige tidsrum. Fokuseres der eksempelvis på en periode på 10 år, dvs. at gælden reduceres til 60 pct. af BNP i 2007, kræves der fra 1999 årlige budgetoverskud på 2,7 pct. af BNP (se tabel 7a) eller årlige primære budgetoverskud på 8,0 pct. af BNP (se tabel 7b). Dette skal sammenlignes med et skønnet budgetunderskud på 1,7 pct. af BNP og et primært overskud på 6,0 pct. af BNP for 1998, dvs. forskellen er henholdsvis 4,4 procentpoint og 2,0 procentpoint.

En anden type beregninger (se figur 5) viser, at en opretholdelse af budgetunder-

skuddet på 1,7 pct. af BNP for 1998 i de følgende år kun vil reducere gældskvotienten til 93,4 pct. i løbet af 10 år; referenceværdien på 60 pct. ville nås i 2031. En opretholdelse af det primære budgetoverskud på 6,0 pct. af BNP i 1998 vil reducere gælden til 79,6 pct. af BNP i løbet af 10 år; i dette tilfælde ville referenceværdien nås i 2012. Endelig vil budgetbalance fra 1999 og frem nedbringe gælden til 80,7 pct. af BNP i løbet af 10 år, og referenceværdien på 60 pct. vil nås i 2015.

Sådanne beregninger er baseret på en normativ antagelse om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige reale omkostninger på den offentlige sektors gæld på 4 pct. og en inflation på 2 pct.) og en antagelse om en konstant vækst i reelt BNP på 2,3 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. Der er ikke taget hensyn til stock-flow-justeringer. Mens sådanne beregninger er rent illustrative, og på ingen måde kan betragtes som prognoser, illustrerer de hvorfor en fortsat betydelig konsolidering skal være så meget desto mere bestemt og varig jo højere gælden er i udgangspunktet, når gælden skal reduceres til 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum.

En understregning af behovet for vedvarende konsolidering gennem en længere periode resulterende i betydelige og stigende budgetoverskud er meget vigtig i Belgiens tilfælde, hvor den store gæld ellers vil lægge en varig byrde på den økonomiske politik og hele økonomien. Som det tidligere har været set, så øger et højt gælds niveau den finanspolitiske stillings sårbarhed overfor uventede stød og øger derved risikoen for en pludselig forværring af de offentlige finanser. Som påvist i tabel 8 ventes fra omkring 2010 en mærkbar aldring af befolkningen og på baggrund af et ufinansieret pensionssystem forventes de offentlige pensionsudgifter som andel af BNP at stige, specielt hvis de nuværende normer for ydelser lades uændrede. Det vil kun være muligt at modstå den samlede

byrde i forbindelse med befolkningens aldring, hvis der forinden den demografiske situation ændres, er skabt tilstrækkeligt råderum i de offentlige finanser.

Valutakursudviklingen

Den belgiske franc har deltaget i ERM siden etableringen den 13. marts 1979, dvs. i meget mere end to år før undersøgelsen (se tabel 9a). Som tidligere nævnt, har den belgiske pengepolitik været rettet mod at holde den belgiske franc tæt knyttet til D-mark i ERM. Fokuseres der på *referenceperioden* fra marts 1996 til februar 1998, har valutaen normalt været handlet tæt på centralkurserne over for andre ERM-valutaer og meget tæt på centralkurserne over for D-mark, hollandske gylde og østrigske schilling (se figur 6 og tabel 9a). Den belgiske franc har i enkelte tilfælde været handlet uden for et snævert bånd omkring centralkurserne over for forskellige medlemsvalutaer. De maksimale op- og nedadgående afvigelser fra centralkursen, beregnet på basis af et glidende gennemsnit over 10 bankdage, var henholdsvis 2,5 pct. og -3,0 pct. når der ses bort fra den uafhængigt opadgående trend for det irske pund (se tabel 9a). Perioderne med afvigelser var midlertidige, volatiliteten i valutakursen over for D-mark var til stadighed meget lav (se tabel 9b), og de korte rentespænd over for de EU lande, der har de laveste korte renter, var ubetydelige. I *referenceperioden* har Belgien ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs overfor noget andet medlemslands valuta.

I en mere langsigtet sammenhæng viser mål for den reale effektive kurs for den belgiske franc over for valutaerne for de øvrige medlemslande, der deltager i ERM, jf. tabel 10, at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier. Med hensyn til andre eksterne forhold har Belgien opretholdt store betalingsbalanceoverskud, en situation som afspejles i en stadig forbedring af

nettotilgodehavendet over for udlandet (se tabel 11). Det bør bemærkes, at Belgien er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige tal har en eksport, der som andel af BNP udgør 84 pct., mens importen er på 79 pct. af BNP. Intra EU-handlen er på 70 pct. for eksportens vedkommende og 74 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I *referenceperioden* fra februar 1997 til januar 1998 har *den lange rente* i Belgien i gennemsnit været 5,7 pct., og var hermed klart under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt udfra de 3 medlemslande, som har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet i hele 1997 og i 1996 (se tabel 12).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). Samtidigt har man kunnet iagttage en relativt tæt konvergens mellem den lange rente i Belgien og renterne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter. I løbet af de sidste to år er spændet indsnævret til næsten nul (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling var den gunstige udvikling i inflationstakten, den relativt stabile belgiske franc, forfølgelsen af samme pengepolitiske stramhed som i de tidligere nævnte lande, en reduktion af de offentlige budgetunderskud og forbedringen af betalingsbalancens løbende poster.

Konkluderende sammenfatning

I *referenceperioden* har Belgien opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er dæmpet, og lav inflation ses også i andre relevante prisindeks. Der er ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil inflationen

være omkring 1½ pct. i 1998 og 1999. Den belgiske franc har deltaget i ERM i meget mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 5,7 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Belgien opnåede et budgetunderskud på 2,1 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 1,7 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten ligger langt over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1993, faldt gældskvotienten med 13,0 procentpoint til 122,2 pct. i 1997. Der ventes et yderligere fald til 118,1 pct. af BNP i 1998. Trods bestræbelserne og den betydelige bevægelse mod en forbedring af de offentlige finanser, må der nødvendigvis være en fortsat bekymring over, hvorvidt gældskvotienten vil "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en

tilfredsstillende hastighed", og hvorvidt de offentlige finansers stilling er holdbar. Disse spørgsmål må derfor fortsat være en hovedprioritet for de belgiske myndigheder. Fastholdelsen af et primært overskud på mindst 6 pct. af BNP om året og opnåelse af betydelige og stigende offentlige budgetoverskud er nødvendige for håndfast at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for et passende tidsrum. Dette skal sammenholdes med et faktisk budgetunderskud på 2,1 pct. af BNP i 1997 så vel som et forventet underskud på 1,7 pct. i 1998. Stabilitets- og vækstpagten forudsætter desuden, som en mellemfristet målsætning, en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til andre faktorer, oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP, mens Belgien har opretholdt store overskud på betalingsbalancens løbende poster og har et stort nettotilgodehavende i udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

BELGIEN

I Prisudvikling

Tabel 1	Belgien: HICP-inflation
Figur 1	Belgien: Prisudvikling
Tabel 2	Belgien: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Belgien: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Belgien: Offentlige finanser
Figur 2	Belgien: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Belgien: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Belgien: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Belgien: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Belgien: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Belgien: Beregninger vedr. gældskonvergens (a) Baseret på den offentlige sektors saldo (b) Baseret på den offentlige sektors primære budgetbalance
Figur 5	Belgien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 8	Belgien: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 9	(a) Belgien: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for belgiske franc
Figur 6	Belgiske franc: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM
Tabel 10	Belgiske franc: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 11	Belgien: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12	Belgien: Lang rente
Figur 7	(a) Belgien: Lang rente (b) Belgien: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figurenes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

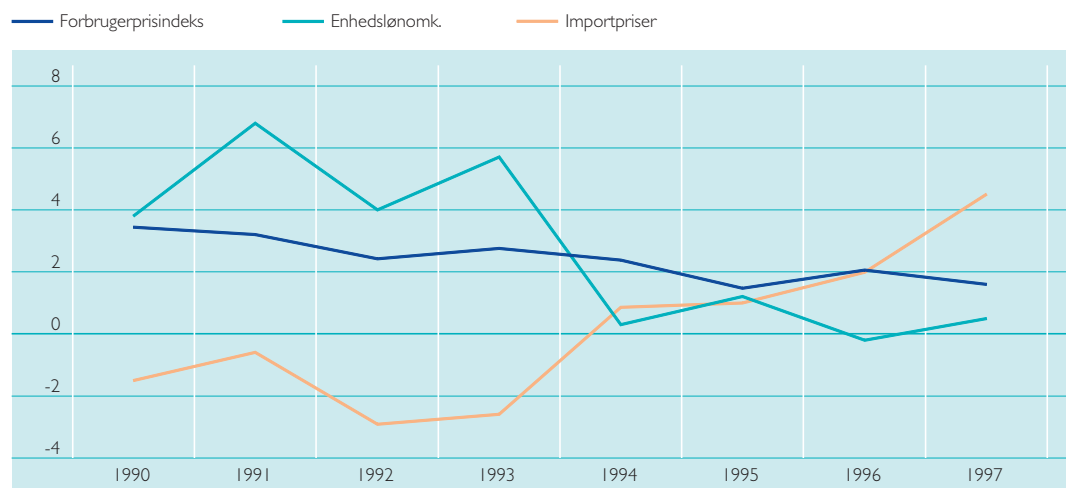
Belgien: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb 97. - jan. 98
HICP-inflation	1,8	1,5	1,3	0,9	0,5	1,4
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Belgien: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Belgien: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
Nettoprisindeks ^(b)	3,1	3,1	2,3	2,4	1,6	1,5	1,5	1,4
Forbrugsdeflator	3,3	3,3	2,3	3,5	2,8	1,7	2,3	1,6
BNP-deflator	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4
Producentpriser	0,0	-1,0	-0,0	-1,5	1,7	2,3	0,7	1,9
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
Produktionsgab (procentpoint)	2,9	2,4	2,0	-1,4	-1,0	-0,9	-1,5	-1,0
Ledighedsgrad (pct.)	6,7	6,6	7,3	8,8	10,0	9,9	9,8	9,5
Enhedslønomsætninger, hele økonomien	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
Løn og arbejdsgiverbidrag, pr. besk., hele øk.	6,1	7,9	5,9	5,1	3,6	3,2	1,1	2,8
Arbejdsproduktivitet, hele øk.	2,3	1,1	1,8	-0,6	3,4	2,0	1,3	2,3
Importpriser	-1,5	-0,6	-2,9	-2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
Valutakursappreciering ^(c)	4,9	-0,2	2,0	1,0	1,6	4,2	-1,9	-4,0
Pengemaengde (M3H) ^(d)	10,2	5,9	4,4	9,2	7,6	-6,0	6,8	6,4
Aktiekurser	-8,2	-7,6	-1,5	10,5	11,5	-2,2	20,5	33,9
Huspriser	9,2	6,6	9,1	6,6	7,7	4,6	4,5	3,5

Kilde: Nationale data undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn indikerer en appreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Belgien: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, med mindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,6	1,3	1,4	1,2	0,4
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	2,4	1,6	1,2	1,0	0,6
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,3	1,5
OECD (December 1997), forbrugsdeflator	1,6	1,6
IMF (Oktober 1997), CPI	1,9	.

Kilde: Europa-Kommissionen (forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Belgien: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,2	-2,1	-1,7
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud(-) fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-2,0	-0,7	.
Offentlig bruttogæld	126,9	122,2	118,1
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

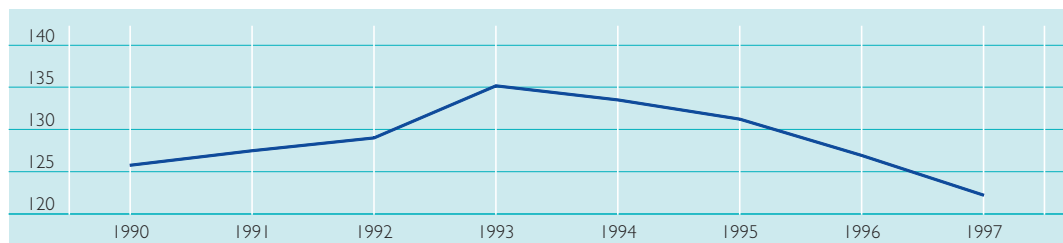
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

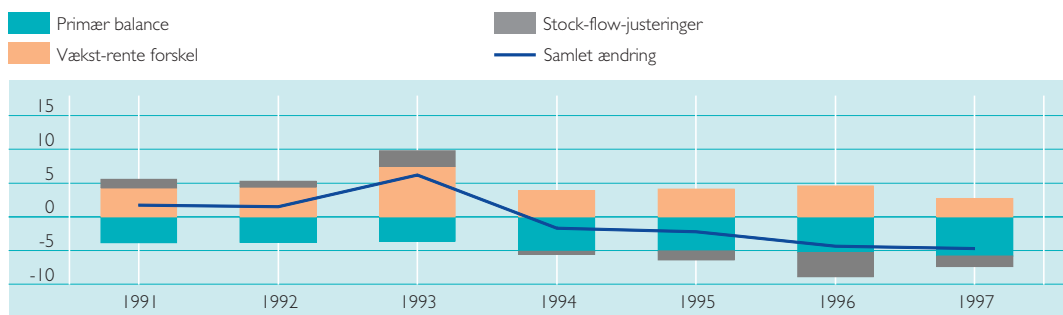
Belgien: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Belgien: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	125,7	127,5	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	122,2
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	86,2	87,3	89,1	84,9	87,0	89,7	93,0	92,7
I udenlandsk valuta	13,8	12,7	10,9	15,1	13,0	10,3	7,0	7,3
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	80,3	76,6	77,6	75,7	77,9	77,7	78,2	.
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	.	3,4	3,9	4,5	4,6	4,8	4,5	4,3
Sammensætning på løbetid^(a) (pct. af total)								
Kortfristet ^(b) (<1 år)	39,3	33,6	31,6	34,3	30,7	24,9	23,6	24,6
Mellemløbetid (1-5 år)	31,8	37,1	36,9	30,5	31,0	33,1	37,3	35,7
Langfristet (>5 år)	28,9	29,3	31,5	35,2	38,3	42,0	39,1	39,7

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

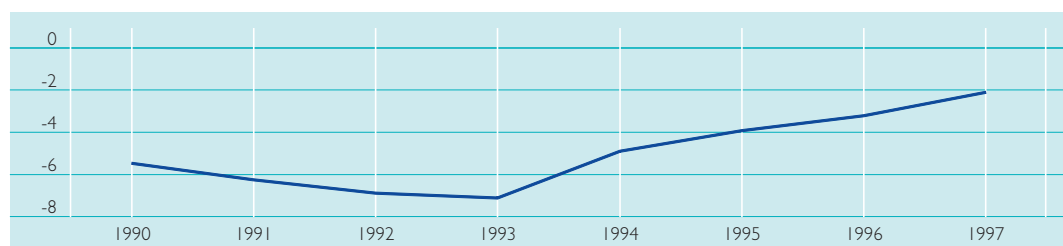
(a) Restløbetid. Kun statsgæld.

(b) Inklusive variabelt forrentet gæld.

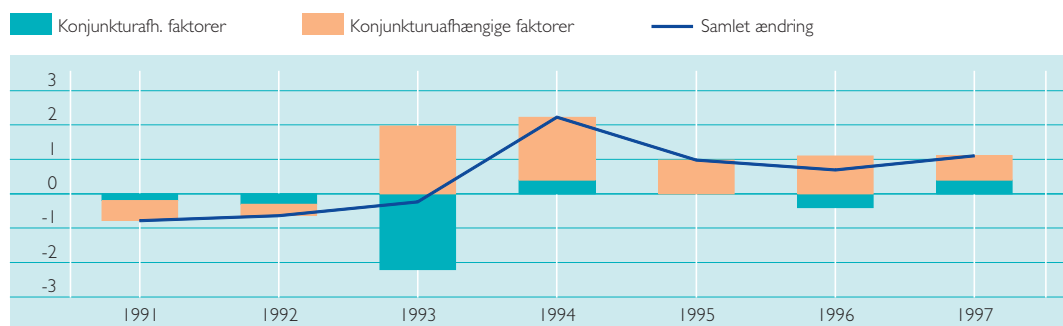
Figur 3**Belgien: Offentligt overskud (+) / underskud (-)**

(procent af BNP)

(a) Niveau

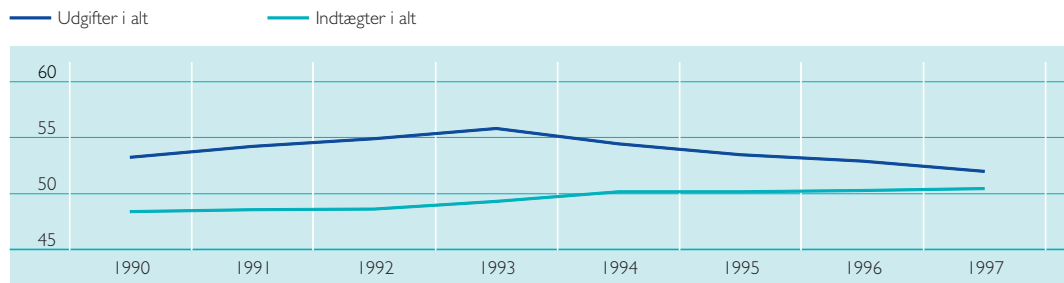


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Belgien: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Belgien: Den offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Indtægter i alt	47,8	48,0	48,0	48,7	49,5	49,6	49,7	49,9
Skatter	28,9	28,5	28,4	28,7	30,3	30,4	30,7	31,3
Sociale bidrag	17,0	17,6	17,8	18,2	17,7	17,7	17,4	17,2
Andre løbende indtægter	1,8	1,9	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,4
Udgifter i alt	53,2	54,2	54,9	55,8	54,4	53,5	52,9	52,0
Løbende overførsler	27,0	28,0	28,0	28,4	28,0	27,9	28,2	27,8
Faktiske renteudgifter	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Offentligt forbrug	14,0	14,4	14,2	14,7	14,6	14,7	14,5	14,5
Kapitaludgifter, netto	1,8	1,8	2,0	2,1	1,8	1,9	1,7	1,8
Overskud (+) eller underskud (-)	-5,5	-6,3	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,1
Primær balance	5,0	3,8	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,8
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-5,6	-3,3	-2,5	-2,0	-0,7

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er højere end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Belgien: Beregninger vedr. gældskonvergens****(a) Baseret på den offentlige sektors saldo**
(procent af BNP)

Bruttogæld		Offentlige sektors saldo (underskud: (-); overskud (+))		Budgetbalance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	-2,1	-1,7	10,6	2,7	0,5

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

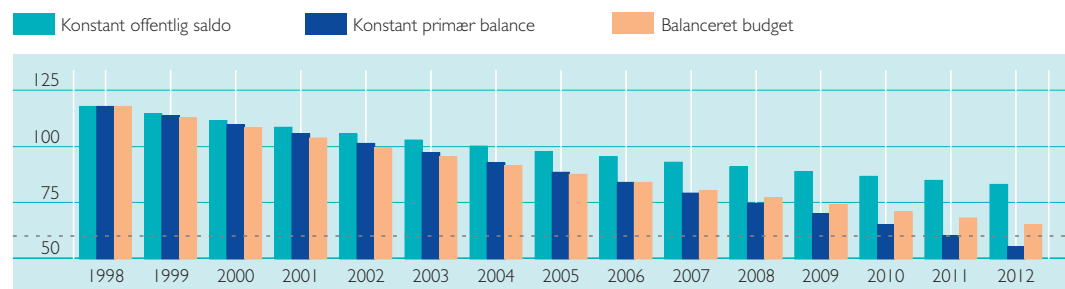
(a) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 and 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 10,6 pct., 2,7 pct. og 0,5 pct. af BNP fra og med 1999. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 2,3 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, og en inflation på 2 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

(b) Baseret på den offentlige sektors primære balance
(procent af BNP)

Bruttogæld		Primær balance		Primær balance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	5,8	6,0	16,2	8,0	5,7

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 and 2012, hvis den primære balance i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 16,2 pct., 8,0 pct. og 5,7 pct. af BNP fra og med 1999. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 2,3 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, og en inflation på 2 pct. og en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Figur 5**Belgien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 118,1 pct. for 1998, som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -1,7 pct. af BNP, eller en primær balance på 6,0 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 2,3 pct. som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Tabel 8**Belgien: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	22,4	25,1	25,6	31,9	41,1

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 9

(a) Belgien: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
danske kroner	1,6	-0,3
D-mark	0,4	-0,1
spanske pesetas	0,2	-2,0
franske franc	2,5	-0,3
irske pund	4,2	-10,6
italienske lire	1,1	-1,9
hollandske gylde	0,1	-0,5
østrigske schilling	0,4	-0,1
portugisiske escudos	1,4	-2,7
finske mark	-0,2	-3,0

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelser over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem mens afvigelserne over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for belgiske franc

3-måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

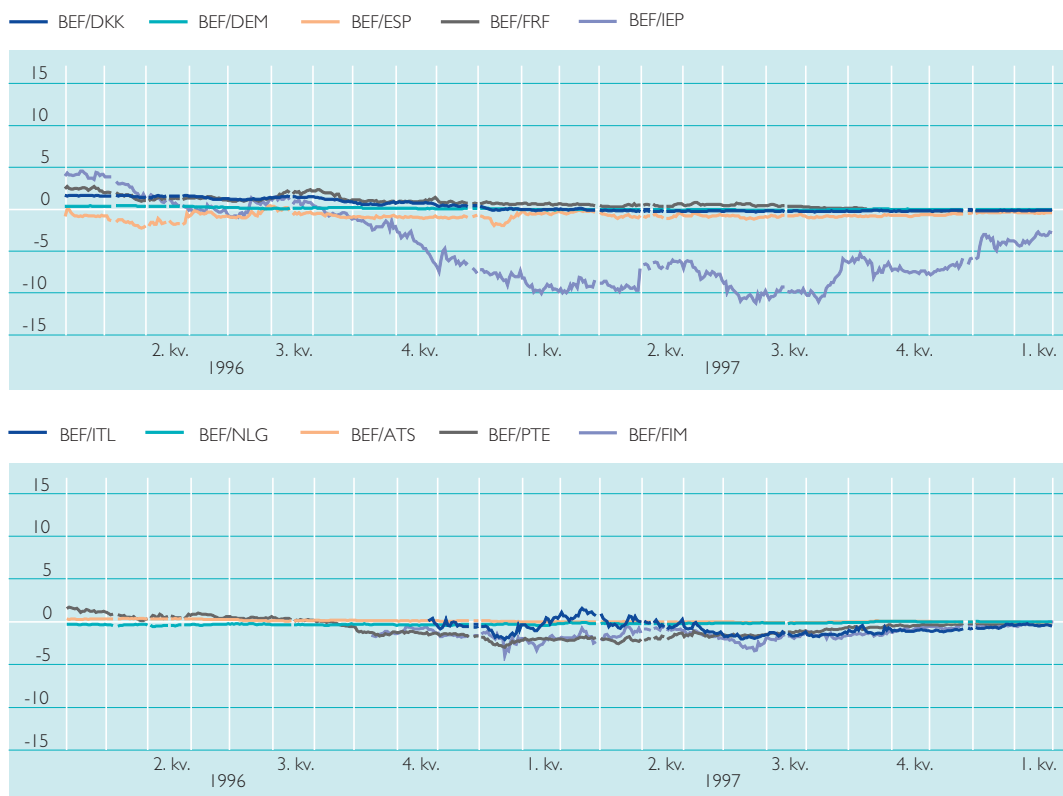
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen i forhold til D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders. pengemarkedsrenter og et vejte gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

Belgiske franc: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 10

Belgiske franc: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvis afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Reale effektive valutakurser:			
Baseret på forbrugerpriser	-2,9	-0,3	-0,4
Baseret på producent-/engrospriser	-8,6	0,5	0,9
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	3,2	2,3	5,6

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel I I**Belgien: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende saldo plus ny kapitalpost ^(b)	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) i udl. ^(c)	4,2	7,8	10,4	15,1	15,5	16,2	17,9	21,9
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	68,2	69,2	70,6	71,2	76,1	79,6	81,0	83,6
Import (varer og tjenester) ^(e)	65,9	66,7	68,5	69,0	72,9	75,8	76,8	78,9

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i manualens tidligere udgaver. Data til og med 1994 inkluderer Luxembourg.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 70,4 pct. af den samlede BLEU nationale vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 73,6 pct. af den samlede BLEU nationale vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12

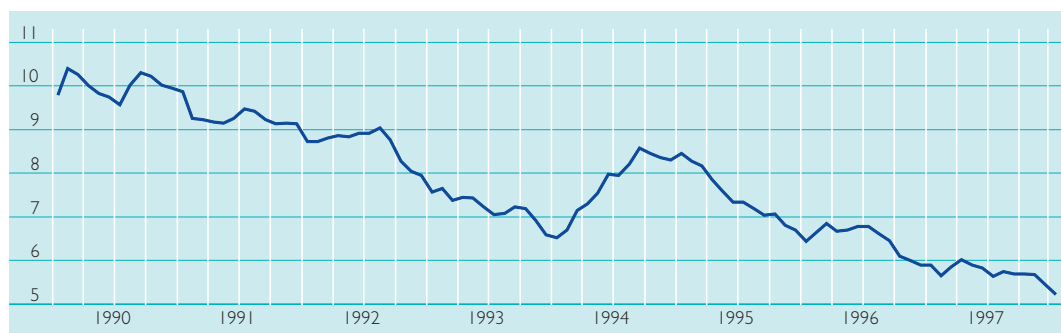
Belgien: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	6,5	5,8	5,7	5,5	5,2	5,7
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

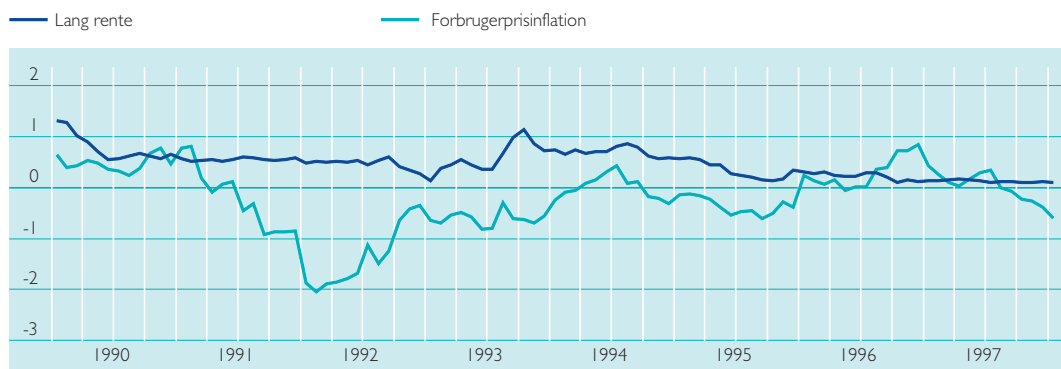
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Belgien: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Belgien: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit, procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

DANMARK

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Danmark, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,9 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende i kalenderåret 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 2,1 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Danmark været på et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Danmark, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, ligget stabilt omkring 2 pct. siden 1992 (se figur 1). Denne generelt lave inflation afspejler en række vigtige politik-valg herunder især, at pengepolitikken har været tilrettelagt med henblik på at holde kronekursen stabil over for de stærkeste ERM-valutaer. Derudover har finanspolitikken i de seneste år bidraget til at mindske risikoen for inflation. Også arbejdsmarkedsreformer, både i 1980'erne og i 1990'erne, har medvirket til en stabilisering af den lave inflation. Frem til 1993 bidrog den makroøkonomiske udvikling til at mindske det opadgående pres på priserne, idet væksten i BNP var lav om end positiv (se tabel 2). Selvom Danmark var mindre påvirket af lavkonjunktoren i 1993 end de øvrige medlemslande, øgedes det negative produktionsgab i 1992-93. Siden 1994 har et robust opsving imidlertid taget form, ledsaget af en eliminering af produktionsgab. En moderat vækst i enhedsløn-kostningerne og faldende eller stort set stabile importpriser gennem størstedelen af 1990'erne har medvirket til at holde inflationen under kontrol. Imidlertid er væksten i både enhedsløn-kostninger og importpriser accelereret i 1997. Den lave inflationstakt ses også i andre relevante prisindeks, selvom nettoprisindekset er

steget støt siden 1993 og oversteg 2 pct. i 1997 (se tabel 2).

Tendenser og prognoser for forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) viser et fald til under 2 pct. og ingen tegn på et opadgående pres i den nærmeste fremtid med baggrund i indikatorerne vist i tabel 3a. Prognoser tyder på en stigning i inflationen til noget over 2 pct. i 1998 og lidt højere i 1999 (se tabel 3b). I denne periode er truslerne mod prisstabilitet knyttet til en indsnævring af produktionsgab, et stramt arbejdsmarked og udviklingen i ejendomspriserne og priserne på finansielle aktiver.

På længere sigt, og uanset at Danmark ikke har til hensigt at deltage i den fælles pengepolitik, må landets tætte valutariske og økonomiske tilknytning til andre EU-lande formodes at rimeliggøre, at både pengepolitikken og den øvrige økonomiske politik er indrettet tæt efter den førte politik i euroområdet, med opnåelsen af prisstabilitet via stabile valutakurser som den mest passende politiske målsætning. Lav indenlandsk inflation skal også understøttes af en passende finanspolitik og af økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og yderligere mindske stivhederne på arbejdsmarkedet.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et overskud på de offentlige budgetter på 0,7 pct. af BNP. Referenceværdien for budgetunderskud på 3 pct. af BNP blev således rigeligt overholdt, mens gælden var 65,1 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev de offentlige budgetter forbedret med 1,4 procentpoint, mens gældskvotienten faldt med 5,5 procentpoint. I

I 1998 ventes budgetoverskuddet at stige til 1,1 pct. af BNP, mens gælden forventes at aftage til 59,5 pct. af BNP, dvs. lige under referenceværdien. I 1996 lå budgetunderskuddet under niveauet for de offentlige investeringer (se tabel 4).

I perioden fra 1990 til 1997 under ét er den danske gældskvotient forøget med 4,3 procentpoint. Først steg gældskvotienten fra 60,8 pct. i 1990 til 81,6 pct. i 1993, hvorefter den aftog kontinuerligt år for år til 65,1 pct. i 1997 (se figur 2a), dvs. et fald på 16,5 procentpoint i løbet af fire år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, var det primære budgetoverskud i begyndelsen af 1990'erne næsten tilstrækkeligt til at opveje de betydelige gældsforøgende effekter fra den negative vækst-rente forskel. Imidlertid bidrog "stock-flow-justeringer" kraftigt til at forøge gælden, specielt i 1993. Denne gældsforøgelse afspejlede bl.a. opbygningen af betydelige indskud i Nationalbanken i forbindelse med forøgelse af valutareserverne. Efter 1993 bidrog en vækst på over 3 pct. og senere en forbedring af den offentlige saldo til at reducere gældskvotienten. Derudover har stock-flow-justeringer (indfrielse af gæld til udlandet og porteføljeændringer i offentlige fonde) også bidraget til fald i gældskvotienten. Udviklingen i begyndelsen af 1990'erne kan ses som en illustration af de risici, der kan opstå som følge af en uforudset forværring af de makroøkonomiske forhold, herunder pres på valutaen, når det primære overskud er utilstrækkeligt til at modvirke sådanne effekter. I denne forbindelse skal det bemærkes, at andelen af gæld med kort restløbetid har været lav igennem 1990'erne, og at den gennemsnitlige restløbetid har været stigende (se tabel 5). Som følge af dette, og i lyset af det nuværende niveau for gældskvotienten, er de offentlige finanser relativt ufølsomme over for renteændringer. Desuden er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta faldet til et niveau, som gør de offentlige finanser relativt ufølsomme over for valutakursændringer.

I 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor budgetunderskuddet som andel af BNP først steg og derefter faldt, idet underskudskvotienten forblev under referenceværdien på 3 pct. i hele perioden. Efter et budgetunderskud på 1,5 pct. af BNP i 1990 nåede budgetunderskuddet op på 2,9 pct. af BNP i 1993. Siden da er underskuddet faldet år for år og vendt til et overskud på 0,7 pct. af BNP i 1997 (se figur 3a). Som det mere detaljeret fremgår af figur 3b, der fokuserer på *ændringer* i underskuddet, bidrog konjunktur-afhængige faktorer i væsentlig grad til at forøge underskuddet indtil 1993, og til at reducere det i 1994, men har spillet en mindre rolle siden da. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. Imidlertid viser de foreliggende oplysninger, at tiltag med midlertidig virkning højst bidrog til at forbedre budgetoverskuddet i 1997 med 0,1 pct. af BNP.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter, som andel af BNP, steg mellem 1990 og 1994. I en situation med høj og voksende arbejdsløshed øgedes de løbende overførsler til husholdningerne og udgjorde størstedelen af stigningen i de samlede udgifter, mens rentebetalingerne andel aftog svagt (se tabel 6). Efter 1994 aftog de samlede offentlige udgifter som andel af BNP som følge af fald i overførsler til husholdningerne, rentebetalinger og offentligt forbrug. Alt i alt var de samlede offentlige udgifter som andel af BNP i 1997 lavere end i begyndelsen af 1990'erne, mens overførslerne var steget. En fortsættelse af faldet i de samlede offentlige udgifter som andel af BNP synes at kræve, at der lægges større vægt på begrænsning af såvel de løbende overførsler som det offentlige forbrug. De offentlige indtægter som andel af BNP var 1,6 procentpoint højere i 1997 end i 1990 og kan have nået

et niveau, som er hæmmende for den økonomiske vækst.

Ifølge den danske finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet opdateret i maj 1997, ventes et stort set uændret budgetoverskud på knap 1 pct. af BNP i 1998, og den offentlige gæld ventes at falde til 64 pct. af BNP. Det fremlagte budget for 1998 viser et større overskud end forventet i programmet. Budgettet forudser et fald målt i forhold til BNP, i både udgifter (som følge af besparelser i alle udgiftskategorier i forhold til BNP og udskydelsen af investeringer) og indtægter (primært som følge af fald i indkomst- og formueskatten, mens specielt bidrag til social sikring ventes at stige). Der er på nuværende tidspunkt ingen tegn på signifikante tiltag med midlertidig virkning på budgettet for 1998. I år 2000 er der planlagt en yderligere stigning i budgetoverskuddet. Ifølge skønnene i det seneste konvergensprogram vil der være en langsommere forbedring af de offentlige finanser end forudset i det forrige program, selvom det nye mål for budgetoverskuddet i 1998 er noget mere ambitiøst, og der ventes nu en mere positiv udvikling for gælden. Hvis de offentlige finanser udvikler sig som ventet i konvergensprogrammet for 1999-2000, ville Danmark opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten, som træder i kraft fra 1999, om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud.

Gældskvotientens mulige udvikling i fremtiden behandles ikke detaljeret i EMI's rapport for lande, der ventes at have en gæld på mindre end 60 pct. af BNP i 1998. Den forudsete udvikling understreger fordelene ved det opnåede budgetoverskud i 1997 og den ventede forøgelse af overskuddet i 1998, for en hurtig nedbringelse af gældskvotienten. I Danmarks tilfælde er en understregning af fordelene ved overskud på de offentlige finanser og en betydelig reduktion af gælden helt på sin

plads. Som det tidligere har været set, kan uventede stød øge gældskvotienten betydeligt. Derudover investerer Den Sociale Pensionsfond (som ikke har pensionsforpligtelser og er statsstyret) de fleste af sine aktiver i statspapirer og bidrager dermed til at reducere den konsoliderede offentlige bruttogæld. En - om end ikke særlig sandsynlig - ændring i denne investeringspolitik ville påvirke bruttogælden (men ikke rentebyrden). Som påvist i tabel 7 ventes fra omkring 2010 en mærkbar aldring af befolkningen. Mens Danmark nyder godt af en hastigt voksende privat pensionssektor, er de ufinansierede sociale pensioner fortsat betydelige, og den offentlige sektors udgifter til pensionsudbetalinger ventes at stige i forhold til BNP, specielt hvis de nuværende normer for ydelser fortsætter uændret. Den samlede byrde af befolkningens aldring vil lettere kunne løftes, hvis der er skabt tilstrækkeligt manøvrerum i de offentlige finanser, før den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den danske krone har deltaget i ERM siden etableringen den 13. marts 1979, dvs. i meget mere end to år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som tidligere nævnt, har den danske pengepolitik sigtet mod at holde den danske krone stabil over for de stærkeste ERM-valutaer. Ses der på referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998, har kronen normalt været handlet tæt på centralkurserne over for andre ERM-valutaer (se figur 5 og tabel 8a). Den danske krone har i enkelte tilfælde været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne over for forskellige medlemsvalutaer. De maksimale op- og nedadgående afvigelser fra centralkurserne, beregnet på basis af glidende gennemsnit over 10 bankdage, var henholdsvis 1,2 pct. og -3,4 pct., når der ses bort fra den selvstændige appreciering af det irske pund (se tabel 8a). Episoderne med afvigelser var midlertidige, volatiliteten i valutakursen

over for D-mark var til stadighed meget lav og aftagende (se tabel 8b), og de korte rentespænd over for de EU lande, der har de laveste korte renter, var små. I referenceperioden har Danmark ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for noget andet medlemslands valuta.

I en mere langsigtet sammenhæng viser mål for den reale effektive kronekurs over for de øvrige ERM-valutaer, jf. tabel 9, at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier. Med hensyn til andre eksterne forhold har Danmark opretholdt store overskud på betalingsbalancens løbende poster igennem 1990'erne, en situation som er blevet afspejlet i et fald i udlandsgælden (se tabel 10). Det kan også bemærkes, at Danmark er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige tal har en eksport, der som andel af BNP udgør 39 pct., mens importen er på 35 pct. af BNP. Intra EU-handlen er på 64 pct. for eksportens vedkommende og 69 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Danmark i gennemsnit været 6,2 pct. Den var hermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, som har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for 1997 som helhed og i 1996 (se tabel 12).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). Samtidig har man siden 1990'ernes begyndelse kunnet iagttage, at den lange rente i Danmark er konvergeret ganske tæt mod renterne i de EU-lande, som har haft de laveste obligationsrenter, selvom den lange danske rente ikke er kommet helt ned på niveauet for de laveste renter i EU (se figur 6b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis

lave inflationstakt, den relativt stabile danske krone og forbedringen af de offentlige finanser.

Konkluderende sammenfatning

Danmark har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 12, meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Ikke desto mindre er Danmarks fremskridt hen imod konvergens blevet underkastet en grundig vurdering.

I referenceperioden har Danmark opnået en HICP-inflation på 1,9 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønsmkostningerne er på det seneste taget til, og visse andre relevante mål for inflationen oversteg 2 pct. i 1997. Der er ikke tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil inflationen stige til noget over 2 pct. i 1998 og lidt mere i 1999. Den danske krone har deltaget i ERM meget længere end to år. I referenceperioden har kronen gennemgående fastholdt stabiliteten og generelt ligget tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Endelig var den lange rente 6,2 pct., dvs. under referenceværdien.

Danmark opnåede et budgetoverskud på 0,7 pct. af BNP i 1997, dvs. at referenceværdien blev rigelig overholdt, og der ventes et overskud på 1,1 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter sit toppunkt i 1993, faldt gældskvotienten med 16,5 procentpoint til 65,1 pct. i 1997. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser er der udsigt til et fald i gælden til 59,5 pct. af BNP i 1998, dvs. lige under referenceværdien. Ser man længere frem i tiden og antages det, at de nuværende budgetoverskud opretholdes, vil Danmark opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten om en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud,

og gælden vil falde yderligere under 60 pct. af BNP.

Med hensyn til andre faktorer var den offentlige sektors underskud i 1996 mindre end niveauet fra de offentlige investeringer.

Danmark har haft overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig en nettogæld til udlandet. Med hensyn til befolkningens aldring, nyder Danmark godt af en hastigt voksende privat pensionssektor.

Oversigt over tabeller og figurer *

DANMARK

I Prisudvikling

Tabel 1	Danmark: HICP-inflation
Figur 1	Danmark: Prisudvikling
Tabel 2	Danmark: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Danmark: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Danmark: Offentlige finanser
Figur 2	Danmark: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Danmark: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Danmark: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Danmark: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Danmark: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Danmark: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Danmark: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for danske kroner
Figur 5	Danske kroner: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Danske kroner: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Danmark: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Danmark: Lang rente
Figur 6	(a) Danmark: Lang rente (b) Danmark: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Danmark: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

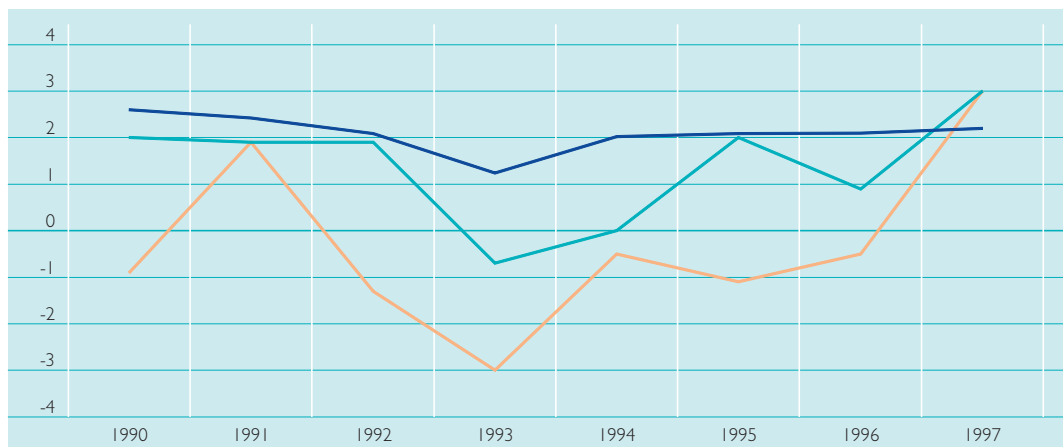
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	2,1	1,9	1,6	1,6	1,7	1,9
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Danmark: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)

— Forbrugerprisindeks — Enhedslønsmk. — Importpriser



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Danmark: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
Nettoprisindeks ^(b)	3,1	2,6	2,1	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2
Forbrugsdeflator	2,7	2,7	1,2	0,4	2,6	2,1	2,5	2,1
BNP-deflator	3,4	2,5	2,2	0,8	2,4	2,1	1,9	1,9
Producentpriser	3,8	2,4	0,2	1,2	1,3	3,4	1,4	1,3
Relaterede indikatorer								
Vækst i reelt BNP	1,4	1,3	0,2	1,5	4,2	2,6	2,7	2,9
Produktionsgab (procentpoint)	-0,1	-0,6	-2,2	-2,7	-0,7	-0,4	-0,2	0,1
Ledighedsgrad (pct.)	9,6	10,5	11,2	12,3	12,2	10,3	8,7	7,8
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	4,1	3,9	4,2	1,9	3,8	3,5	3,1	4,0
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	2,0	2,0	2,2	2,7	3,8	1,5	2,1	1,0
Importpriser	-0,9	1,9	-1,3	-3,0	-0,5	-1,1	-0,5	3,0
Valutakursappreciering ^(c)	6,6	-1,5	2,5	2,8	-0,0	4,3	-1,0	-3,0
Pengemængde (M3H) ^(d)	6,0	8,3	1,8	4,3	4,1	-2,0	7,2	4,8
Aktiekurser	12,1	-1,6	-12,8	0,8	18,7	-3,7	16,2	42,3
Huspriser	-7,5	1,3	-1,6	-0,9	12,1	7,6	10,8	9,0

Kilde: Nationale data, undtagen reelt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Danmark: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	2,3	2,2	2,1	2,1	1,7
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	3,5	2,7	1,8	1,4	1,1
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	2,2	2,5	2,6	2,6	2,5

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	2,1	2,2
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,6	2,9
IMF (oktober 1997), CPI	2,6	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Danmark: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-0,7	0,7	1,1
Reference værdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	1,4	2,5	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	70,6	65,1	59,5
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

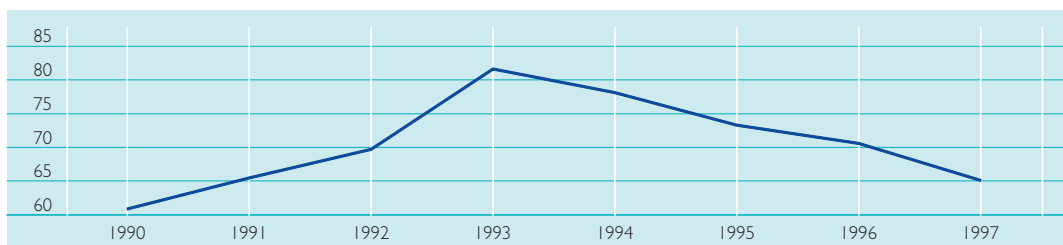
(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

(c) Tallene for offentlig bruttogæld er ikke justeret for Den Sociale Pensionsfonds aktiver over for den ikke-offentlige sektor og for statens indskud i Nationalbanken med henblik på styring af valutareserven. Ifølge udtalelse 5 og 6 vedrørende Rådsforordning EF) No. 3605/93 af 22. november 1993 er Rådet og Kommissionen enige i, at for Danmark skal disse poster specificeres særskilt ved præsentation af offentlig bruttogæld. De to poster udgjorde i alt 9,6 pct. af BNP i 1996 og 8,0 pct. af BNP i 1997. Hertil kommer, at tallene ikke er justeret for offentlig gæld fra offentlige virksomheder, som ifølge udtalelse 3 i forbindelse med førømtalte Rådsforordning skal præsenteres særskilt for medlemslandene. I Danmark udgjorde denne post 5,2 pct. af BNP i 1996 og 4,9 pct. af BNP i 1997.

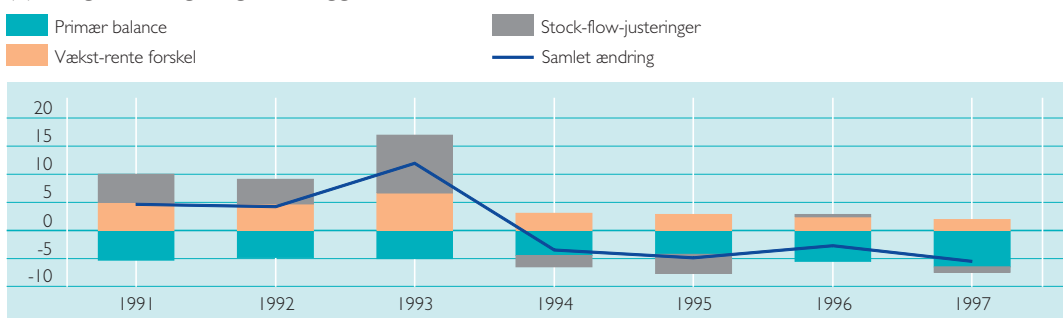
Figur 2**Danmark: Offentlig bruttogæld**
(procent af BNP)

(a) Niveau



Anm.: Se fodnote (c) i tabel 4.

(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Danmark: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	60,8	65,5	69,7	81,6	78,1	73,3	70,6	65,1
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	77,5	83,6	83,2	77,4	82,6	86,2	87,0	87,0
I udenlandsk valuta	22,5	16,4	16,8	22,6	17,4	13,8	13,0	13,0
Indenlandsk ejerskab ^(a) (pct. af total)	.	.	67,0	55,0	72,0	68,0	65,0	59,3
Gennemsnitlig løbetid ^(b) (år)	4,4	3,6	4,2	4,2	4,4	5,0	5,3	5,3
Sammensætning på løbetid ^(c) (pct. af total)								
Kortfristet ^(d) (<1 år)	9,2	9,3	12,0	11,2	7,6	7,8	8,1	8,1
Mellem- og langfristet (≥1 år)	90,8	90,7	88,0	88,8	92,4	92,2	91,9	91,9

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Kun statsgæld (markedsværdi), inklusive Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning. For 1992 vedrører data kun tredje kvartal.

(b) Restløbetid. Kun statsgæld.

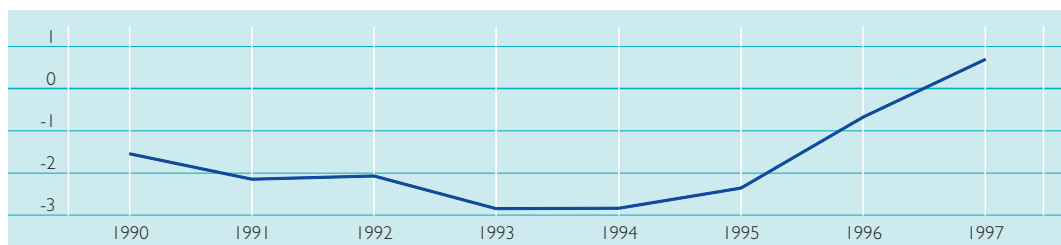
(c) Restløbetid.

(d) Inklusive variabelt forrentet gæld.

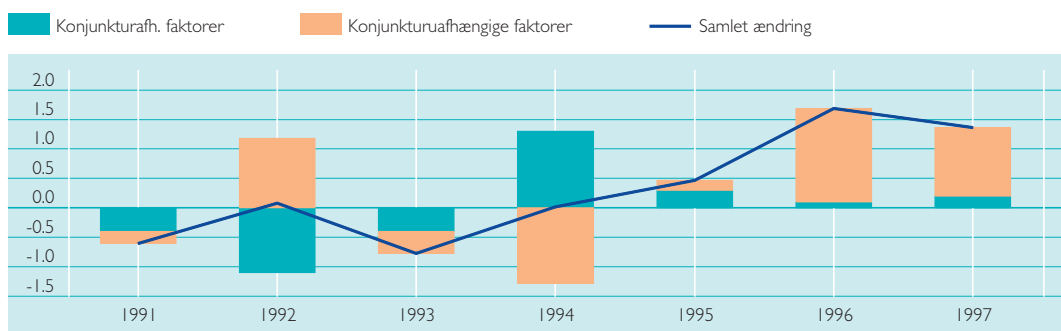
Figur 3

Danmark: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

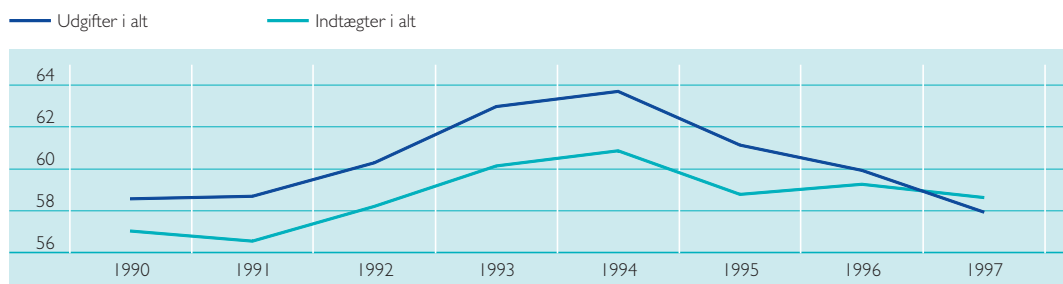


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Danmark: Offentlige udgifter og indtægter
(procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Tabel 6**Danmark: Den offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	57,0	56,6	58,2	60,1	60,9	58,8	59,3	58,6
Skatter	47,9	47,7	47,9	49,3	51,1	50,3	50,5	50,5
Sociale bidrag	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,8	2,8
Andre løbende indtægter	6,5	6,2	7,6	8,0	6,8	5,7	6,0	5,4
Udgifter i alt	58,6	58,7	60,3	63,0	63,7	61,1	59,9	57,9
Løbende overførsler	23,4	24,0	25,2	26,0	27,8	26,9	26,3	25,0
Faktiske rentebetalinger	7,5	7,5	6,9	7,9	7,3	6,7	6,2	5,8
Offentligt forbrug	25,9	25,9	25,9	26,8	26,3	25,5	25,4	25,4
Kapitaludgifter, netto	1,9	1,3	2,3	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8
Overskud (+) eller underskud (-)	-1,5	-2,1	-2,1	-2,8	-2,8	-2,4	-0,7	0,7
Primær balance	5,9	5,3	4,9	5,0	4,5	4,3	5,5	6,5
Overskud (+) eller underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-0,9	-0,9	-0,4	1,4	2,5

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Danmark: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	22,7	21,6	24,9	31,7	37,7

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Danmark: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	0,3	-1,6
D-mark	0,2	-1,4
spanske pesetas	-0,2	-3,4
franske franc	0,9	-0,4
irske pund	2,6	-10,4
italienske lire	1,2	-1,7
hollandske gylde	0,3	-2,0
østrigske schilling	0,3	-1,4
portugisiske escudos	-0,0	-2,7
finske mark	-0,1	-2,7

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. Oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for danske kroner

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakurs-volatilitet ^(a)	0,5	0,6	0,8	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2
Spænd mellem korte renter ^(b)	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3

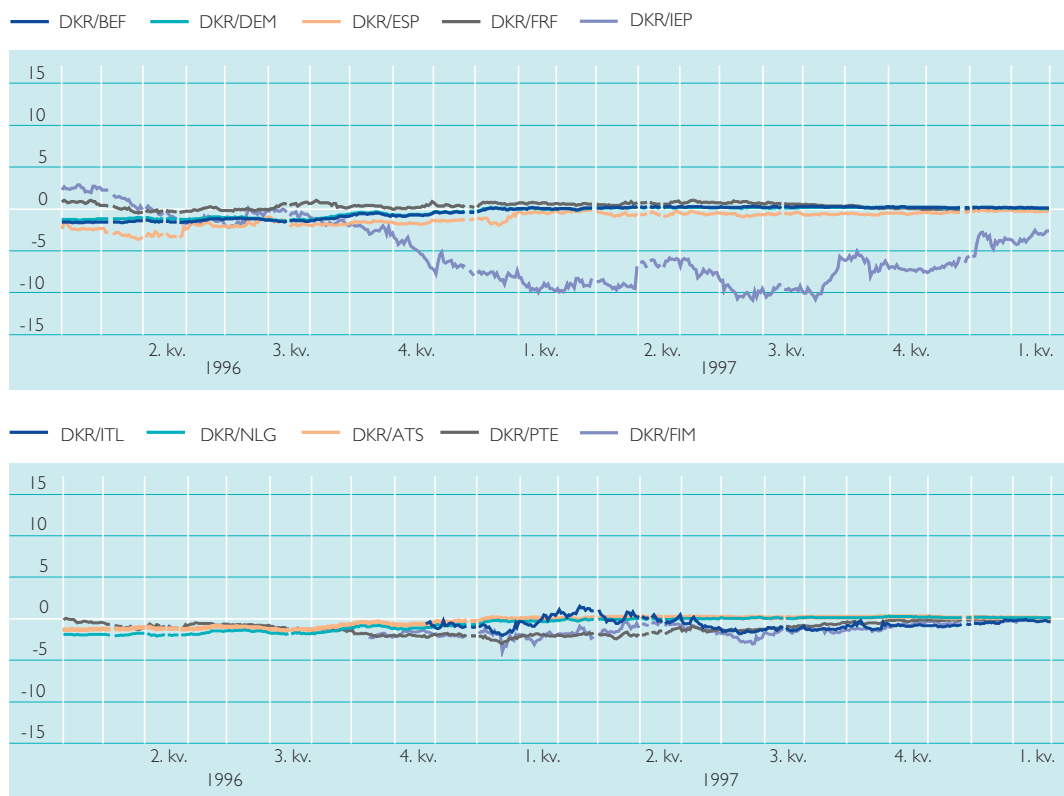
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-mdr. pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 5

Danske kroner: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Danske kroner: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	3,3	1,0	1,2
Baseret på producent-/engrospriser	3,5	4,5	7,9
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	0,3	3,9	5,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Danmark: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet. bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-41,9	-38,7	-35,1	-32,1	-26,9	-26,3	-23,7	-23,9
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	35,5	37,7	38,1	37,3	38,7	38,9	38,8	39,4
Import (varer og tjenester) ^(e)	30,1	30,9	31,1	29,7	32,2	33,7	33,5	35,2

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP), som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 64,4 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 68,9 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel I I

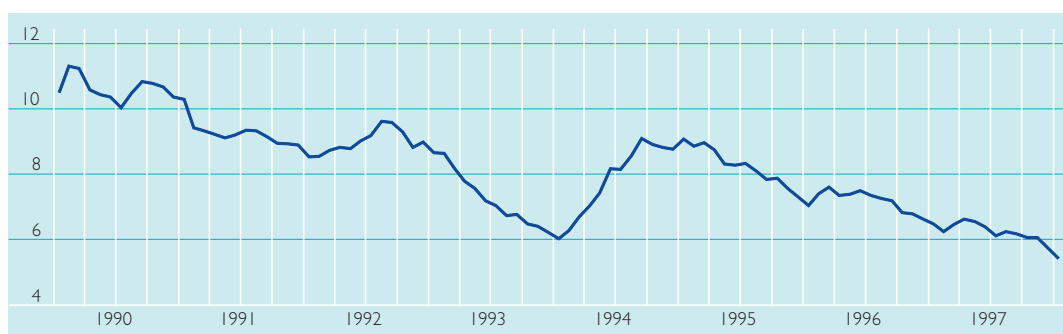
Danmark: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb 97. - jan. 98
Lang rente	7,2	6,3	6,1	5,7	5,4	6,2
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

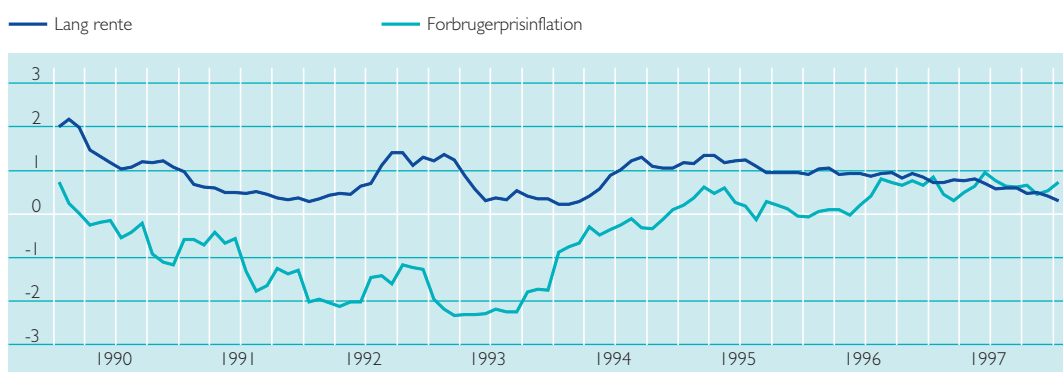
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Danmark: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Danmark: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit, procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

TYSKLAND

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Tyskland, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,4 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det gjorde sig også gældende i kalenderåret 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,2 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Tyskland været på niveauet, der i almindelighed anses som forenelig med prisstabilitet.

I tilbageblik har forbrugerprisudviklingen i Tyskland målt ved det nationale forbrugerprisindeks, været ugunstigt påvirket af de økonomiske konsekvenser af den tyske genforening i begyndelsen af 1990'erne. Stigningstakten i forbrugerpriserne nåede et maksimum på 5,1 pct. i 1992 (det første år, hvor forbrugerprisindekset for det forenede Tyskland er tilgængeligt). Den tyske inflation har i de efterfølgende år været aftagende, og den har siden 1995 ligget lige under 2 pct. (se figur 1). Den succesfulde stabilisering efter et inflationært chok til økonomien afspejler den fortsatte udførelse af stabilitets-orienterede politik. Især pengepolitikken har konsekvent været tilrettelagt med henblik på at sikre prisstabilitet ved hjælp af et mellemfristet mål for væksten i pengemængden. Fleksibiliteten i økonomien, herunder på arbejdsmarkedet, er også forsøgt øget. Derudover har de makroøkonomiske forhold bidraget til at mindske det opadgående pres på priserne. Efter aktivitetsnedgangen i 1993, hvor produktionen faldt med mere end 1 pct., steg væksten atter, men ikke tilstrækkeligt til at forhindre fremkomsten af et negativt produktionsgab (se tabel 2). Det er på denne baggrund, at løntilbageholdenhed og vedvarende produktivitetsvækst siden midten af 1990'erne har medvirket til at dæmpe stigningen i enhedslønsmkostningerne, som steg kraftigt i begyndelsen af 1990'erne. Frem til 1996 medvirkede stort set stabile

importpriser også til at holde inflationen under kontrol, mens importpriserne i 1997 begyndte at stige mærkbart. Den lave inflationstakt ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser for forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) viser et fald til omkring 1 pct., og der er, jf. indikatorerne vist i tabel 3a, ingen umiddelbare tegn på et opadgående pres. Prognoser tyder på en inflation på omkring 2 pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet er i denne periode knyttet til en stigning i de administrerede priser og i momssatserne.

På lidt længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af den mellemlange- og langsigtede finanspolitik vigtig for opretholdelsen af forhold som bidrager til prisstabilitet i Tyskland, men det vil være ligeså vigtigt at styrke nationale økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde i den nuværende situation med høj ledighed i Tyskland.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et underskud på de offentlige budgetter på 2,7 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Gælden var 61,3 pct. af BNP, dvs. lige over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet formindsket med 0,7 procentpoint og gælden blev forøget med 0,9 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at falde til 2,5 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde marginalt til 61,2 pct. af BNP. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer, begge målt i andel af BNP (se tabel 4).

I tilbageblik steg den tyske gældskvotient med 19,8 procentpoints fra 1991 (det første år, hvor data for de offentlige finanser for det forenede Tyskland er tilgængelige) til 1997. I de første år af denne periode steg gælden støt fra 41,5 pct. af BNP i 1991 til 50,2 pct. af BNP i 1994, mens den i 1995 steg til 58,0 pct. af BNP. I 1996 oversteg gældskvotienten for første gang referenceværdien på 60 pct. og i 1997 nåede gælden op på 61,3 pct. af BNP (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, var de primære budgetoverskud generelt små og således ikke tilstrækkelige til at opveje de gældsforøgende effekter fra det negative vækst-rente differentiale. Indtil 1995 var de vigtigste underliggende faktorer dog "stock-flow justeringer", herunder især den tyske forbundsregerings gældsovertagelser relateret til genforeningen. Disse gældsovertagelser, som havde størst betydning i 1995, hvor regeringen overtog gælden fra Treuhandanstalt, vil være en vedvarende byrde for finanspolitikken. Mønstret gennem 1990'erne, hvor genforeningen fortsat udgør en yderligere begrænsning på de offentlige finanser, indikerer, at der er behov for hurtigt at vedtage korrigerende tiltag for at dæmpe de budgetmæssige konsekvenser af negative chok, selv i en situation hvor ubalancen i budgettet som udgangspunkt ikke er uforholdsmæssigt stor. Det afspejler også behovet for en stødpude i form af et primært budgetoverskud, der kan fungere som sikkerhedsforanstaltning i tilfælde af en forværring af de makroøkonomiske forhold, selv om sammensætningen af den offentlige gæld er relativt gunstig. I denne forbindelse bemærkes det, at andelen af gæld med kort restløbetid har været stigende siden begyndelsen af 1990'erne, mens den gennemsnitlige restløbetid har været stort set stabil (se tabel 5). Med hensyn til 1996 er andelen af gæld med kort restløbetid mærkbar, og i lyset af det nuværende niveau for gældskvotienten er de offentlige finanser relativt følsomme over for ændringer i rentesatserne. Siden gælden refinansieres med lange løbetider, er følsomheden mest udpræget for den lange rente. På den anden side er andelen af gæld denomineret i

udenlandsk valuta ubetydelig, hvorfor de offentlige finanser er ufølsomme over for valutakursændringer.

I 1990'erne har budgetunderskuddet som andel af BNP ligget på omkring 3 pct. (se figur 3a). Sammenlignet med perioden op til genforeningen afspejler dette en forværring af de offentlige finanser, der udviste et lille overskud i 1989. Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der fokuserer på *ændringerne* i budgetunderskuddet, bidrog konjunktur-afhængige faktorer som følge af et stærkt økonomisk opsving, der hovedsageligt kan tilskrives overefterspørgsel efter genforeningen, i væsentlig grad til at forøge underskuddet i 1993 og i mindre udstrækning til at forøge underskuddet i 1996. Generelt blev konjunktur-afhængige faktorer modvirket af andre tiltag, der derved mindskede den samlede effekt på budgetunderskuddet. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at tiltag med en midlertidig effekt bidrog til reduktionen af budgetunderskuddet i 1996 og 1997, men den årlige virkning oversteg ikke 0,2 pct. af BNP. Dette betyder, at de kompenserende tiltag, der er inkluderet i budgettet for 1998, nødvendigvis må realiseres i 1998 for at holde de offentlige finanser på det planlagte spor.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter som andel af BNP steg mellem 1991 og 1995. Alle udgiftsposter på nær netto-kapitaludgifter steg (se tabel 6). Efter 1995 faldt de samlede udgifter som følge af reduktioner i alle de største udgiftsposter. I 1997 var de samlede offentlige udgifters andel af BNP på 48 pct. og dermed stort set tilbage på niveauet fra 1991, men fortsat mærkbart højere end niveauet fra lige før genforeningen, hvor det var tæt ved 45 pct. Eftersom rentebetalingerne er steget

i takt med den stigende gældskvotient, og kapitaludgifterne er bragt ned, synes en nedbringelse af de samlede udgifter tilsyneladende at kræve, at de offentlige myndigheder hovedsageligt fokuserer på transfereringer og det offentlige forbrug. De samlede offentlige indtægter steg som andel af BNP frem til 1994, hvorefter de faldt til niveauet fra 1991. Det nuværende niveau omkring 45 pct. af BNP er ligeledes tæt på niveauet fra før genforeningen, men dette skyldes delvist en udhulning af skattegrundlaget. Hertil kommer, at fra og med 1996 er både indtægter og udgifter faldet med ½ pct. af BNP, som følge af en ny behandling af børnetilskud.

Ifølge den tyske finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1997-2000 opdateret december 1996, skal der for 1998 opnås en reduktion af budgetunderskuddet til 2½ pct. af BNP og en stabilisering af gældskvotienten. Budgettet for 1998 forudsiger et budgetunderskud på 2¾ pct. af BNP, og en gæld der stabiliseres omkring 62 pct. af BNP. Kommissionens prognoser er lidt mere gunstige. Budgettet for 1998 udviser en kombination af udgiftstilbageholdenhed og kun moderate stigninger i indtægterne. Stigningen i skatteprovenu ventes at være mindre end den nominelle BNP-vækst. Momsen vil blive forøget fra april 1998, og merindtægterne herfra vil blive overført til pensionssystemet. "Solidaritetsskatten" er derimod lempet, og den strukturelle „afkobling“ af skatteprovenu fra økonomisk vækst vil muligvis fortsætte. Derudover er skatten på virksomhedskapital afskaffet, men tabet af indtægter herfra vil blive kompenseret ved en reduktion af virksomhedsskattefradragene. Der er på nuværende tidspunkt ingen tegn på signifikante tiltag med midlertidig virkning på budgettet for 1998. Ifølge skønnene fra konvergensprogrammet ventes budgetunderskuddet i år 2000 at udgøre 1½ pct. af BNP, mens gælden ventes at overstige 60 pct. af BNP i resten af tiåret. Det er hensigten, inden år 2000, at nedbringe de offentlige udgifters andel af BNP til niveauet

fra før genforeningen. Hensigterne er lidt mindre ambitiøse end i tidligere programmer. Set i forhold til fremskrivningerne for den offentlige budgetsaldo i konvergensprogrammet for 1999-2000 vil der være behov for en betydelig yderligere konsolidering for at kompensere for skatteindtægtstab, som endnu ikke er indeholdt i konvergensprogrammet, og for at opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, som træder i kraft fra 1999, om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til reduktionen af gældskvotienten til 60 pct. i lande med en gældskvotient, der kun marginalt overstiger referenceværdien, understreger EMI, at gælden kan bringes ned inden for et kort tidsrum. Antages det, som vist i figur 5, at de offentlige finanser og gældskvotienten i 1998 udvikler sig som skønnet af Kommissionen, ville et balanceret budget i 1999 reducere gældskvotienten til under 60 pct. i samme år, mens en opretholdelse af budgetunderskuddet for 1998 i de følgende år ikke ville være tilstrækkeligt til at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP inden for et tilfredsstillende tidsrum. Sådanne beregninger er baseret på en normativ antagelse om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlig reale omkostninger på den offentlig sektors gæld på 4 pct. og en inflation på 2 pct.) og en antagelse om en konstant vækst i reelt BNP på 2,3 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. „Stock-flow-justeringer“ er ikke taget i betragtning. Mens beregningerne udelukkende tjener som illustration og på ingen måde kan betragtes som prognoser, viser de behovet for yderligere betydelig fremskridt i konsolideringen med benblik på at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP eller mindre inden for et passende tidsrum.

I Tysklands tilfælde er en understregning af behovet for vedvarende konsolidering gennem en længere periode og en væsentlig forbedring af gældskvotienten bestemt berettiget, idet der vil være behov for et yderligere råderum for at løfte

udfordringerne for de fremtidige budgetter. Som påvist i tabel 7 ventes fra omkring 2010 en mærkbar aldring af befolkningen, hvilket i sammenhæng med et ufinansieret pensionssystem forventes at resultere i, at de offentlige pensionsudgifter vil stige som andel af BNP, især hvis de nuværende normer for ydelser ikke strammes yderligere. Jo bedre tilstand de offentlige finanser er i, jo bedre kan den samlede byrde i forbindelse med befolkningens aldring modstås, når den demografiske situation forværres. Givet det relativt høje skattetryk i Tyskland er yderligere bestræbelser på besparelser i pensionsudbetalingerne påkrævede.

Valutakursudviklingen

Den tyske mark har deltaget i ERM siden etableringen den 13. marts 1979, dvs. i meget mere end to år før undersøgelsen (se tabel 8a). Ses der på referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998, har D-marken normalt været handlet tæt på centralkurserne over for andre ERM-valutaer og meget tæt på centralkurserne over for belgiske franc, hollandske gylde og østrigske schilling (se figur 6 og tabel 8a). Den tyske mark har i enkelte tilfælde været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne over for forskellige ERM-valutaer. De maksimale op- og nedadgående afvigelser fra centralkursen, beregnet på basis af et glidende gennemsnit over 10 bankdage, var henholdsvis 2,2 pct. og -2,9 pct., når der ses bort fra den selvstændige appreciering af det irske pund (se tabel 8a). Episoderne med afvigelser var midlertidige, og de korte rentespænd overfor de EU-lande, der har de laveste korte renter, var ubetydelige. I referenceperioden har Tyskland ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for noget andet medlemslands valuta.

I en mere langsigtet sammenhæng viser mål for den reale effektive kurs for D-mark over for de øvrige ERM-valutaer, jf. tabel 9,

at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier. Som følge af genforeningen opstod der underskud på betalingsbalancens løbende poster, som imidlertid på det seneste er formindsket, hvilket nedbringer hastigheden, hvorved nettotilgodehavendet overfor udlandet formindskes (se tabel 10). Det bør også bemærkes, at Tyskland i henhold til de senest tilgængelige tal har en eksport, der som andel af BNP udgør 30 pct., mens importen er på 29 pct. af BNP. Intra EU-handelen er på 56 pct. for eksportens vedkommende og 55 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Tyskland i gennemsnit været 5,6 pct. Den var hermed klart under referenceværdien på 7,8 pct., som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, som har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for 1997 som helhed og for 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). I størstedelen af perioden siden 1990'enes begyndelse har man kunnet iagttage et lille og typisk negativt spænd mellem den lange tyske rente og renterne i de EU-lande, som har haft de laveste obligationsrenter (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været, at det inflationære pres, der opstod som følge af den tyske genforening, har været holdt i ave, og at inflationen kom tilbage på et relativt lavt niveau.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Tyskland opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Enhedslønsmkostningerne faldt, og den lave inflationstakt sås også i andre

relevante prisindeks. Der er ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen, og ifølge prognoser vil inflationen være omkring 2 pct. i 1998 og 1999. Den tyske mark har deltaget i ERM i meget mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 5,6 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Tyskland opnåede i 1997 et budgetunderskud på 2,7 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 2,5 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er lige over referenceværdien på 60 pct. Fra 1991, det første år efter den tyske genforening, steg gældskvotienten med 19,8 procentpoints til 61,3 pct. i 1997. Dette afspejler i vid udstrækning byrden på de offentlige finanser som følge af genforeningen. Hvad angår holdbarheden af de offentlige finanser, er der

udsigte til et marginalt fald i gælden til 61,2 pct. af BNP i 1998. En fortsættelse af det nuværende budgetunderskud vil ikke være tilstrækkeligt til at nedbringe gældskvotienten til 60 pct. inden for et tilfredsstillende tidsrum, hvorfor der vil være behov for yderligere betydelige konsolideringstiltag. Stabilitets- og vækstpagten kræver desuden en mellemfristet målsætning om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud. Med den nuværende gæld på lige over 60 pct. af BNP vil opnåelse af det forventede offentlige budgetunderskud i 1998 og et balanceret budget derefter reducere gælden til under 60 pct. af BNP allerede i 1999.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer målt som andel af BNP i 1996 og 1997. Som konsekvens af genforeningen har Tyskland haft underskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig et nettotilgodehavende i udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

TYSKLAND

I Prisudvikling

Tabel 1	Tyskland: HICP-inflation
Figur 1	Tyskland: Prisudvikling
Tabel 2	Tyskland: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Tyskland: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Tyskland: Offentlige finanser
Figur 2	Tyskland: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Tyskland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Tyskland: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Tyskland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Tyskland: Offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Tyskland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 7	Tyskland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Tyskland: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for D-mark
Figur 6	D-mark: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	D-mark: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Tyskland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Tyskland: Lang rente
Figur 7	(a) Tyskland: Lang rente (b) Tyskland: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Tyskland: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

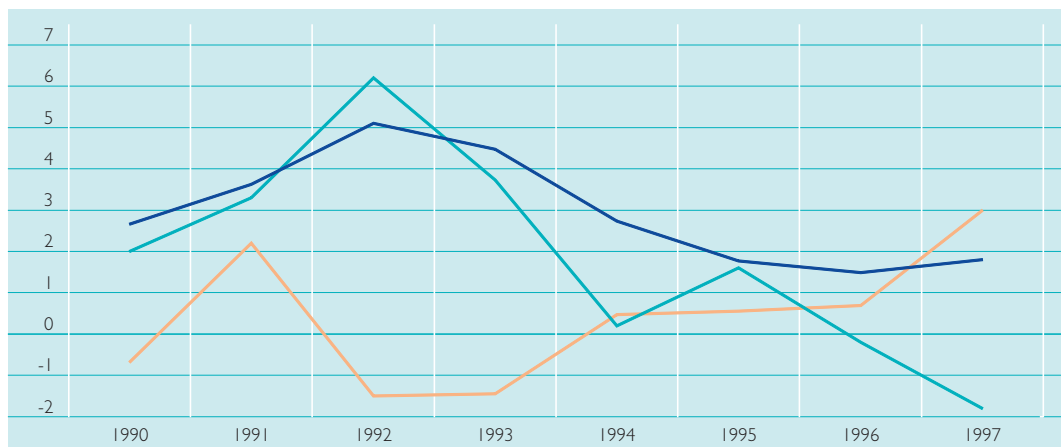
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	1,2	1,5	1,4	1,4	0,8	1,4
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Tyskland: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)

— Forbrugerprisindeks — Enhedslønsmk. — Importpriser



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Tyskland*: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
Nettoprisindeks ^(a)	2,7	3,3	3,6	3,6	2,3	1,8	1,5	1,8
Forbrugsdeflator	2,7	3,7	4,7	4,1	3,0	1,7	2,0	1,9
BNP-deflator	3,2	3,9	5,6	4,0	2,4	2,1	1,0	0,6
Producentpriser	1,5	2,1	1,6	0,1	0,7	2,2	0,1	0,8
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	5,7	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
Produktionsgab (procentpoint)	2,4	4,9	3,9	0,1	0,4	-0,1	-1,0	-1,1
Ledighedsgrad (pct.)	6,4	5,7	7,7	8,9	9,6	9,4	10,4	11,4
Enhedslønomsbninger, hele økonomien	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	4,7	5,9	10,6	4,3	3,6	3,9	2,5	1,8
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	2,7	2,5	4,1	0,6	3,4	2,2	2,7	3,7
Importpriser	-0,7	2,2	-1,5	-1,4	0,5	0,6	0,7	3,0
Valutakursappreciering ^(b)	5,5	-1,1	3,1	2,8	0,2	5,6	-2,3	-4,6
Pengemængde (M3H) ^(c)	5,0	20,0	8,6	8,2	8,3	-0,1	7,1	5,8
Aktiekurser	17,1	-8,1	3,6	10,3	17,5	0,8	20,2	44,5
Huspriser ^(d)	.	.	.	.	.	.	-0,1	.

Kilde: Nationale data undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

* Vedrører det forenede Tyskland fra og med 1992.

(a) Nationale skøn, 1990-94 Vesttyskland.

(b) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(c) Nationale harmoniserede data.

(d) Priser for nybyggede huse.

Tabel 3**Tyskland: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,9	1,8	1,9	1,8	1,3
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	2,9	2,2	1,6	1,2	0,9
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,7	1,9
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	1,9	1,9
IMF (oktober 1997), CPI	2,3	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Tyskland: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,4	-2,7	-2,5
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-1,4	-0,8	.
Offentlig bruttogæld (c)	60,4	61,3	61,2
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

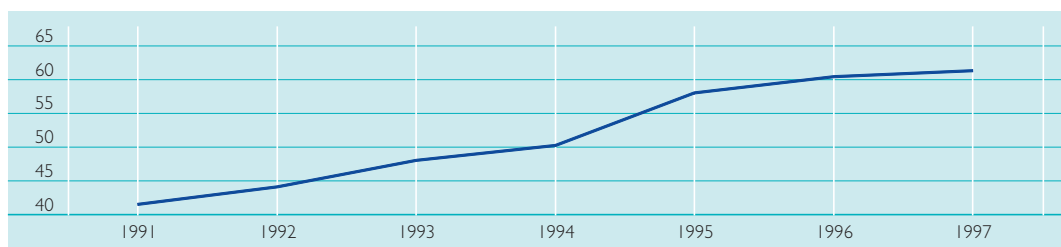
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

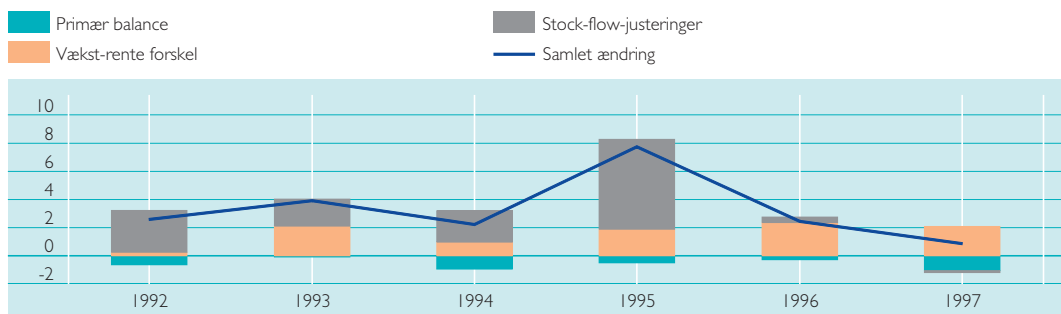
Tyskland (forenet): Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Tyskland: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	41,5	44,1	48,0	50,2	58,0	60,4	61,3
Sammensætning på valuta (pct. af total)							
I indenlandsk valuta	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I udenlandsk valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	77,0	75,6	71,0	74,3	71,9	71,1	.
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	4,4	4,4	4,8	4,8	5,3	4,7	.
Sammensætning på løbetid^(b) (pct. af total)							
Kortfristet ^(c) (≤ 1 år)	13,2	16,1	16,3	18,5	16,8	18,5	.
Mellem- og langfristet (> 1 år)	86,8	83,9	83,7	81,5	83,2	81,5	.

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

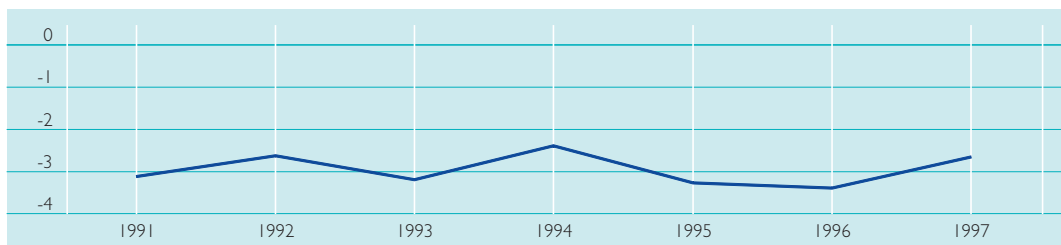
(a) Restløbetid. Kun Forbundsregering og specielle statspapirer (som udgør næsten 2/3 af den samlede offentlige bruttogæld).

(b) Restløbetid. Da data for nogle variabelt forrentede gældspapirer ikke kendes, klassificeres disse efter restløbetid.

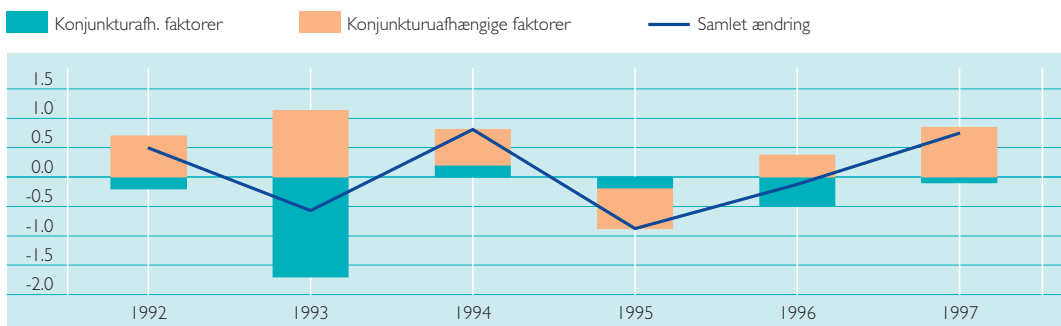
(c) Inklusive variabelt forrentet gæld.

Figur 3
Tyskland (forenet): Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

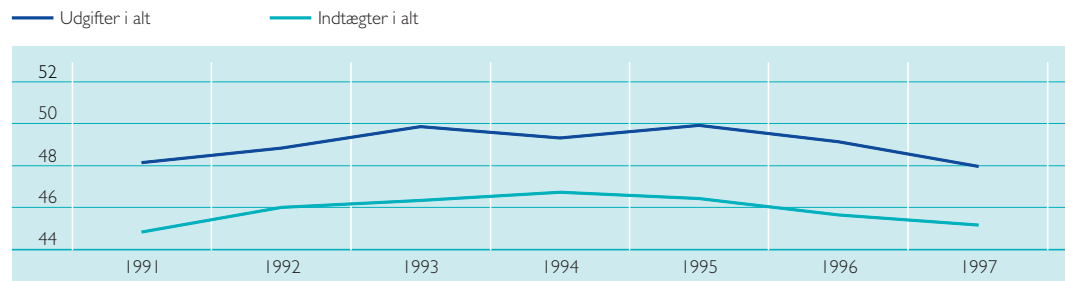


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Tyskland: Offentlige udgifter og indtægter (procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6

Tyskland: Den offentlige sektors budgetstilling (procent af BNP)

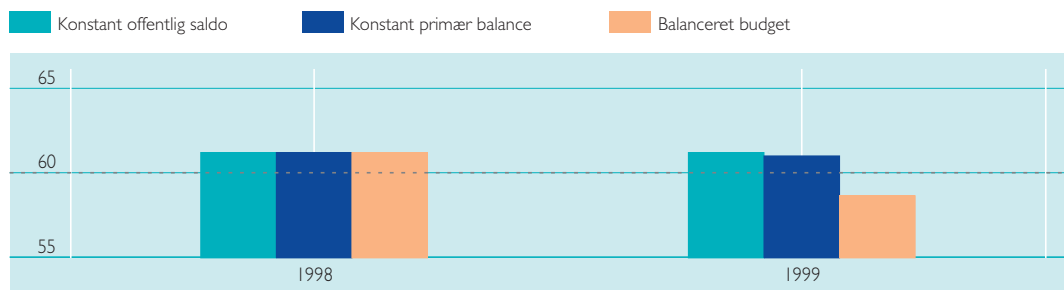
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	44,8	46,0	46,3	46,7	46,4	45,6	45,2
Skatter	24,2	24,5	24,4	24,4	24,2	23,2	22,6
Sociale bidrag	18,0	18,3	18,8	19,3	19,5	19,9	20,1
Andre løbende indtægter	2,7	3,2	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5
Udgifter i alt	48,1	48,8	49,9	49,3	49,9	49,1	48,0
Løbende overførsler	21,4	21,2	22,4	22,6	22,8	22,6	22,1
Faktiske renteudgifter	2,7	3,3	3,3	3,3	3,8	3,7	3,7
Offentligt forbrug	19,5	20,0	20,1	19,8	19,8	19,8	19,4
Kapitaludgifter, netto	4,6	4,3	4,1	3,6	3,5	3,0	2,7
Overskud (+) eller underskud (-)	-3,1	-2,6	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7
Primær balance	-0,4	0,6	0,1	1,0	0,5	0,3	1,1
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	-0,7	0,0	-1,1	-1,4	-0,8

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5

Tyskland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser (procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 61,2 pct. for 1998 som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -2,5 pct. af BNP, eller en primær balance på 1,2 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 2,3 pct. som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Tabel 7

Tyskland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

	1990 ^(a)	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	21,7	23,8	30,3	35,4	49,2

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

(a) Vesttyskland

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Tyskland: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	0,1	-0,4
danske kroner	1,4	-0,2
spanske pesetas	0,1	-2,4
franske franc	2,2	-0,2
irske pund	3,9	-10,6
italienske lire	1,2	-1,8
hollandske gylde	0,0	-0,8
østrigske schilling	0,0	-0,1
portugisiske escudos	1,1	-2,8
finske mark	-0,2	-2,9

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelser over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelserne over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for D-mark

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-
Spænd mellem korte renter ^(b)	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0

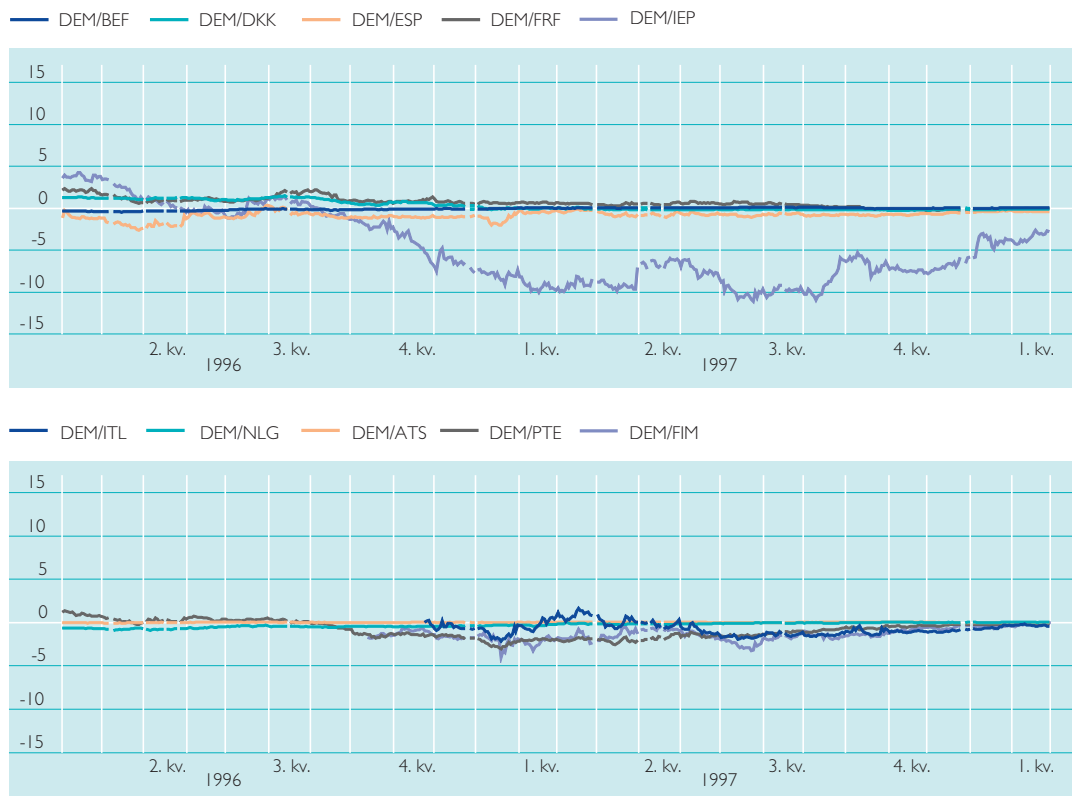
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Ikke relevant.

(b) Forskel mellem 3-mådr. pengemarkedsrenter og et vejte gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

D-mark: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

D-mark: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvis afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	1,8	3,2	5,7
Baseret på producent-/engrospriser	4,2	1,2	4,1
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	24,1	4,1	9,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Tyskland: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	20,7	16,6	13,8	11,2	9,1	4,7	4,1	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	32,1	26,1	25,5	24,5	25,7	26,9	27,7	30,0
Import (varer og tjenester) ^(e)	26,3	26,0	25,9	24,7	25,9	27,2	27,4	28,7

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

Vesttyskland frem til 1990, derefter det forenede Tyskland.

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 56,4 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 55,1 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

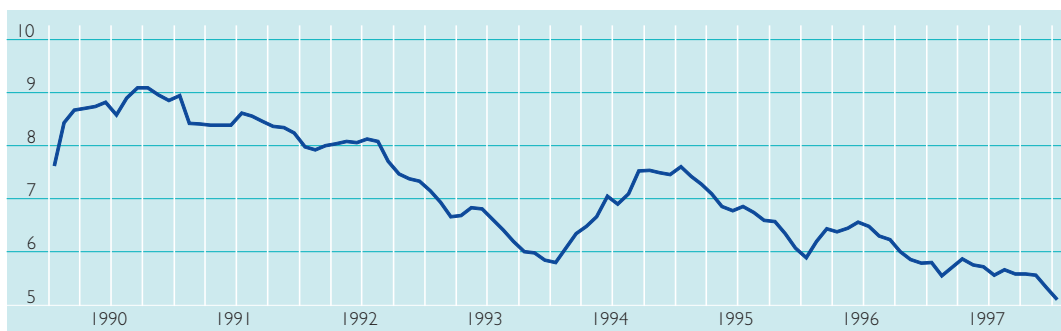
Tyskland: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	6,2	5,6	5,6	5,3	5,1	5,6
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

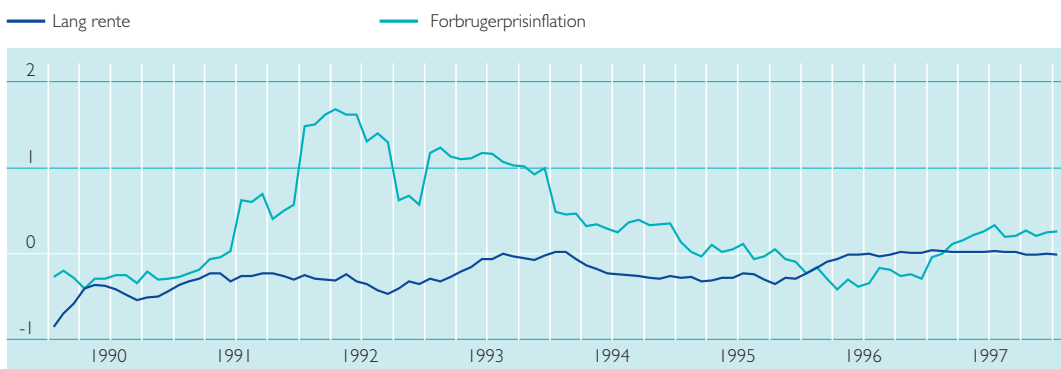
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Tyskland: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Tyskland: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisindeks er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

GRÆKENLAND

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Grækenland, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, 5,2 pct., dvs. betragteligt over referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 7,9 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år er HICP-inflationen i Grækenland reduceret markant, uden dog endnu at have et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationstakten i Grækenland vist en klart faldende tendens siden begyndelsen af 1990'erne. Stigningstakten i forbrugerpriserne, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, er vedblevet at falde fra mere end 20 pct. i 1990 til 5½ pct. i 1997 (se figur 1). Udviklingen med faldende inflation afspejler en række vigtige politik-valg, herunder især den tiltagende stramning af pengepolitikken siden årtiets begyndelse med henblik på at reducere inflationstakten. De politiske beslutningstagere forsøgte først at nå inflationsmålet med en valutakurspolitik, som ikke fuldt ud var tilpasset inflationsforskellen til Grækenlands vigtigste handelspartnere, og siden 1995 har den græske drachmer været nært knyttet til ECU. Faldet i inflationstakten har været understøttet af tilpasninger i finanspolitikken, som bl.a. sigter mod at udvide skattebasen og bekæmpe skatteunddragelse, såvel som mod strukturelle ændringer på arbejdsmarkedet og liberalisering af de finansielle markeder. Derudover har de makroøkonomiske forhold bidraget til at dæmme op for et opadgående pres på priserne. Specielt opstod i forbindelse med recessionen i 1993 et betragteligt negativt produktionsgab (se tabel 2). Siden 1996 er den økonomiske vækst taget til igen, og produktionsgabets er blevet indsnævret. På den baggrund er væksten i både lønnen pr. beskæftiget og i enhedslønomkostningerne

aftaget, men steg stadig med mere end 10 pct. p.a. i gennemsnit indtil 1995; i 1997 blev væksten i enhedslønomkostningerne reduceret til 7½ pct. Stigningstakten i importpriserne er reduceret fra mere end 13 pct. i 1990 til under 3 pct. i 1997. En reduktion i inflationstendensen ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

Når der ses på de seneste tendenser og forudsigelser, er de aktuelle tal for forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) faldet til 4,4 pct. (se tabel 3a). De fleste prognoser antyder inflationsrater på omkring 4½ pct. i 1998 og 3½ pct. i 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet er over denne periode knyttet til lønstigninger⁷.

På lidt længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af finanspolitikken på det mellemlange og lange sigt af betydning for, at der i Grækenland kan fastholdes en situation, der er forenelig med opretholdelse af prisstabilitet (se nedenfor); i lyset af den høje arbejdsløshedsgrad i Grækenland er det ligeledes vigtigt at styrke indenlandske initiativer, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkeder og forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser på 4,0 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 3 pct. Gælden var 108,7 pct. af BNP, dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 3,5 procentpoint og gælden faldt med 2,9 procentpoint. I 1998 ventes budgetunder-

⁷ En tilpasningsplan, der ledsager den græske drachmers indtræden i ERM fra og med 16. marts 1998, skal søge at begrænse enhver inflationsrisiko i den forbindelse.

skuddet at aftage til 2,2 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 107,7 pct. af BNP. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer med henholdsvis 4,5 procentpoint og 0,7 procentpoint målt i forhold til BNP (se tabel 4).

I tilbageblik steg den græske gældskvotient med 18,6 procentpoint fra 1990 til 1997. Gældskvotienten udviste initialt en tendens til fortsat stigning, fra 90,1 pct. i 1990 til 111,6 pct. i 1993, og derefter til en generel stabilisering, med et fald til 108,7 pct. i 1997 (se figur 2a), dvs. et fald på 2,9 procentpoint siden det seneste maksimum i 1996. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, udgjorde posten "stock-flow-justeringer" på den offentlige gæld den stærkeste faktor bag stigningen i gælden i begyndelsen af 1990'erne, især i 1993, hvilket afspejler negative virkninger fra deprecieringen af den græske drachmer og konsolideringsoperationer. Derimod har der siden 1994 været overskud på den primære balance, hvilket har opvejet den fortsat mærkbare påvirkning fra "stock-flow-justeringer". Mønstrene, der har kunnet observeres i begyndelsen af 1990'erne, kan ses som en illustration af de risici, der er forbundet med de offentlige finanser, og som kan opstå, når et opadgående pres på gælden kun delvist modsvares af tilsvarende overskud på den primære balance. I den forbindelse kan det nævnes, at den andel af gælden, der har en kort løbetid, har været faldende fra de høje niveauer i begyndelsen af 1990'erne, hvilket er en bevægelse i den rigtige retning. Med hensyn til 1997 ser det ud til, at den andel af gælden, der har en kort løbetid, fortsat er betragtelig, og når der tages højde for det nuværende niveau for gælden i forhold til BNP, er de offentlige finanser forholdsvis følsomme over for ændringer i renten. Derudover er en relativt stor andel af gælden denomineret i udenlandsk valuta, og de offentlige finanser er følsomme over for ændringer i valutakursen.

I 1990'erne har man kunnet iagttage først en negativ udvikling i underskuddet i forhold til

BNP, og siden en forbedring. Startende med en gæld på 16,1 pct. af BNP i 1990, faldt underskuddet til 11,5 pct. i 1991, men steg derefter i de to følgende år til 13,8 pct. i 1993. Siden er underskuddet faldet fra år til år for at ende på 4,0 pct. i 1997. Som det fremgår af figur 3a er underskuddet faldet over fire på hinanden følgende år med i alt 9,8 procentpoint. Selvom underskuddet målt i forhold til BNP er faldet mærkbart og kontinuerligt, har det endnu ikke nået et niveau tæt på referenceværdien på 3 pct. af BNP i 1997. Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, spillede konjunktur-afhængige forhold kun en afgørende rolle i 1993. Forbedringerne for så vidt angår de konjunktur-uafhængige forhold kan dog afspejle et vedvarende „strukturelt“ skridt hen imod mere afbalancerede fiskale politikker og/eller en række tiltag med midlertidig effekt. De foreliggende oplysninger viser, at sådanne tiltag med en midlertidig effekt mindske underskudskvotienten med 0,2 pct. i 1997, sammenholdt med 0,3 pct. i 1996. Da disse mere havde karakter af „engangs“-effekter ("one-off" measures), er det nødvendigt, at de kompenserende tiltag, som allerede er introduceret i budgettet for 1998, får den forventede virkning med henblik på at fastholde det planlagte forløb for de offentlige finanser.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter som andel af BNP efter et fald i 1991 steg støt indtil 1993. Det afspejler hovedsageligt en kraftig stigning i rentebetalingerne (se tabel 6) som følge af et løft i gælden. Siden 1995 har der kunnet observeres en faldende bevægelse i udgifterne i pct. af BNP, hvilket afspejler lavere rentebetalinger og en reduktion af nettokapitalomkostningerne. I det store hele var udgiftskvotienten i 1997 mere end 6 procentpoint lavere end i begyndelsen af 1990'erne. Det afspejler især en kraftig reduktion af nettokapitalomkostningerne og også en vis reduktion i alle andre hovedposter i de offentlige udgifter i

forhold til BNP. Hvis der fortsat skal være et balanceret fald i de samlede offentlige udgifter, ser det ud til at kræve større tilpasninger i andre udgiftsposter end kapitaludgifterne. De offentlige indtægter har over den betragtede periode haft en tendens til at stige kontinuert i forhold til BNP, og var næsten 6 procentpoint højere i 1997 end i 1990.

Ifølge den græske finanspolitiske strategi på mellemlang sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1994-99 og opdateret i juli 1997, forventes der i 1998 et fald i underskuddet til 2,4 pct. af BNP og et fald i gælden til 107 pct. af BNP. Budgettet for 1998 er overordnet i overensstemmelse med konvergensprogrammet. Den forventede reduktion af underskuddet i pct. af BNP i 1998 opnås først og fremmest gennem en reduktion af de løbende udgifter og ved stigende indtægter, begge i forhold til BNP. På nuværende tidspunkt er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig virkning på 1998-budgettet. Yderligere forbedringer forventes i 1999, hvor underskuddet ventes at være 2,1 pct. af BNP og gælden 101 pct. af BNP. Den planlagte udvikling i den græske offentlige sektors underskud er overordnet i overensstemmelse med tidligere konvergensprogrammer - undtagen i 1999, hvor et mindre favorabelt resultat forventes. Forløbet for gælden forventes at være mere favorabelt end tidligere forudsagt. Sammenlignet med de offentlige finanser som forudsagt i konvergensprogrammet for 1999, vil en yderligere mærkbar konsolidering i retning af en offentlig saldo, der er tæt på balance eller er i overskud, være påkrævet med hensyn til at leve op til den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten, som får virkning fra og med 1999. Underskuddene i den offentlige sektor som skønnet i konvergensprogrammet for 1998 og 1999 er dog mindre end referenceværdierne i traktaten.

Med hensyn til den fremtidige reduktion af gælden til referenceværdien på 60 pct. præsenteres for lande med en gæld på mere end 100 pct. af BNP to forskellige slags

beregninger. Under antagelse af, at det offentlige budget og gælden for 1998 bliver som skønnet af Kommissionen, viser den første øvelse, som nærmere dokumenteret i tabel 7, de forløb for den offentlige sektors saldo, som er forenelige med konvergens mod en gældskvotient på 60 pct. over forskellige tidshorisonter. Som en illustration fokuseres på en horisont på 10 år, dvs. en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP år 2007, vil dette indebære et generelt overskud på 1,4 pct. af BNP fra og med 1999 (se tabel 7a) eller et overskud på den primære balance på 6,4 pct. af BNP fra og med 1999 (se tabel 7b). Dette skal sammenholdes med et generelt underskud på 2,2 pct. af BNP og et overskud på den primære balance på 6,8 pct. af BNP i skønnet for 1998, dvs. forskelle på henholdsvis 3,6 og -0,4 procentpoint.

En anden øvelse, som fremgår af figur 5, viser, at med en fastholdelse i de følgende år af et underskud på den offentlige sektors saldo på -2,2 pct. af BNP som i 1998, vil gældskvotienten kun falde til 87,5 pct. i løbet af ti år; referenceværdien på 60 pct. vil blive nået i år 2034. Fastholdelse i de følgende år af et overskud på den primære balance på 6,8 pct. af BNP som i 1998, vil reducere gældskvotienten til under 60 pct. i løbet af ti år. Endelig vil et fastholdt balanceret budget fra og med 1999 bringe gældskvotienten ned på 70,6 pct. i løbet af ti år, og referenceværdien på 60 pct. vil blive nået i år 2011.

Sådanne beregninger er baseret på normative antagelser om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige reale omkostninger på 4 pct. forbundet med den offentlige sektors gæld, og en inflation på 2 pct.), og en antagelse om en konstant vækst i reelt BNP på 2,7 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. Der er ikke taget højde for stock-flow tilpasninger. Mens disse beregninger er rent illustrative og under ingen omstændigheder kan betragtes som egentlige skøn, illustrerer de imidlertid, hvorfor behovet for en resolut og vedvarende indsats med hensyn til konsolidering er desto større, jo større gælden er initialt, med henblik på at

nedbringe gælden kraftigt til 60 pct. af BNP eller lavere inden for en passende tidsperiode.

Det er for Grækenlands vedkommende helt centralt at understrege behovet for over en lang periode at fastholde en konsolidering, der resulterer i vedvarende og betydelige overskud på den offentlige sektors saldo, eftersom den for tiden høje gæld ellers vil lægge en væsentlig byrde på finanspolitikken og økonomien i det hele taget. Tidligere erfaringer viser, at en stor gæld øger de offentlige financers sårbarhed over for økonomiske forhold, der er mindre gunstige end de nuværende, og dermed øger risikoen for forværring af de offentlige finanser. Derudover står landet, som vist i tabel 8, over for fremtidige budgetmæssige udfordringer. Fra omkring år 2010 og frem ventes en mærkbar aldring af befolkningen, og udgifter til ufinansierede sociale pensioner forventes at stige i forhold til BNP, især hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. Grækenland drager dog fordel af et delvist selvfinansieret pensionssystem. Et aspekt med særlig relevans for Grækenland er, at disse delvist selvfinansierede pensionssystemer aktuelt investerer en stor del af sine overskud i statsobligationer, hvorved den offentlige sektors konsoliderede bruttogæld reduceres. Som en konsekvens heraf vil ethvert skift i denne investeringsstrategi indebære en usikkerhed for det fremtidige forløb for bruttogælden (men dog ikke i rentebyrden). De demografiske bevægelser over de næste årtier vil have en negativ effekt på de løbende overskud i pensionssystemet, hvilket gør, at overskud på den offentlige sektors balance er essentielt. Det vil kun være muligt at lette den samlede byrde fra aldringen af befolkningen, hvis de offentlige finanser har skabt tilstrækkeligt manøvrerum inden perioden, hvor den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den græske drachmer har ikke deltaget i ERM i referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998⁸ (se tabel 9a). Pengepolitikken har været indrettet efter en valutakursmålsætning, der skulle knytte drachmer nært til ECU med henblik på at nedbringe inflationsraten. Fokuseres der på referenceperioden, havde valutaen en tendens til at blive handlet over den gennemsnitlige bilaterale valutakurs i marts 1996 i forhold til de øvrige EU-valutaer, der i mangel på centrale valutakurser benyttes som benchmark med henblik på illustration (se figur 6 og tabel 9a). De vigtigste undtagelser var udviklingen i forhold til det irske pund, det britiske pund, og i mindre grad den italienske lire. Parallelt med denne udvikling har valutakursvolatiliteten over for D-mark fluktueret inden for et bånd på 2-4 pct. (se tabel 9b), og det korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter var højt, med en indsnævring indtil midten af 1997 og en markant udvidelse efter november 1997.

I en mere langsigtet sammenhæng er den reale effektive valutakurs for den græske drachmer aktuelt over historiske gennemsnitsværdier over for de øvrige ERM-medlemmers valutakurser, som vist i figur 10. Det afspejler en løbende og endnu ikke afsluttet proces med reduktion af inflationen, baseret på en politik hvis formål er, at inflationsforskelle ikke udlignes med nominelle deprecieringer. Med hensyn til andre eksterne forhold har Grækenland gennem 1990'erne haft underskud på betalingsbalancens løbende poster og en negativ nettostilling over for udlandet (se tabel 11). Det kan ligeledes erindres, at Grækenland ifølge til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 19 pct. af BNP, mens importen udgør 31 pct. af BNP. Intra-EU handlen er på 56 pct. for eksportens vedkommende og 70 pct. for importen.

⁸ Den græske drachmer blev fra og med 16. marts 1998 indlemmet i ERM.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Grækenland i gennemsnit været 9,8 pct. Den var dermed klart over referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for hele 1997, mens renten i 1996 var betragteligt over referenceværdien (se tabel 12).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne med undtagelse af 1997 (se figur 7a). Samtidig har man kunnet iagttage en tendens til større konvergens mellem den lange rente i Grækenland og satserne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter, om end spændet stadig er entydigt positivt (se figur 7b). Hovedårsagen til denne udvikling har været det markante fald i inflationsforskellen. Derudover har den relative stabilitet i de senere år i kursen på den græske drachmer over for ovennævnte lande og den seneste forbedring af landets finanspolitiske situation spillet en rolle for indsnævringen af spændet over det meste af den betragtede periode, hvorimod spændet er steget en del på det seneste.

Konkluderende sammenfatning

Der har været en klar tendens i retning af lavere inflation i Grækenland, med et fald i forbrugerprisernes stigningsrate fra over 20 pct. i 1990 til 5½ pct. i 1997. HICP-inflationen var 5,2 pct. i referenceperioden. Samtidig er væksten i enhedslønomkostningerne aftaget til 7½ pct. i 1997, og reduktionen i inflationstendenserne ses også i andre relevante mål for inflationen. Prognoser forudsiger et fald i inflationen til 4½ pct. i 1998 og til 3½ pct. i 1999. Den lange rente er generelt faldet gennem 1990'erne, med undtagelse af 1997; i gennemsnit over referenceperioden var den lange rente 9,8

pct. På trods af de fremskridt, som er skabt, har Grækenland ikke opnået en HICP-inflation eller et niveau for den lange rente, som er under referenceværdierne fastlagt i traktaten.

Grækenland deltog ikke i ERM i den referenceperiode, der refereres til i denne rapport⁹. I referenceperioden blev drachmer handlet over den gennemsnitlige bilaterale valutakurs i marts 1996 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der for illustrative formål i mangel på centralkurser benyttes som benchmark.

Siden 1993 er underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser reduceret med 9,8 procentpoint og var i 1997 4,0 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien som fastlagt i traktaten. Budgetunderskuddet skønnes i 1998 at aftage til 2,2 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er langt over referenceværdien på 60 pct. Efter at have nået et toppunkt i 1993, stabiliseredes gældskvotienten, før et fald på 2,9 procentpoint til 108,7 pct. i 1997. Gældskvotienten skønnes at ville falde til 107,7 pct. i 1998. På trods af disse anstrengelser og de mærkbare fremskridt i retning af en forbedring af den offentlige sektors finanser, må der fortsat være en alvorlig bekymring for, hvorvidt gældskvotienten "falder tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien i et tilfredsstillende tempo", og for hvorvidt en holdbar udvikling i den offentlige sektors finanser er blevet opnået. De græske myndigheder vil fortsat skulle give behandlingen af dette problem meget høj prioritet. Betydelige overskud på den primære balance og vedvarende overskud på den samlede offentlige sektors saldo vil være nødvendige for at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for en passende tidsperiode. Dette skal

⁹ Som nævnt ovenfor blev den græske drachmer indlemmet i valutakursmekanismen i EMS fra den 16. marts 1998.

sammenholdes med et opgjort underskud på den offentlige sektors saldo på 4,0 pct. af BNP i 1997, såvel som et skønnet underskud på 2,2 pct. i 1998. Stabilitets- og vækstpagten kræver ligeledes på mellemlangt sigt, at de offentlige finanser er i balance eller i overskud.

Med hensyn til andre forhold i 1996 og 1997 var den offentlige sektors underskud større end de offentlige investeringer, Grækenland havde underskud på betalingsbalancen og en negativ nettostilling over for udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

GRÆKENLAND

I Prisudvikling

Tabel 1	Grækenland: HICP-inflation
Figur 1	Grækenland: Prisudvikling
Tabel 2	Grækenland: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Grækenland: Seneste inflationstendenser og prognoser
	(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne
	(b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Grækenland: Offentlige finanser
Figur 2	Grækenland: Offentlig bruttogæld
	(a) Niveau
	(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Grækenland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Grækenland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
	(a) Niveau
	(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Grækenland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Grækenland: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Grækenland: Beregninger vedr. gældskonvergens
	(a) Baseret på den offentlige sektors saldo
	(b) Baseret på den offentlige sektors primære balance
Figur 5	Grækenland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 8	Grækenland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 9	(a) Grækenland: Valutakursstabilitet
	(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for græske drachme
Figur 6	Græske drachme: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 10	Græske drachme: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande
Tabel 11	Grækenland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12	Grækenland: Lang rente
Figur 7	(a) Grækenland: Lang rente
	(b) Grækenland: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange rente

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Grækenland: HICP-inflation

(årlige procentvise ændringer)

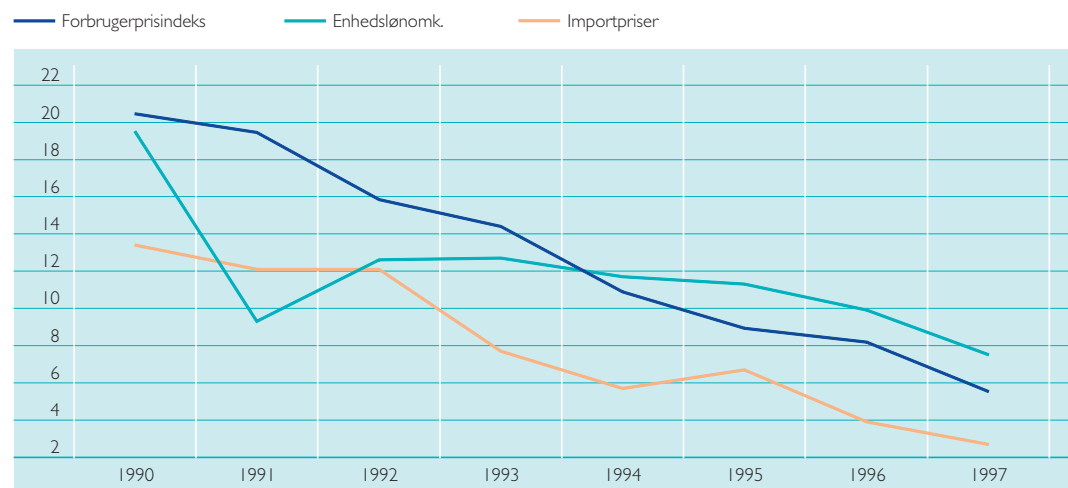
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	7,9	5,4	5,0	4,5	4,3	5,2
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Grækenland: Prisudvikling

(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Grækenland: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
Nettoprisindeks ^(b)	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,9	8,4	4,9
Forbrugsdeflator	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,6	8,5	5,5
BNP-deflator	20,6	19,8	14,8	14,5	11,3	9,1	8,5	6,8
Producentpriser	13,9	17,0	12,1	11,7	7,4	9,8	8,1	6,9
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	0,0	3,1	0,7	-1,6	1,7	1,8	2,6	3,5
Produktionsgab (procentpoint)	0,8	2,3	1,3	-2,1	-2,2	-2,5	-2,3	-1,3
Ledighedsgrad (pct.)	6,4	7,3	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
Løn og arbejdsgiverbidrag, pr. besk., hele øk.	17,9	15,4	11,8	9,8	11,9	12,6	11,5	10,7
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	-1,3	5,5	-0,7	-2,5	0,1	1,2	1,4	3,0
Importpriser	13,4	12,1	12,1	7,7	5,7	6,7	3,9	2,7
Valutakursappreciering ^(c)	-8,5	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,8	-1,3	-1,9
Pengemængde (M3H) ^(d)	19,2	10,6	17,3	13,5	11,9	6,4	9,8	14,5
Aktiekurser	188,8	-2,1	-21,2	2,8	14,7	-3,7	5,4	58,0
Huspriser	-	-	-	-	-	-	-	-

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurser (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Grækenland: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	4,9	4,7	5,1	4,7	4,4
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	4,6	4,4	3,8	4,2	4,3
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	5,1	4,9	4,7	4,6	4,4

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	4,5	3,6
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	4,5	3,5
IMF (october 1997), CPI	4,7	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Grækenland: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-7,5	-4,0	-2,2
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-4,5	-0,7	.
Offentlig bruttogæld	111,6	108,7	107,7
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

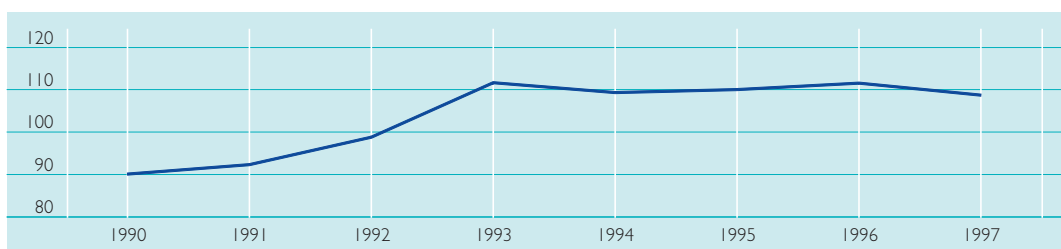
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

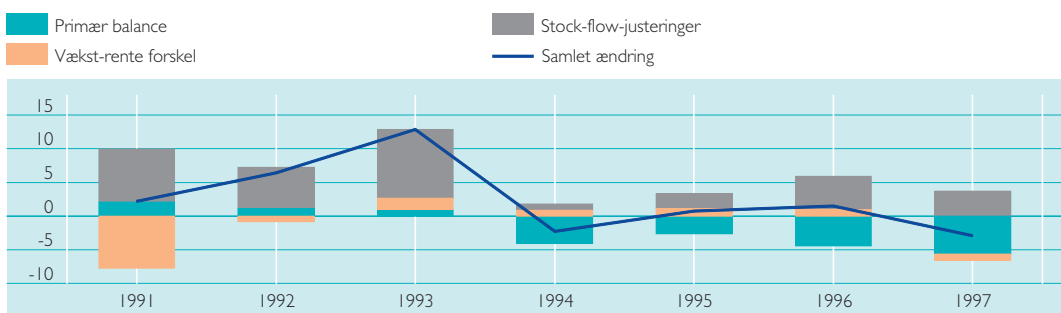
Grækenland: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Grækenland: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

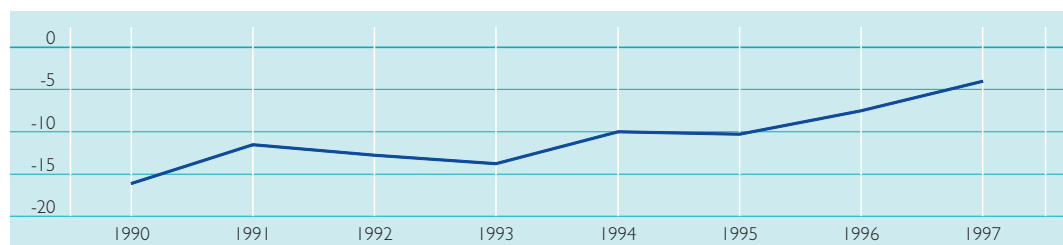
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	90,1	92,3	98,8	111,6	109,3	110,1	111,6	108,7
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	76,8	76,3	76,4	77,8	76,2	77,7	78,3	78,4
I udenlandsk valuta	23,2	23,7	23,6	22,2	23,8	22,3	21,7	21,6
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3
Gennemsnitlig løbetid (år)	.	.	.	.	.	.	.	.
Sammensætning på løbetid ^(a) (pct. af total)								
Kortfristet (≤ 1 år)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,8	13,3
Mellem- og langfristet (> 1 år)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,2	86,7

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

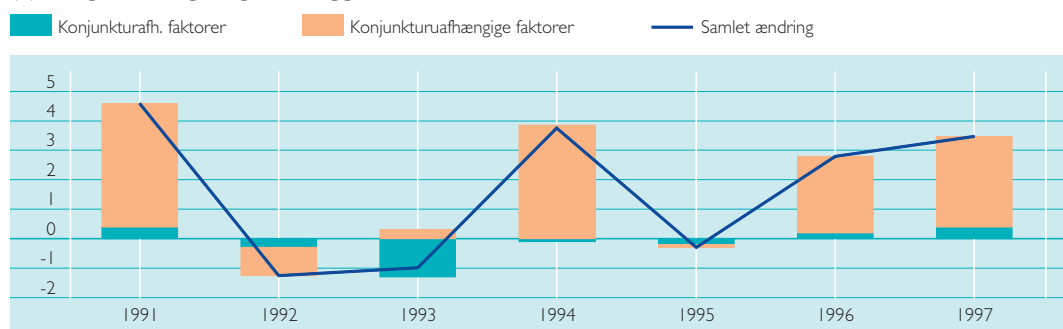
(a) Oprindelig løbetid.

Figur 3
Grækenland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau

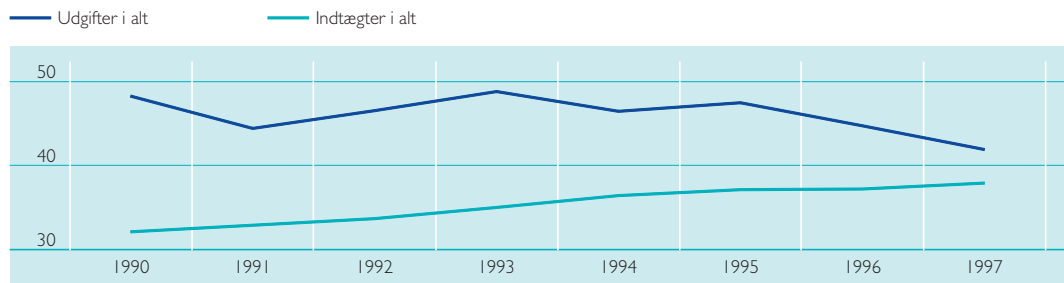


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Grækenland: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Grækenland: Offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	32,1	32,9	33,7	35,0	36,4	37,2	37,2	37,9
Skatter	18,7	19,4	20,1	19,8	20,6	20,8	21,0	21,9
Sociale bidrag	11,7	11,2	11,1	12,1	12,0	12,0	11,9	11,6
Andre løbende indtægter	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	4,4	4,3	4,3
Udgifter i alt	48,2	44,4	46,5	48,8	46,4	47,5	44,7	41,9
Løbende overførsler	16,2	15,6	15,2	15,8	15,4	16,0	15,9	15,5
Faktiske renteudgifter	10,2	9,4	11,7	12,8	14,1	12,9	11,9	9,6
Offentligt forbrug	15,3	14,4	13,9	14,5	13,9	15,4	14,7	14,8
Kapitaludgifter, netto	6,6	5,0	5,7	5,7	2,9	3,2	2,2	2,0
Overskud (+) eller underskud (-)	-16,1	-11,5	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-4,0
Primær balance	-6,0	-2,1	-1,1	-1,0	4,1	2,6	4,4	5,6
Overskud (+) eller underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-10,6	-7,0	-7,1	-4,5	-0,7

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Grækenland: Beregninger vedr. gældskonvergens****a) Baseret på den offentlige sektors saldo***(procent af BNP)*

Bruttogæld		Offentlige sektors saldo (underskud: (-); overskud (+))		Budgetbalance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	-4,0	-2,2	7,8	1,4	-0,4

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

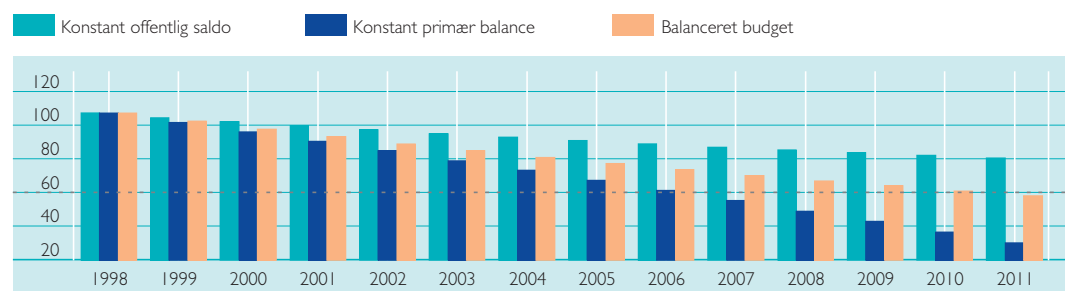
(a) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud henholdsvis 7,8 pct., 1,4 pct. og -0,4 pct. af BNP fra og med 1999. De underliggende antagelser er en vækst i reelt BNP på 2,7 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, og en inflation på 2 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

b) Baseret på den offentlige sektors primære balance*(procent af BNP)*

Bruttogæld		Primær balance		Primær balance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	5,6	6,8	13,0	6,4	4,5

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den primære balance i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 13,0 pct., 6,4 pct. og 4,5 pct. af BNP fra og med 1999. De underliggende antagelser er en vækst i reelt BNP på 2,7 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, en inflation på 2 pct. og en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Figur 5**Grækenland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser***(procent af BNP)*

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 107,7 pct. i 1998, som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -2,2 pct. af BNP, eller af en primær balance på 6,8 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i reelt BNP som i 1998 rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow-justeringer. på 2,7 pct., som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Tabel 8**Grækenland: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Kilde: Bos, E. of andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 9

(a) Grækenland: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	No	
Medlem siden	-	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	-	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra gennemsnitlige bilaterale kurser fra marts 1996 (pct.) mod ^(a)		
<i>ERM-valutaer:</i>		
Belgiske franc	5,1	-0,1
Danske kroner	3,8	-0,1
D-mark	4,7	-0,1
Spanske pesetas	5,2	-0,2
Franske franc	3,2	-0,1
Irske pund	0,4	-10,2
Italienske lire	0,5	-4,6
Hollandske gylde	5,3	-0,1
Østrigske schilling	4,8	-0,1
Portugisiske escudos	3,3	-0,3
Finske mark	4,2	-1,5
<i>Ikke-ERM-valutaer:</i>		
Svenske kroner	3,5	-3,0
Britiske pund	0,8	-22,3

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage.

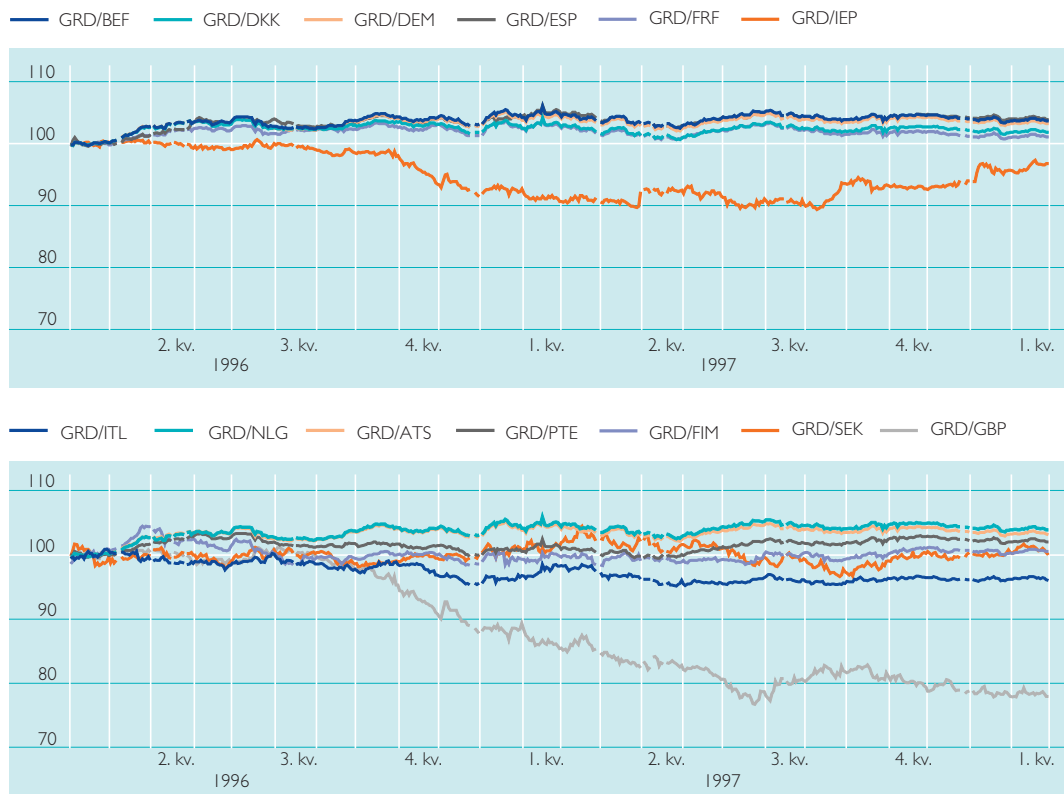
(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for græske drachmer

3-måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	2,7	2,6	2,1	4,4	3,1	2,5	3,1	1,6
Spænd mellem korte renter ^(b)	10,6	10,5	9,9	9,1	7,7	8,2	12,4	13,4

Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders. pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6**Græske drachmer: Bilaterale valutakurser***(daglige observationer; gennemsnit i marts 1996=100; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)*

Kilde: Europa-Kommissionen.

Tabel 10**Græske drachmer: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande***(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)*

	Gennemsnit Apr. 73-feb. 98	Gennemsnit Jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	12,1	12,3	26,7
Baseret på producent-/engrospriser	10,9	13,8	26,0
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-71,2	-25,1	-47,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 11**Grækenland: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet. bal. løbende poster plus nye kapitalposter ^(b)	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-24,3	-23,2	-21,4	-22,7	-21,5	-19,8	-15,5	-19,5
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	16,8	16,9	18,6	18,2	19,0	18,9	18,5	18,7
Import (varer og tjenester) ^(e)	28,1	28,9	27,9	28,4	28,4	29,6	30,0	30,6

Kilde: Nationale data, undtagen eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP), som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 56,4 pct. af den samlede nationale vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport til EU-lande 69,5 pct. af den samlede nationale vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12

Grækenland: Lang rente

(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	14,4	9,9	10,8	10,5	11,0	9,8
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

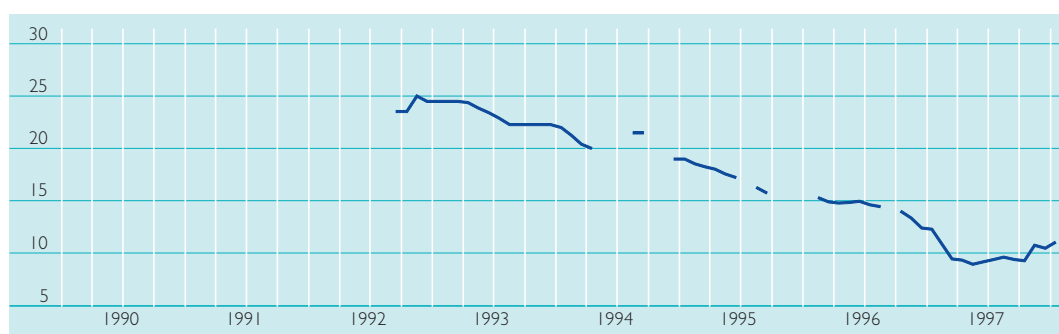
Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: De harmoniserede serier for Grækenland starter i midten af 1997. Før dette var data baseret på bedst tilgængelige proxies: For perioden fra marts til juni 1997 blev renten på langfristede obligationer med en kortere restløbetid end den harmoniserede serie benyttet; før denne periode blev renten ved udstedelse på langfristede obligationer med en kortere restløbetid end den harmoniserede serie benyttet.

Figur 7

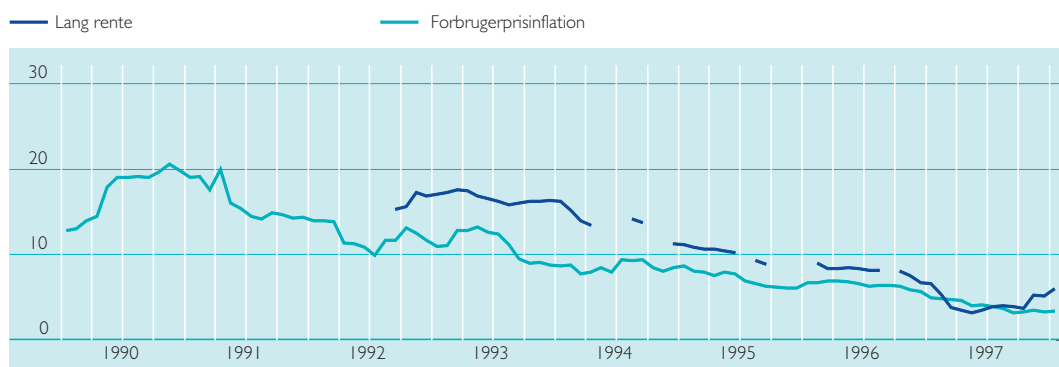
(a) Grækenland: Lang rente

(månedsgennemsnit; procent)



(b) Grækenland: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*

(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige, er bedst sammenlignelige data benyttet); fodnote 12 indeholder en yderligere beskrivelse af data; de anvendte data for forbrugerpriserne er ikke-harmoniserede nationale data;

* Vægtet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

SPANIEN

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Spanien, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) 1,8 pct., dvs. klart under referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende i kalenderåret 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 3,6 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år er HICP-inflationen i Spanien reduceret til et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Spanien, opgjort ved hjælp af det nationale forbrugerprisindeks, været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, hvor den var 6,7 pct. (se figur 1). Den aftagende inflation afspejler vigtige beslutninger i den økonomiske politik, herunder især en ændring i tilrettelæggelsen af pengepolitikken i retning mod at sikre prisstabilitet på det mellemlange sigt inden for rammerne af ERM. Siden 1995 har denne målsætning været afspejlet i eksplicite inflationsmål, der i øjeblikket sigter mod opretholdelse af en inflation på 2 pct. Stabiliseringen af prisudviklingen er blevet understøttet af nylige finanspolitiske tilpasninger, arbejdsmarkedsreformer og forsøg på at øge konkurrencen på produktmarkederne. Derudover har den makroøkonomiske udvikling bidraget til at mindske det opadgående pres på priserne. Særligt aftog den reale BNP vækst mærkbart i begyndelsen af 1990'erne, og økonomien trådte ind i en lavkonjunktur i 1993 med fald i produktionen på over 1 pct. (se tabel 2). Som følge heraf fremkom et negativt produktionsgab. Siden 1994 er den økonomiske vækst atter taget til, men produktionsgabets er fortsat betydeligt. Med baggrund heri har væksten i lønninger og arbejdsgiverbidrag pr. ansat været begrænset, og væksten i enhedslønsmkostningerne er faldet betydeligt siden begyndelsen af 1990'erne. Væksten i importpriserne har

svinget meget i 1990'erne, delvist på grund af valutakursbevægelser. Siden 1993 er væksten i importpriserne aftaget gradvist indtil den øgedes igen i 1997. Den lave inflationstakt ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) ligger stabilt på 2 pct. og der er, jævnfør indikatorerne vist i tabel 3a, et lille tegn på opadgående pres i den nærmeste fremtid. Prognoser tyder på en inflation på noget over 2 pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). I denne periode er truslerne mod prisstabilitet knyttet til lønudviklingen i takt med at den økonomiske aktivitet styrkes.

På lidt længere sigt er bl. a. tilrettelæggelsen af den mellemlange- og langsigtede finanspolitik vigtig for opretholdelsen af prisstabilitet i Spanien. Det vil være ligeså vigtigt at styrke økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde i den nuværende situation med høj, om end aftagende, ledighed i Spanien.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på de offentlige budgetter på 2,6 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Gælden var 68,8 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet formindsket med 2,0 procentpoint, og gælden faldt med 1,3 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at aftage til 2,2 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 67,4 pct. af BNP. I 1996 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer, mens det var mindre end de offentlige investeringer i 1997 (se tabel 4).

I tilbageblik steg den spanske gældskvotient med 24,0 procentpoint fra 1990 til 1997. I begyndelsen steg gældskvotienten gradvist fra 44,8 pct. i 1990 til 48,0 pct. i 1992, hvorefter den pludselig steg til 60,0 pct. af BNP i 1993. I de følgende år steg den til 70,1 pct. i 1996, før end den aftog til 68,8 pct. i 1997 (se figur 2a), dvs. der var tale om et fald på 1,3 procentpoint på et år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, bidrog de primære budgetunderskud generelt til væksten i gælden ligesom de gældsforøgende effekter fra den negative vækst-renteforskel. Herudover bidrog særligt "stock-flow-justeringer" til den hurtige vækst i gælden. Specielt i 1993 fandt en betydelig overbudgettering af budgetunderskuddet sted, for at det spanske finansministerium kunne foretage indlån i Banco de España, som skulle bruges som stødpude ved uforudsete likviditetsbehov. Svækkelsen samme år af den spanske peseta, som øgede peseta-værdien af den del af gælden, der var denomineret i udenlandsk valuta, havde kun en mindre betydning. Mønstrer fra begyndelsen af 1990'erne indikerer de risici, der kan opstå for de offentlige finanser, når de makroøkonomiske forhold forværres, samtidig med at særlige faktorer øger gældskvotienten, specielt i en situation, hvor det primære budgetoverskud er utilstrækkeligt til at modvirke disse effekter. I denne forbindelse bemærkes det, at andelen af gæld med kort restløbetid har været faldende fra et højt niveau i begyndelsen af 1990'erne, og parallelt med dette er den gennemsnitlige restløbetid steget (se tabel 5). Med hensyn til 1997 er andelen af gæld med kort restløbetid stadig høj, og i lyset af det nuværende niveau for gældskvotienten er de offentlige finanser følsomme overfor renteændringer. På den anden side er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta lille, hvorfor de offentlige finanser er relativt ufølsomme over for valutakursændringer (se nedenfor).

I 1990'erne har man kunnet iagttage varierende mønstre i udviklingen i budgetunderskuddet som andel af BNP. Budgetunderskuddet forværredes fra omkring

4 pct. af BNP i 1990-92 til 6,9 pct. af BNP i 1993 og nåede et maksimum på 7,3 pct. af BNP i 1995. Siden da er budgetunderskuddet faldet til 2,6 pct. af BNP i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der fokuserer på *ændringerne* i budgetunderskuddet, bidrog konjunkturafhængige faktorer i betydelig grad til væksten i underskuddet i 1993, men har ikke spillet nogen væsentlig rolle siden da. De struktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. Imidlertid viser de foreliggende oplysninger, at tiltag med en midlertidig effekt højest bidrog til at forbedre budgetoverskuddet i 1997 med 0,1 pct. af BNP.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter som andel af BNP steg kraftigt mellem 1990 og 1993. I en situation med høj og voksende arbejdsløshed, øgedes de løbende overførsler til husholdningerne kraftigt, mens en opgang i gælden førte til øgede rentebetalinger. Samtidig øgedes også andelen af det offentlige forbrug som andel af BNP (se tabel 6). I årene efter 1993 faldt de samlede offentlige udgifter som andel af BNP, hovedsageligt på grund af en reduktion i overførsler til husholdningerne og en reduktion af det offentlige forbrug og investeringer. I 1997 var de samlede offentlige udgifter som andel af BNP stort set tilbage på niveauet fra 1990, hvorved poster som løbende overførsler, rentebetalinger og offentligt forbrug nu er relativt højere (selvom rentebetalingerne er mindsket i de seneste år), og offentlige investeringer samt øvrige kapitaludgifter er relativt mindre. På baggrund af den stadige reduktion i de offentlige investeringer og andre kapitaludgifter som andel af BNP, vil en fortsættelse af faldet i de samlede offentlige udgifter som andel af BNP kræve ekstra tilpasninger i de øvrige udgiftsposter. I modsætning til de svingende udgifter, har de offentlige indtægter, som andel af BNP, været

stort set uændrede omkring 40 pct. i størstedelen af perioden.

Ifølge den spanske finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1997-2000, opdateret i april 1997, ventes både underskudskvotienten og gældskvotienten at falde i 1998. Ifølge budgettet for 1998 ventes budgetunderskuddet at blive reduceret til 2,4 pct. af BNP, hvilket er lidt mere ambitiøst, end hvad der ventes i programmet. Kommissionen venter et budgetunderskud på 2,2 pct. af BNP. Reduktionen i budgetunderskuddet ventes at ske som følge af reduktioner i de offentlige udgifter; primært begrænsninger på personaleudgifter, en moderat reduktion i arbejdsløshedsunderstøttelsen og et fald i rentebetalingerne. Der er på nuværende tidspunkt ingen tegn på signifikante tiltag med midlertidig virkning på budgettet for 1998. I år 2000 ventes budgetoverskuddet at falde til 1,6 pct. af BNP, og gældskvotienten ventes at blive på 65,3 pct. Budgetunderskuddet for 1997 er bedre end forventet, men forbedringen i gældskvotienten er lidt mindre end tidligere forudset. Sammenlignet med fremskrivningerne af den offentlige budgetsaldo i konvergensprogrammet for 1999-2000, er der et behov for yderligere betydelig konsolidering for at opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, som træder i kraft fra 1999, om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud.

For lande med en gældskvotient på klart mere end 60 pct., men mindre end 80 pct., præsenterer EMI beregninger, som vist i figur 5, med hensyn til fremtidige muligheder for at reducere gældskvotienten til referenceværdien på 60 pct. Antages det, at de offentlige finanser og gælden i 1998 udvikler sig, som skønnet af Kommissionen, vil opnåelse af budgetbalance fra 1999 og frembringe gælden under 60 pct. af BNP så tidligt som i 2001. I stedet vil en opretholdelse af budgetunderskuddet eller af det primære overskud, som i 1998 lå på henholdsvis -2,2

pct. af BNP og 2,1 pct. af BNP, i de følgende år medføre en langsommere reduktion af gælden og vil bringe gældskvotienten under 60 pct. i henholdsvis 2007 og 2004. Sådanne beregninger er baseret på en normativ antagelse om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlig real omkostning på udestående offentlig gæld på 4 pct. og inflation på 2 pct.) og en antagelse om en konstant vækst i realt BNP på 2,9 pct., som skønnet af Kommissionen i 1998. Der er ikke taget hensyn til stock-flow-justeringer. Mens sådanne beregninger udelukkende er illustrative og på ingen måde kan betragtes som prognoser, viser beregningerne - som indikerer, at et konstant underskud på 1998-niveauet vil resultere i overholdelse af 60 pct.-kriteriet tidligst i år 2007 - alligevel behovet for yderligere betydelige fremskridt i konsolideringen.

En understregning af behovet for en væsentlig forbedring af gældskvotienten og opretholdelse af konsolidering gennem en længere periode er helt bestemt berettiget i Spaniens tilfælde, eftersom et yderligere råderum er nødvendigt for at imødesæ udfordringerne til de fremtidige budgetter. Som påvist i tabel 8, kan der fra omkring 2010 ventes en mærkbar aldring af befolkningen, og på baggrund af et ufinansieret pensionssystem forventes de offentlige pensionsudgifter at stige som andel af BNP, specielt hvis de nuværende normer for ydelser fortsætter uændret. Den samlede byrde, som befolkningens aldring udgør, vil blive mere håndterlig jo bedre de offentlige finanser er, når den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den spanske pesetas har deltaget i ERM siden 19. juni 1989, dvs. i meget mere end to år før undersøgelsen (se tabel 9a). Som tidligere nævnt, har den spanske pengepolitik været rettet mod opretholdelsen af prisstabilitet på mellemlangt sigt inden for rammerne af ERM. Ses der på referencerperioden fra marts 1996 til februar 1998,

har valutaen haft fordel af betydelige korte rentespænd over for de fleste medlemsvalutaer, og har normalt været handlet tæt på centralkurserne over for andre ERM-valutaer (se figur 6 og tabel 9a). Den spanske pesetas har i enkelte tilfælde været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne over for forskellige medlemsvalutaer. De maksimale op- og nedadgående afvigelser fra centralkursen, beregnet på basis af glidende gennemsnit over 10 bankdage, var henholdsvis 3,5 pct. og -2,1 pct., når der ses bort fra den uafhængigt opadgående trend for det irske pund (se tabel 8a). Episoderne med afvigelser var midlertidige, volatiliteten i valutakursen over for D-mark faldt til et lavt niveau (se tabel 8b), og de korte rentespænd over for de EU-lande, der har de laveste korte renter, indsnævredes betydeligt i referenceperioden. I referenceperioden har Spanien ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for noget andet medlemslands valuta.

I en mere langsigtet sammenhæng viser mål for den reale effektive kurs for den spanske pesetas over for de øvrige ERM-valutaer, jf. tabel 9, at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier. Med hensyn til andre eksterne forhold opnåede Spanien overskud på betalingsbalancens løbende poster i løbet af 1990'erne. Dette skift i betalingsbalancen afspejles i en tendens til reduktion af nettoforpligtelserne over for udlandet (se tabel 10). Det bør bemærkes, at i henhold til de senest tilgængelige data har Spanien en eksport, der som andel af BNP udgør 30 pct., mens importen er på 28 pct. af BNP. Intra EU-handlen er på 71 pct. for eksportens vedkommende og 66 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Spanien i gennemsnit været 6,3 pct., og var hermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt udfra de 3 medlemslande, som har klaret sig bedst med

hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for 1997 som helhed og for 1996 (se tabel 11). Den gennemsnitlige 12-årige rente har været under referenceværdien siden november 1996.

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). Samtidigt har man kunnet iagttage en tendens til konvergens mellem den lange rente i Spanien og renterne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter. Siden midten af 1995 er konvergens accelereret og spændet er nu stort set elimineret (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været det betydelige fald i inflationsforskellen mellem Spanien og de EU-lande, der har de laveste lange renter. Inflationsforskellen har på det seneste nærmet sig nul. Den relative stabilitet i den spanske pesetas valutakurs over for de ovenfor nævnte lande og en forbedring af de offentlige finanser har også bidraget til en indsnævring af spændet. Disse bagvedliggende tendenser har de finansielle markeder opfattet som forbedrede muligheder for spansk deltagelse i tredje fase af ØMUen - et element som i sig selv kan have medvirket til accelereringen af indsnævringen af rentespændene, både direkte og ved at forbedre udsigterne for pris- og valutakursstabilitet.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Spanien opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne er dæmpet, og den generelle udvikling mod lav inflation ses også i andre relevante prisindeks. Der er kun få tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen stige til lidt over 2 pct. i 1998 og 1999. Den spanske pesetas har deltaget i ERM i betydeligt mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov

for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været 6,3 pct., dvs. under referenceværdien.

Spanien opnåede et budgetunderskud på 2,6 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et yderligere fald til 2,2 pct. af BNP i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1996, faldt gældskvotienten med 1,3 procentpoint til 68,8 pct. i 1997. Hvad angår holdbarheden af de offentlige finanser, er der udsigt til et fald i gælden til 67,4 pct. af BNP i 1998. Med den aktuelle gældskvotient på knap 70 pct. vil opnåelsen af det skønnede underskud for 1998 og balancerede budgetter derefter reducere gældskvotienten til under 60 pct. i år 2001. Hvis det samlede offentlige underskud eller

det primære underskud i stedet holdes på 1998-niveauet i de følgende år, vil gældskvotienten ikke nå ned på 60 pct. før i henholdsvis år 2007 og år 2004. Dette illustrerer behovet for yderligere betydelige fremskridt med hensyn til konsolidering. Stabilitets- og vækstpagten kræver også en mellemfristet målsætning om en budgetstilling tæt på balance eller med overskud.

Med hensyn til andre faktorer, oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996, men var mindre end de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1997. Spanien har opnået overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har stadig en nettogæld til udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

SPANIEN

I Prisudvikling

Tabel 1	Spanien: HICP-inflation
Figur 1	Spanien: Prisudvikling
Tabel 2	Spanien: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Spanien: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Spanien: Offentlige finanser
Figur 2	Spanien: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Spanien: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Spanien: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Spanien: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Spanien: Offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Spanien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 7	Spanien: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Spanien: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for spanske pesetas
Figur 6	Spanske pesetas: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Spanske pesetas: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Spanien: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Spanien: Lang rente
Figur 7	(a) Spanien: Lang rente (b) Spanien: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Spanien: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

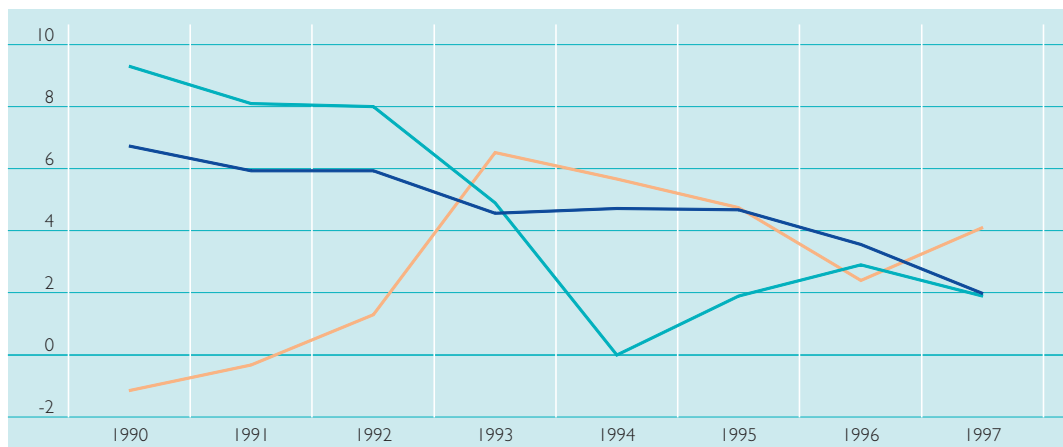
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Spanien: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)

— Forbrugerprisindeks — Enhedslønsmk. — Importpriser



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Spanien: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
Nettoprisindeks ^(b)	.	.	.	.	4,4	3,7	3,4	1,7
Forbrugsdeflator	6,5	6,4	6,4	5,6	4,8	4,7	3,4	2,5
BNP deflator	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,8	3,1	2,2
Producentpriser	2,0	1,3	1,2	2,4	4,5	6,9	1,7	1,3
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	3,7	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,3	3,4
Produktionsgab (procentpoint)	4,5	4,1	2,2	-1,5	-1,9	-1,7	-2,1	-1,5
Ledighedsgrad (pct.)	16,3	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,2	20,8
Enhedslønomsbninger, hele økonomien	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	9,5	9,5	10,4	6,8	2,8	2,9	3,8	2,7
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	0,1	1,3	2,3	1,8	2,7	1,1	0,8	0,8
Importpriser	-1,2	-0,3	1,3	6,5	5,7	4,7	2,4	4,1
Valutakursappreciering ^(c)	4,4	-0,1	-2,1	-12,2	-6,7	-0,0	0,9	-4,5
Pengemængde (M3H) ^(d)	13,7	12,4	6,4	7,1	7,5	9,6	7,8	3,0
Aktiekurser	-12,5	0,4	-12,0	14,7	18,5	-6,2	22,1	52,7
Huspriser	15,6	14,3	-1,3	-0,4	0,7	3,5	1,9	1,3

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Spanien: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	2,8	2,9	2,8	2,4	2,2
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,6	1,8	2,1	2,3	2,4

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	2,1	2,1
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,4	2,4
IMF (october 1997), CPI	2,2	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Spanien: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-4,6	-2,6	-2,2
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter (b)	-1,7	0,3	.
Offentlig bruttogæld (c)	70,1	68,8	67,4
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

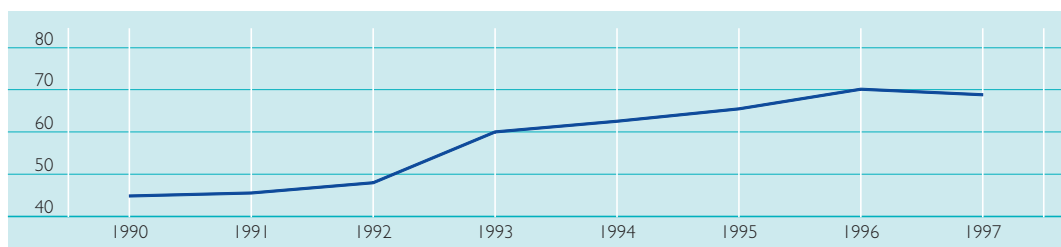
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

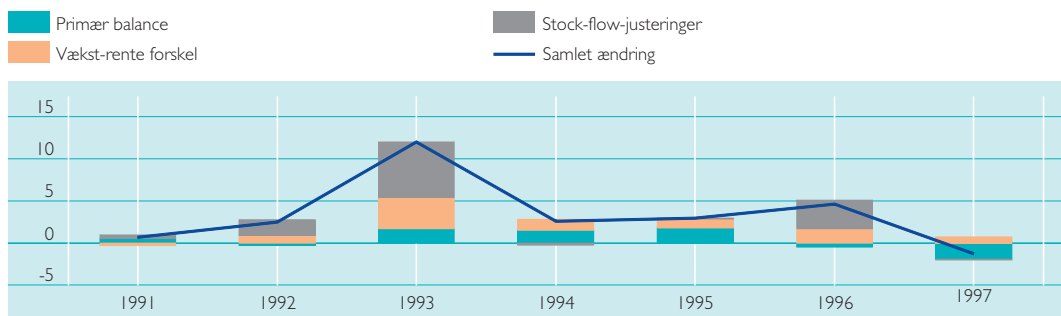
Spanien: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Spanien: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	44,8	45,5	48,0	60,0	62,6	65,5	70,1	68,8
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	96,6	96,0	93,3	91,5	90,8	90,7	91,1	90,4
I udenlandsk valuta	3,4	4,0	6,7	8,5	9,2	9,3	8,9	9,6
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	94,1	87,6	86,5	72,0	80,7	78,4	80,0	78,5
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	1,0	1,4	1,8	3,0	3,0	3,1	3,1	3,7
Sammensætning på løbetid^(b) (pct. af total)								
Kortfristet ^(c) (< 1 år)	65,7	62,8	60,5	43,7	41,7	42,1	41,0	30,6
Mellemløbetid (1-5 år)	32,4	31,6	26,4	34,9	33,6	29,6	29,7	37,2
Langfristet (>5 år)	1,9	5,6	13,0	21,5	24,7	28,3	29,3	32,1

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid. Kun papirer i egen valuta registreret i det centrale bogføringssystem.

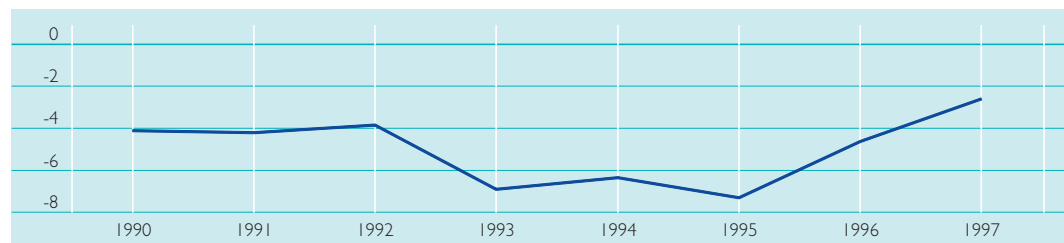
(b) Restløbetid. Papirer i egen valuta registreret i det centrale bogføringssystem, papirer i fremmed valuta og overtaget gæld; tilsammen udgør disse mellem 70 pct. (1992) og 81 pct. (1997) af gæld i alt.

(c) Inklusive variabelt forrentet gæld.

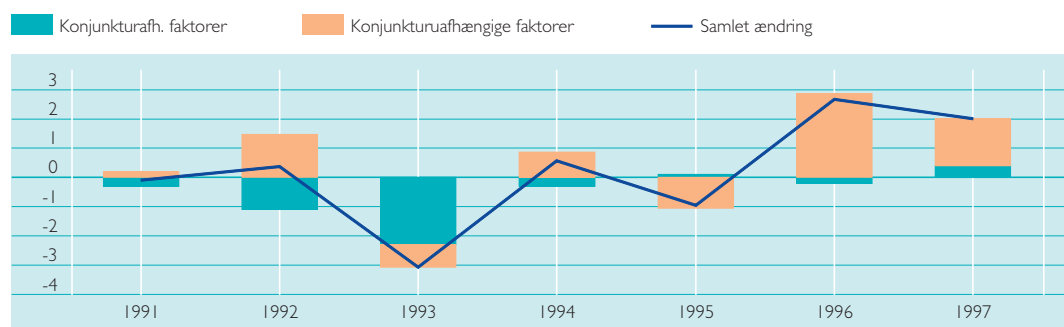
Figur 3**Spanien: Offentligt overskud (+) / underskud (-)**

(procent af BNP)

(a) Niveau

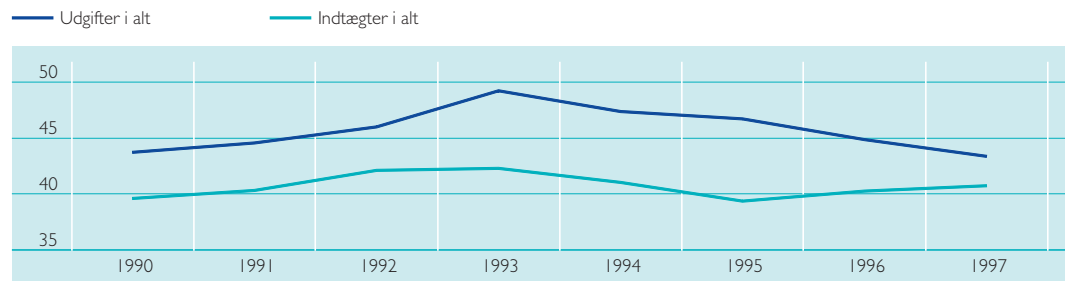


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Spanien: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

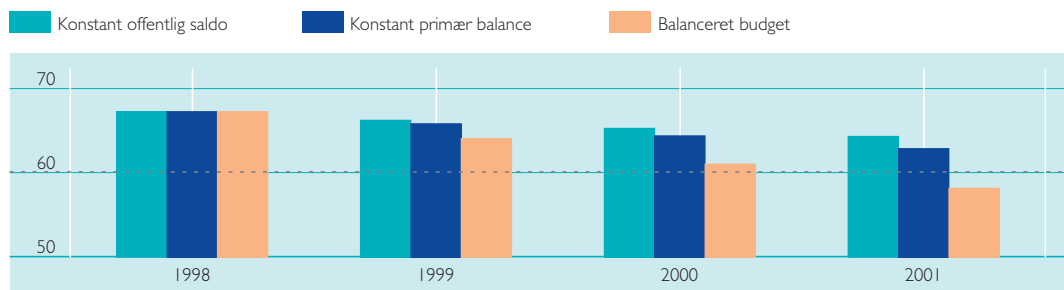
Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Spanien: Den offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	39,6	40,3	42,1	42,3	41,0	39,4	40,2	40,8
Skatter	22,6	22,6	23,5	22,3	22,2	22,1	22,4	22,9
Sociale bidrag	13,3	13,6	14,5	14,8	14,5	13,5	13,8	13,9
Andre løbende indtægter	3,8	4,2	4,1	5,2	4,3	3,8	4,0	4,0
Udgifter i alt	43,7	44,6	46,0	49,2	47,4	46,7	44,9	43,4
Løbende overførsler	18,3	19,2	20,0	21,4	20,9	19,7	19,7	19,4
Faktiske renteudgifter	3,9	3,7	4,1	5,2	4,8	5,5	5,1	4,5
Offentligt forbrug	15,5	16,1	17,0	17,4	16,8	16,6	16,4	16,0
Kapitaludgifter, netto	6,0	5,6	4,8	5,2	4,8	4,9	3,7	3,5
Overskud (+) eller underskud (-)	-4,1	-4,2	-3,8	-6,9	-6,3	-7,3	-4,6	-2,6
Primær balance	-0,2	-0,5	0,3	-1,7	-1,5	-1,8	0,5	1,9
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter (a)	.	.	.	-2,9	-2,5	-3,6	-1,7	0,3

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5**Spanien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 67,4 pct. for 1998 som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -2,2 pct. af BNP, eller en primær balance på 2,1 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 2,9 pct. som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Tabel 7**Spanien: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	19,8	23,5	25,9	30,7	41,0

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Spanien: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	19. juni 1989	
Devaluering af bilateral centalkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centalkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	2,0	-0,2
danske kroner	3,5	0,2
D-mark	2,4	-0,1
franske franc	3,3	0,2
irske pund	5,1	-9,7
italienske lire	1,4	-0,9
hollandske gylde	1,7	-0,5
østrigske schilling	2,4	-0,1
portugisiske escudos	2,4	-1,7
finske mark	0,2	-2,1

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. Oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for spanske pesetas

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	3,7	2,9	1,3	2,2	1,6	1,4	0,8	0,5
Spænd mellem korte renter ^(b)	4,4	3,8	3,6	2,9	2,3	2,0	1,6	1,1

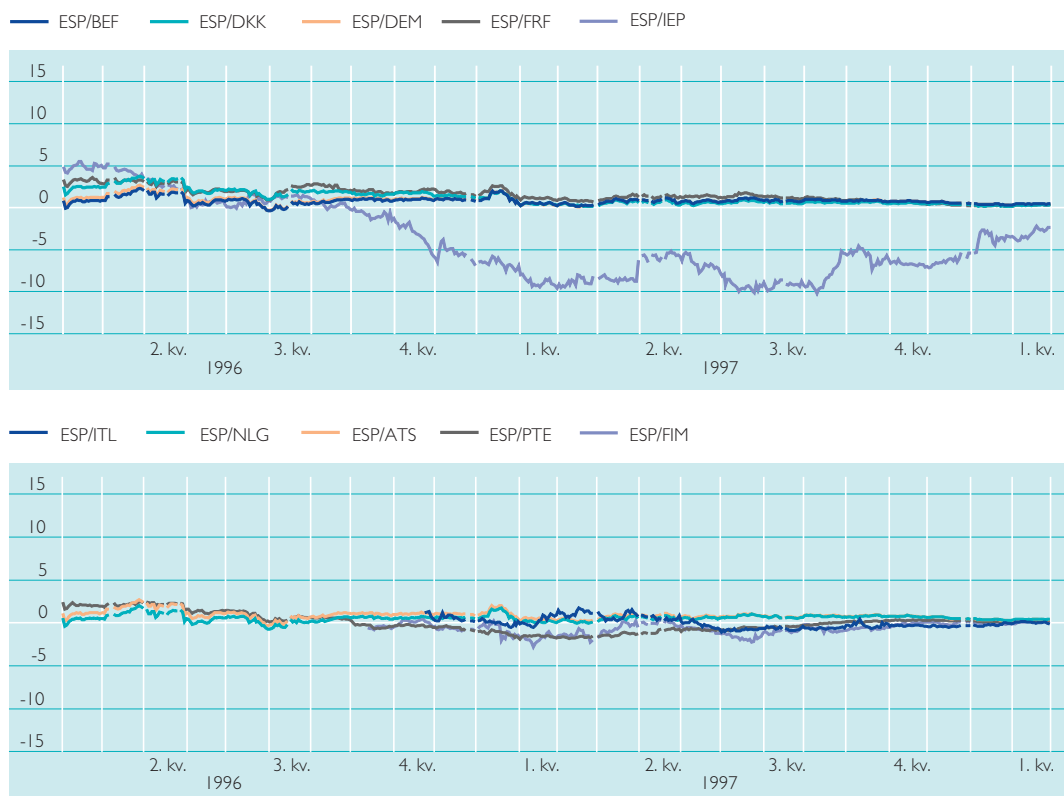
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

Spanske pesetas: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
(daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. januar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Spanske pesetas: Mål for den reale effektive valutakursover for ERM-medlemslande
(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	0,3	-5,1	3,5
Baseret på producent-/engrospriser	-1,6	-3,8	2,2
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-27,8	-12,1	-12,4

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Spanien: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Nettoutilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	11,6	-14,4	-17,3	-19,7	-19,8	-18,6	-18,0	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	17,1	18,0	19,2	21,1	24,1	25,4	27,2	29,7
Import (varer og tjenester) ^(e)	20,4	21,8	23,1	22,2	24,2	25,6	26,6	28,3

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 71,0 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 66,3 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

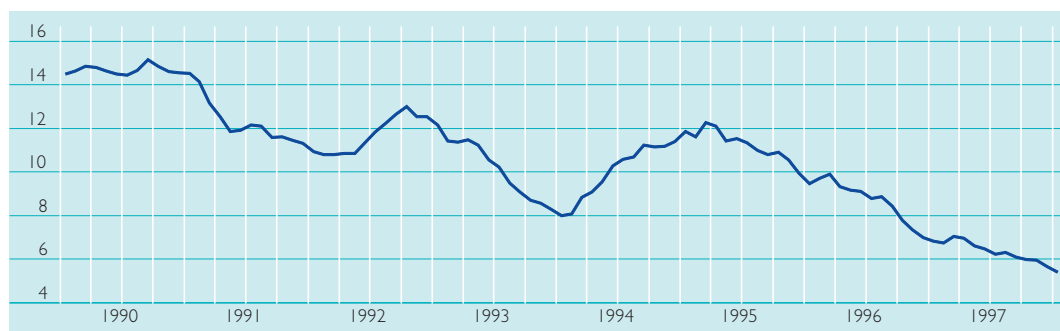
Spanien: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	8,7	6,4	6,0	5,6	5,4	6,3
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

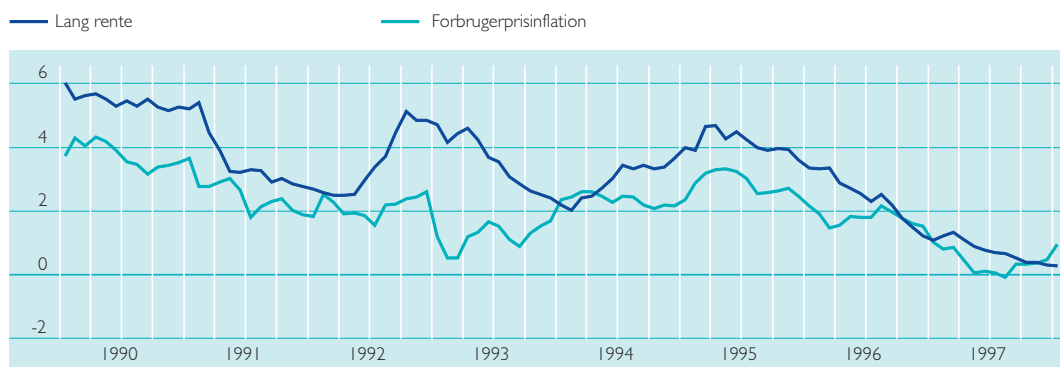
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Spanien: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Spanien: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

FRANKRIG

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Frankrig, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,2 procent. Det er klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct., hvilket også gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 2,1 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Frankrig været lav og er faldet til et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Frankrig, målt ved nationale forbrugerprisindeks, udvist en faldende tendens siden begyndelsen af 1990'erne. Siden 1993 har inflationen været tæt på eller under 2 pct. (se figur 1). Faldet i inflationstakten afspejler en række vigtige politikvalg, herunder især at pengepolitikken vedvarende har været tilrettelagt med henblik på at opretholde valutakurs- og prisstabilitet inden for rammerne af ERM-samarbejdet. Nylige finanspolitiske justeringer og strukturelle tiltag rettet mod at øge konkurrencen på produktmarkederne, specielt i tidligere beskyttede sektorer, har styrket lavinflationsklimaet. De makroøkonomiske forhold har også dæmmet op for et opadgående pres på priserne. Specielt fremkom der under recessionen i 1993 et negativt produktionsgab (se tabel 2). Siden 1994 er den økonomiske vækst steget, men det var ikke tilstrækkeligt til at indsnævre produktionsgabets. På denne baggrund har væksten i enhedslønsmkostningerne været moderat siden 1994. Desuden har den stort set stabile effektive valutakurs gennem 1990'erne været med til at dæmpe væksten i importpriserne. Lav inflation ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste måneders tendenser og prognoser for udviklingen i forbrugerpriserne viser, at inflationen (målt som den

procentvise ændring i forhold til samme måned året før) er faldet til ½ pct., og på basis af målene vist i tabel 3a er der ikke umiddelbart tegn på opadgående pres. Prognoser forudsiger en inflation, der generelt er klart under 2 pct. for 1998 og 1999 (se tabel 3b). Risici i relation til prisstabilitet i denne periode er knyttet til en indsnævring af produktionsgabets.

På lidt længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af finanspolitikken også i Frankrig af betydning for, om der kan opretholdes forhold, som bidrager til prisstabilitet. Lige så vigtigt bliver det at styrke nationale tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkedet og forbedre funktionen af arbejdsmarkedet i lyset af den nuværende høje arbejdsløshed i Frankrig.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et underskud på de offentlige budgetter på 3,0 pct. af BNP, dvs. på niveau med referenceværdien på 3 pct. Gælden udgjorde 58,0 pct. af BNP, dvs. lidt mindre end referenceværdien på 60 pct. af BNP. Sammenlignet med året før er underskudskvotienten faldet med 1,1 procentpoints, og gældskvotienten er steget med 2,3 procentpoints. I 1998 ventes underskudskvotienten reduceret til 2,9 pct., og gældskvotienten ventes forøget marginalt til 58,1 pct. I 1996 og i 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer - begge målt som andel af BNP - med henholdsvis 1,5 procentpoints og 0,2 procentpoints (se tabel 4).

I perioden fra 1990 til 1997 steg gælden i forhold til BNP med 22,5 procentpoints (se figur 2a). Som vist mere detaljeret i figur 2b skyldes denne udvikling især en kombination af underskud på den primære balance i årene 1992-1996 og de gældsforøgende effekter af, at renten var

højere end væksten over hele perioden. „Stock-flow-justeringer“ spillede en relativ lille rolle, trods voksende gæld i de fleste år. Kun i 1997 viste den primære balance igen et lille overskud og afbøjede derfor væksten i gælden marginalt. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne indikerer de risici, der kan opstå for gælden, når de vedvarende effekter af en højere rente end vækst ikke modvirkes af overskud på den primære balance. I forbindelse hermed kan det bemærkes, at andelen af gælden med en kort restløbetid er forblevet relativt høj (trods faldende) siden begyndelsen af 1990'erne, mens den gennemsnitlige løbetid stort set har været stabil (se figur 5). I 1997 var gælden med en kort restløbetid fortsat forholdsvis høj, og i lyset af det nuværende niveau for gælden er de offentlige finanser relativt følsomme over for ændringer i renteniveauet. På den anden side er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta lille, hovedsageligt i ECU, og vil blive redenomineret i euro. De offentlige finanser er således relativt ufølsomme over for valutakursændringer.

Gennem 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor underskuddets andel af BNP først steg og derefter faldt. Fra et underskud på 1,6 pct. af BNP i 1990 steg det markant for at nå et maksimum på 5,8 pct. af BNP i 1994. Siden da har underskuddet været faldende hvert år til 3,0 pct. af BNP i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, spillede konjunktur-afhængige faktorer en dominerende rolle i forøgelsen af underskuddet i 1991 og 1993 og i opbremsningen i 1994. Derefter var det især konjunktur-uafhængige faktorer, der bidrog til reduktionen i underskuddet. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at foranstaltninger med en midlertidig effekt

spillede en rolle i reduktionen af underskuddet svarende til 0,6 pct. af BNP i 1997. Da disse hovedsagelig var af "selv-korrigerende" natur, vil kompenserende foranstaltninger allerede inkluderet i budgettet for 1998 skulle give de forventede resultater og herudover er der på et senere tidspunkt behov for kompenserende tiltag for de "selv-korrigerende" faktorer.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter som andel af BNP steg markant i perioden fra 1990 til 1993. Specielt steg de løbende overførsler betydeligt, hvilket afspejler en markant forøgelse af sociale udgifter - især pensioner, sundhedsvæsen og arbejdsløshedsunderstøttelse; men offentligt forbrug og rentebetalinger steg ligeledes som en andel af BNP (se tabel 6). Igennem den senere tid er udgifterne i forhold til BNP faldet, hvilket overvejende afspejler en reduktion af netto-kapitaludgifter, løbende overførsler og offentligt forbrug i forhold til BNP. Under ét var udgiftskvoten i 1997 i forhold til BNP næsten 3½ procentpoints højere end i begyndelsen af 1990'erne, hvilket afspejler en større udgiftstilbøjelighed for alle hovedgrupper med undtagelse af offentlige investeringer og andre netto-kapitaludgifter. Givet dette mønster vil en fortsat nedbringelse af udgifterne i forhold til BNP kræve større justeringer i de komponenter, der ikke omfatter offentlige investeringer. Offentlige indtægter har haft en tendens til at stige mere end BNP siden 1994; de var næsten 2 procentpoints højere i 1997 end i 1990, og de kan have nærmet sig et niveau, som er hæmmende for økonomisk vækst.

Ifølge den franske finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, præsenteret i konvergensprogrammet for 1997-2001 (opdateret februar 1997), forventes underskuddet i 1998 at falde til 2,7-2,8 pct. af BNP, og gælden ventes at falde til 58,5-59,0 pct. af BNP, afhængigt af den økonomiske udvikling. I finansloven for

I 1998 forudses en noget lavere gæld og et underskud på 3 pct. af BNP. Det er noget højere end forudset i det opdaterede program. En stabilisering af de reale udgifter forventes at reducere underskuddet marginalt. Specielt er der planer om at reducere offentligt forbrug og udgifter til sociale bidrag. I øjeblikket er der ingen tegn på betydelige tiltag med en midlertidig virkning på budgettet for 1998. Underskuddet forventes at blive nedbragt gradvist til under 1,5 pct. af BNP i år 2001, mens gælden forventes at holde sig lige under 60 pct. af BNP, før den aftager. I forhold til forløbet i de offentlige finanser i konvergensprogrammet for 1999-2000 kræves en yderligere betydelig forbedring i konsolideringen af de offentlige finanser for at opnå overensstemmelse med det mellemsigtede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, som får virkning fra og med 1999, om offentlige budgetter, der er tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til den potentielle fremtidige udvikling i gælden overvejer EMI's rapport ikke i detaljer dette emne for lande med en gæld, der er under 60 pct. af BNP. Det er dog vigtigt at fremhæve, at den nuværende budgetbalance, såvel den samlede som den primære, ikke er tilstrækkelig til at stabilisere gælden under 60 pct. af BNP, mens et balanceret budget over tid ville bringe den længere under referenceværdien. En stabilisering af gælden lige under 60 pct. af BNP ville kræve et underskud lige under 2,5 pct. af BNP. Som nævnt ovenfor er en yderligere reduktion af underskuddet nødvendig i forbindelse med stabilitets- og vækstpakten. Sådanne overvejelser er også vigtige i Frankrigs tilfælde, da øget råderum vil være nødvendigt for at kunne imødekomme fremtidige budgetmæssige udfordringer. Som fremhævet i tabel 7 forventes andelen af ældre i befolkningen at stige betydeligt fra ca. år 2010 og fremefter, og i et ufinansieret pensions-system forventes pensionsudgifterne at stige i forhold til BNP. Det gælder især, hvis de nuværende regler for pensionstildeling

fortsætter uændret. Den samlede byrde af befolkningens aldring vil være lettere at bære, jo bedre de offentlige finanser er, når den demografiske situation forværres.

Valutakursudvikling

Den franske franc har deltaget i ERM siden tilblivelsen den 13. marts 1979, dvs. meget længere end to år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som nævnt ovenfor har den franske pengepolitik været rettet mod valutakurs- og prisstabilitet inden for ERM-samarbejdets rammer. Fokuseres der på referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998, har valutaen normalt været handlet tæt på centralkurserne over for de øvrige ERM-valutaer (se figur 5 og tabel 8a). I enkelte tilfælde har den franske franc været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne over for andre ERM-valutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkursen var på basis af et glidende gennemsnit over 10 handelsdage henholdsvis 0,6 pct. og -3,5 pct., når man ser bort fra udviklingen i det irske pund (se tabel 8a). Episoderne, hvor afvigelserne forekom, var temporære, valutakurs-volatiliteten over for den tyske mark var lav og faldende (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter var lavt og faldende. I referenceperioden har Frankrig ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for et andet medlemslands valuta.

Mål for den reale effektive valutakurs over for de andre ERM-valutaer tyder på, at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold har Frankrig opretholdt et overskud på de løbende poster i de senere år, hvilket afspejles i en formindskelse af udlandsgælden (se tabel 10). Der kan erindres om, at Frankrigs eksport ifølge de seneste tilgængelige data udgør 29 pct. af BNP, mens importen udgør 25 pct. Intra-EU handel udgør 63 pct. af såvel eksport som af import.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den lange rente i Frankrig i gennemsnit 5,5 pct. Den var hermed klart under referenceværdien på 7,8 pct., fastlagt ud fra de tre medlemslande, som har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet i 1997 og i 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). Man har kunnet iagttage en tæt konvergens mellem den lange rente i Frankrig og renterne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter (se figur 6b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis lave inflationsrate, den relativt stabile franske franc, samme pengepolitik som i ovennævnte lande og, for nylig, en forbedring af de offentlige finanser.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Frankrig opnået en HICP-inflation på 1,2 pct. Det er klart under referenceværdien fastsat i traktaten og en af de tre laveste inflationsrater i Unionen. Stigningen i enhedsløn- og kostningerne var dæmpet, og en lav inflation sås også udtrykt i andre relevante prisindeks. Ser man fremad, er der ingen tegn på umiddelbare opadgående pres på inflationen, og ifølge prognoser vil inflationen forblive klart under 2 pct. i 1998 og 1999.

Den franske franc har deltaget i ERM-samarbejdet meget længere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil omkring uændrede centralkurser uden behov for understøttende tiltag. Endelig var den lange rente 5,5 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Frankrig opnåede et budgetunderskud på 3,0 pct. af BNP i 1997, dvs. et niveau lig referenceværdien, og for 1998 ventes der så godt som ingen yderligere forbedring (et underskud på 2,9 pct.), til trods for den gunstige konjunkturmæssige situation. Desuden forblev gældskvotienten lige under referenceværdien på 60 pct. af BNP trods en stigning til 58,0 pct. i 1997. I 1998 ventes gælden at stige marginalt - til 58,1 pct. af BNP. Hvad angår holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkeligt til at holde gælden under 60 pct. af BNP. Det illustrerer, at der er behov for en betydelig yderligere forbedring af konsolideringen. Stabilitets- og vækstpagten kræver også, som en mellemsigtet målsætning, at det offentlige budget er tæt på balance eller i overskud. Dette vil også medføre et fald i gælden til et niveau yderligere under 60 pct. af BNP.

I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet målt som andel af BNP det tilsvarende mål for de offentlige investeringsudgifter. Endelig har Frankrig registreret overskud på betalingsbalancens løbende poster og er nettolåntager.

Oversigt over tabeller og figurer *

FRANKRIG

I Prisudvikling

Tabel 1	Frankrig: HICP-inflation
Figur 1	Frankrig: Prisudvikling
Tabel 2	Frankrig: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Frankrig: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Frankrig: Offentlige finanser
Figur 2	Frankrig: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Frankrig: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Frankrig: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Frankrig: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Frankrig: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Frankrig: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Frankrig: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for franske franc
Figur 5	Franske franc: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM
Tabel 9	Franske franc: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Frankrig: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Frankrig: Lang rente
Figur 6	(a) Frankrig: Lang rente (b) Frankrig: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Frankrig: HICP-inflation

(årlige procentvise ændringer)

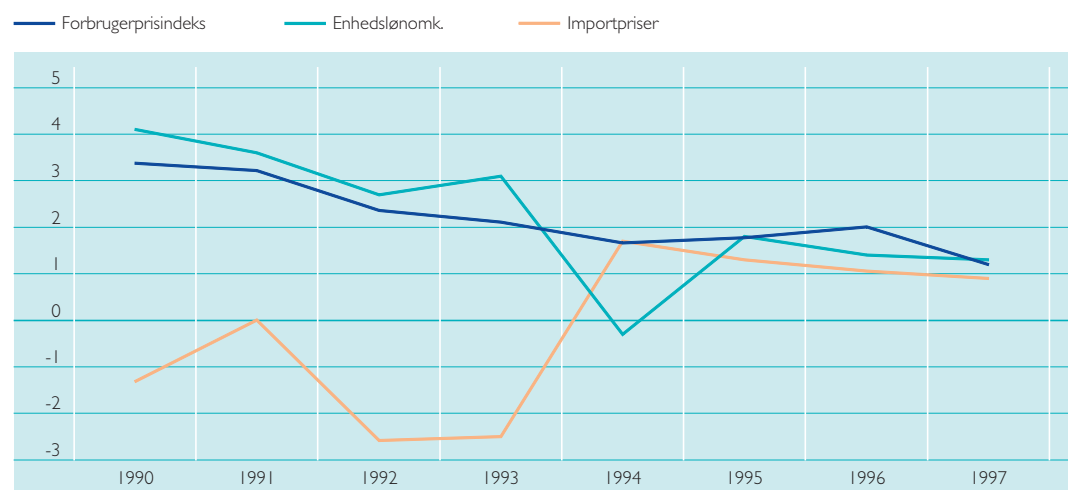
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	2,1	1,3	1,4	1,2	0,6	1,2
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Frankrig: Prisudvikling

(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Frankrig: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
Nettoprisindeks ^(b)	.	3,9	3,6	2,6	1,5	1,1	1,1	0,8
Forbrugsdeflator	2,8	3,1	2,4	2,2	2,1	1,5	1,8	1,4
BNP-deflator	3,1	3,3	2,1	2,5	1,6	1,6	1,2	1,2
Producentpriser ^(c)	1,4	0,8	-0,3	-0,5	0,8	1,7	-1,1	-0,4
Relaterede indikatorer								
Vækst i reelt BNP	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,4
Produktionsgab (procentpoint)	3,2	2,0	1,2	-2,0	-1,1	-1,0	-1,5	-1,2
Ledighedsgrad (pct.)	8,9	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	12,3	12,6
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	4,9	4,4	4,3	2,7	2,2	2,7	2,7	3,2
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	0,8	0,8	1,6	-0,4	2,5	0,9	1,3	1,9
Importpriser	-1,3	0,0	-2,6	-2,5	1,7	1,3	1,1	0,9
Valutakursappreciering ^(d)	5,8	-2,1	3,3	2,3	0,7	3,6	0,2	-3,5
Pengemængde (M3H) ^(e)	9,1	6,3	4,4	1,5	-2,7	4,1	0,8	-0,7
Aktiekurser	4,2	-3,9	4,9	8,8	2,1	-9,1	11,2	31,9
Huspriser	16,7	-0,4	-5,7	1,7	2,8	-4,3	-7,0	-2,0

Kilde: Nationale data, undtagen reelt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Fremstillingserhverv.

(d) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(e) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Frankrig: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,3	1,0	1,3	1,1	0,5
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorregeret	1,7	1,7	1,3	0,9	0,5
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorregeret	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,0	1,6
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	1,4	1,5
IMF (oktober 1997), CPI	1,3	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Frankrig: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-4,1	-3,0	-2,9
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-1,5	-0,2	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	55,7	58,0	58,1
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

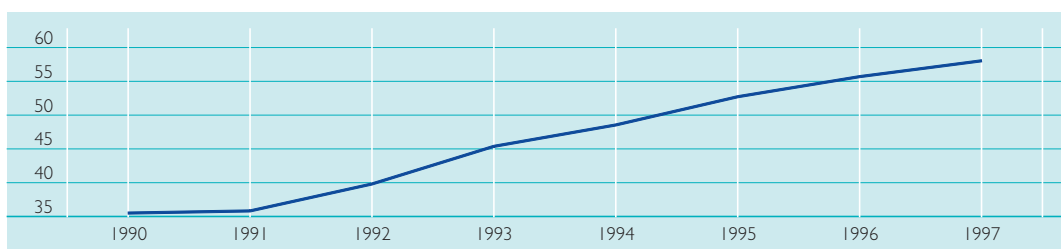
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

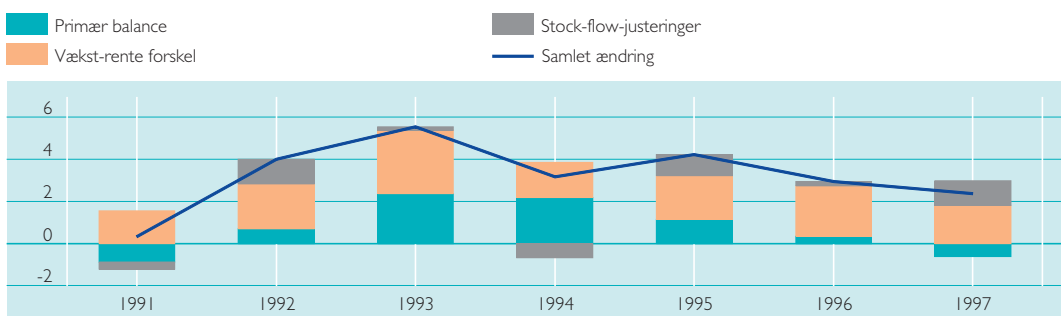
Frankrig: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Frankrig: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	35,5	35,8	39,8	45,3	48,5	52,7	55,7	58,0
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	97,7	97,2	97,2	96,9	96,5	96,3	94,2	93,0
I udenlandsk valuta	2,3	2,8	2,8	3,1	3,5	3,7	5,8	7,0
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	83,0	81,0	78,6	76,8	83,9	85,0	87,3	86,7
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	4,6	4,8	5,2	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3
Sammensætning på løbetid^(b) (pct. af total)								
Kortfristet ^(c) (<1 år)	33,5	32,6	32,5	31,2	27,1	28,7	30,0	29,4
Mellemløbetid (1-5 år)	34,8	35,4	33,3	32,9	32,5	30,7	28,1	29,5
Langfristet (>5 år)	31,7	32,0	34,2	35,9	40,4	40,6	41,9	41,1

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid.

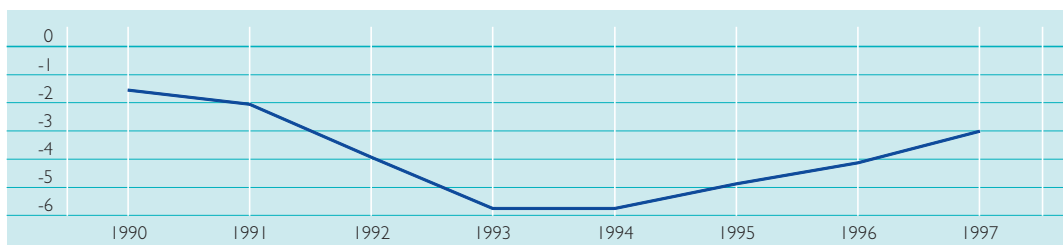
(b) Restløbetid. Hvis restløbetiden er under 5 år, henregnes variabelt forrentede papirer som kortfristede.

(c) Inklusive variabelt forrentet gæld.

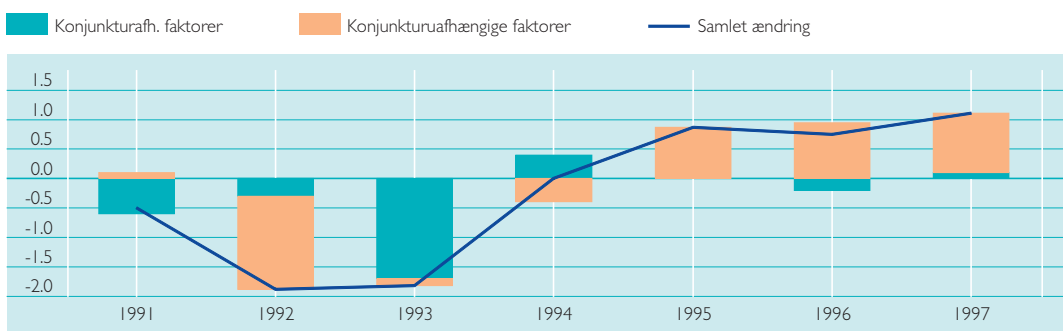
Figur 3

Frankrig: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

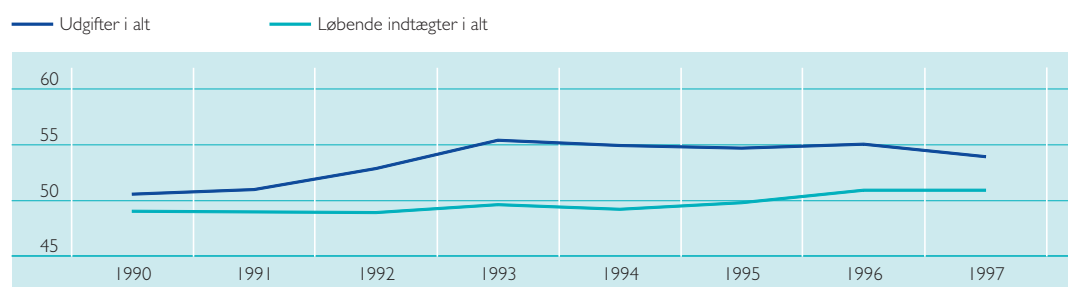


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Frankrig: Offentlige udgifter og indtægter
(procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Frankrig: Offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	49,0	49,0	48,9	49,6	49,2	49,8	50,9	50,9
Skatter	24,0	24,0	23,5	23,9	24,4	24,7	25,6	26,3
Sociale bidrag	21,0	21,0	21,3	21,6	21,1	21,3	21,6	21,0
Andre løbende indtægter	4,0	4,0	4,1	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6
Udgifter i alt	50,6	51,0	52,9	55,4	55,0	54,7	55,0	54,0
Løbende overførsler	25,6	26,3	27,3	28,7	28,2	28,2	28,5	28,4
Faktiske renteudgifter	2,9	2,9	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	3,6
Offentligt forbrug	18,0	18,2	18,9	19,9	19,5	19,3	19,5	19,4
Kapitaludgifter, netto	4,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,4	3,3	2,6
Overskud (+) eller underskud (-)	-1,6	-2,1	-3,9	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0
Primær balance	1,4	0,9	-0,7	-2,4	-2,2	-1,1	-0,3	0,6
Overskud (+) eller underskud (-)								
fratrukket offentlige investeringsudgifter (a)	.	.	.	-2,5	-2,6	-1,8	-1,5	-0,2

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Frankrig: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	20,8	23,6	24,6	32,3	39,1

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Frankrig: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
Belgiske franc	0,3	-2,4
Danske kroner	0,4	-0,9
D-mark	0,2	-2,1
Spanske pesetas	-0,2	-3,2
Irske pund	1,9	-11,1
Italienske lire	0,6	-2,4
Hollandske gylde	0,3	-2,7
Østrigske schilling	0,2	-2,2
Portugisiske escudo s	0,0	-3,4
Finske mark	-0,1	3,5

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14 oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for franske franc

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	1,8	1,5	1,9	1,2	0,9	1,1	0,5	0,3
Spænd mellem korte renter ^(b)	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0

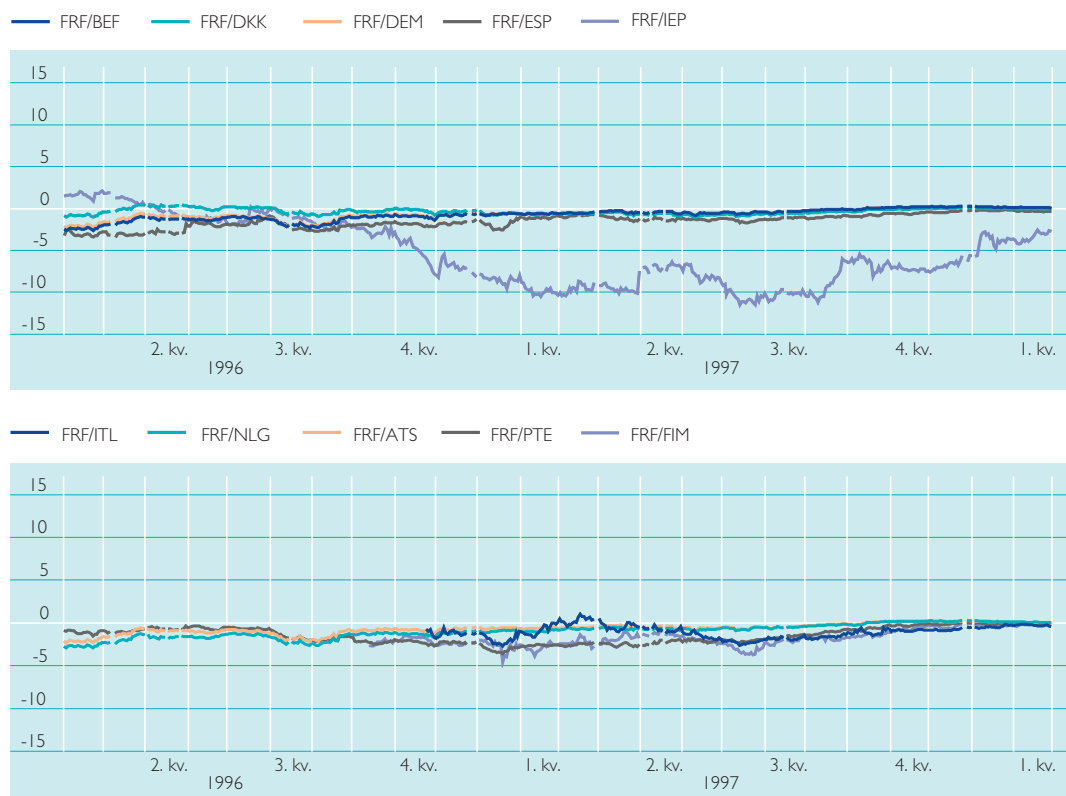
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 5

Franske franc: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Franske franc: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	-2,2	0,2	-1,5
Baseret på producent- / engrospriser	-0,8	-0,5	-1,6
Memo:			
Nominal effektiv valutakurs	1,5	6,3	10,1

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Frankrig: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	.	-8,3	-7,4	-9,1	-4,4	-1,9	-0,4	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	22,6	23,3	24,2	24,4	25,1	26,2	27,0	29,3
Import (varer og tjenester) ^(e)	22,6	23,1	23,1	22,6	23,4	24,1	24,4	25,3

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 62,6 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 63,3 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Table I I

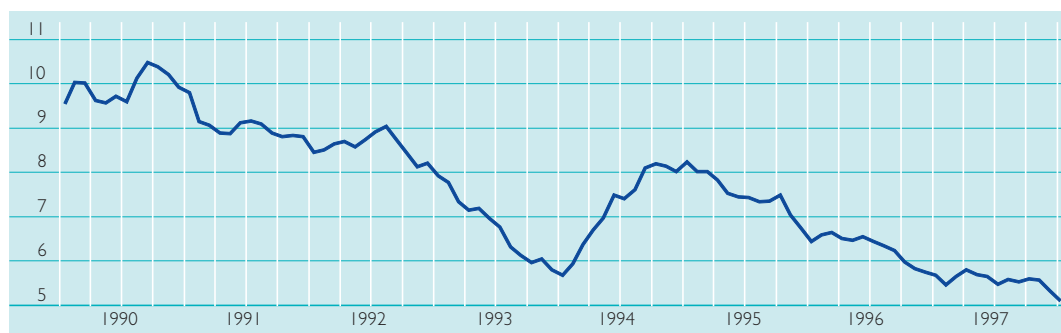
Frankrig: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	6,3	5,6	5,6	5,3	5,1	5,5
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

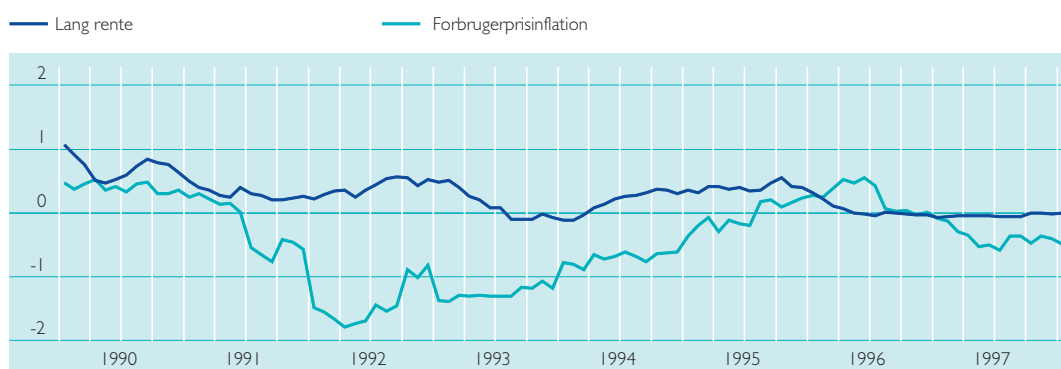
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Frankrig: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Frankrig: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte data er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vægtet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

IRLAND

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Irland, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,2 pct. Det er klart under referenceværdien på 2,7 pct., hvilket også gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 2,2 pct. Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Irland været lav, og den er faldet til et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Irland, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, udvist en faldende tendens siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 1). Inflationen faldt fra 3,4 pct. i 1990 til 1,5 pct. i 1993. Derefter steg den til ca. 2,5 pct. i 1994-95, før den igen faldt til ca. 1,5 pct. i 1996-97. Faldet i inflationstakten afspejler en række vigtige politik-valg. Især har pengepolitikken været tilrettelagt med henblik på at opretholde prisstabilitet inden for rammerne af ERM. Faldet i inflationstakten har også været understøttet af andre tiltag, specielt lønmådehold. Med hensyn til de makroøkonomiske forhold er det bemærkelsesværdigt, at den lavere inflation er opnået i en periode med høj real vækst i BNP på i gennemsnit over 7 pct. i de otte år op til 1997 (se tabel 2). Trods et strammere arbejdsmarked var væksten i lønningerne moderat i perioden fra 1994 til 1996. I 1997 øgedes lønstigningerne, men forblev moderate i industrien. I kombination med en kraftig vækst i arbejdsproduktiviteten er enhedsløn-kostningerne faldet siden 1994. Import-prisstigningerne har varieret de seneste år, delvist som følge af bevægelser i den effektive valutakurs; men de var dæmpede i 1996-97. Lave inflationsrater ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser for i forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) viser en inflationsrate på 1,6 pct., men målene i tabel 3a viser i nogen grad tegn på umiddelbare opadgående pres (se tabel 3a). Prognoser for inflationen tyder på, at den kan stige op til 3 pct. i de næste to år (se tabel 3b). Truslen mod prisstabilitet i denne periode er hovedsageligt knyttet til indenlandske forhold, specielt en høj pengemængde- og kreditvækst, en konjunkturmedløbende finanspolitik, udviklingen i ejendomspriser og priser på finansielle aktiver, et stramt arbejdsmarked og en stærk BNP-vækst. Inflationsrisikoen er blevet skærpet i opløbet til ØMUen af de forventede yderligere fald i de korte renter og det deraf følgende fald i den effektive valutakurs.

På lidt længere sigt afgør bl.a. tilrettelæggelsen af finanspolitikken, om der kan opretholdes prisstabilitet. I lyset af den høje, men dog faldende, arbejdsløshed i Irland bliver det lige så vigtigt at styrke indenlandske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre funktionen af arbejdsmarkedet.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 0,9 pct. af BNP. Dette er langt bedre end 3 pct.-referenceværdien. Gælden udgjorde 66,3 pct. af BNP, hvilket er over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev underskudskvotienten forbedret med 1,3 procentpoint, mens gældskvotienten faldt med 6,4 procentpoint. I 1998 ventes overskuddet at stige til 1,1 pct. af BNP, mens gælden ventes reduceret til 59,5 pct. af BNP, dvs. lige under referenceværdien. I 1996 oversteg underskuddet ikke de offentlige investeringsudgifter.

I tilbageblik faldt den irske *gæld i forhold til BNP* med 29,7 procentpoint fra 1990 til 1997. I de første år fluktuerede gælden omkring 1990-niveauet på 96,0 pct. af BNP, men siden 1994 har den været stærkt faldende med en vedvarende reduktion fra et maksimum på 96,3 pct. af BNP i 1993 til 66,3 pct. i 1997 (se figur 2a), dvs. et fald på 30 procentpoint på fire år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, skyldtes denne reduktion især betragtelige overskud på den primære balance kombineret med særdeles favorable vækst- og renteforhold siden 1994. Kun i 1993 betød betydelige "stock-flow-justeringer" en stigning i gældskvotienten som følge af en opskrivning af den udenlandske gæld efter deprecieringen af det irske pund. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne illustrerer de gældsreducerende effekter af vedvarende overskud på den primære balance. Disse effekter blev dog styrket af en stærk vækst. I den sammenhæng kan det bemærkes, at andelen af gæld med en kort restløbetid har været lille i 1990'erne, mens den gennemsnitlige restløbetid er faldet (se tabel 5). Med hensyn til 1997 er budgetstillingen relativt upåvirket af renteændringer, når man tager højde for gældens størrelse (se tabel 5). På den anden side er en relativ stor del af gælden denomineret i udenlandsk valuta, hvorfor budgetstillingen er relativt følsom over for valutakursudviklingen.

I 1990'erne har man kunnet observere et mønster med først en stabil og derpå forbedret *underskudskvotient*, der forblev under referenceværdien på 3 pct. af BNP. Startende med et underskud på 2,3 pct. af BNP i 1990, forblev underskuddet omkring dette niveau i flere år. Derefter var der en markant forbedring, der førte til et lille underskud i 1996 og til et overskud på 0,9 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, vanskeliggjorde konjunkturafhængige faktorer en stabilisering af underskuddet i begyndelsen af 1990'erne og spillede senere en vigtig rolle i

reduktionen af underskuddet. I de sidste to år har konjunkturafhængige faktorer også bidraget til en reduktion af underskuddet. Disse konjunkturafhængige forbedringer kunne afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser dog, at disse tiltag ikke spillede nogen rolle i reduktionen af underskuddet i 1996 og 1997.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at *de samlede offentlige udgifter som en andel af BNP* var nogenlunde stabile mellem 1990 og 1994. Faldende rentebetalinger kompenserede for større overførsler og et større offentligt forbrug (se tabel 6). Efter 1994 var der dog et fald i udgifterne i forhold til BNP, således at de i 1997 var faldet med næsten 4½ procentpoint som følge af reduktioner i alle større udgiftsposter forhold til BNP. Under ét var udgifterne i forhold til BNP betragteligt lavere i 1997 end i 1990, især på grund af en markant reduktion af rentebetalingerne afledt af lavere rentesatser og en reduktion af gældskvotienten. De offentlige indtægter er også faldet i forhold til BNP gennem 1990'erne; men dette skyldes især et stort fald i 1995 (på 2,5 procentpoint). Efter 1995 er udgifterne steget en smule. Generelt har reduktionen i udgifterne og indtægterne i forhold til BNP været domineret af en meget stærk BNP-vækst.

Ifølge den irske *finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt*, som fastlagt i konvergensprogrammet for 1997-99 (opdateret i december 1997), ventes et fald i det offentlige budgetoverskud og i gældskvote i 1998. Budgettet for 1998 indeholder en fastholdelse af et overskud og en gæld, der næsten når referenceværdien, mens Kommissionens prognoser viser en gunstigere udvikling. Budgettet for 1998 indeholder en reduktion af indkomstskatten og større udgifter; men som følge

af den høje vækst forventes både indtægter og udgifter at falde i forhold til BNP. I øjeblikket er der ingen tegn på vigtige tiltag med en temporær effekt for 1998. For 1999 forudser konvergensprogrammet en stigning i overskuddet til 0,7 pct. af BNP og en gæld på 56 pct. af BNP. Generelt har Irland overgået målene i tidligere programmer. Hvis den budgetmæssige balance bliver som beregnet i konvergensprogrammet for 1999-2000, eller gunstigere, burde Irland leve op til målene i stabilitets- og vækstpakten, som vil gælde fra og med 1999, om offentlige budgetter, der er i balance eller udviser overskud. De offentlige finanser nyder dog godt af en stærk økonomi, hvor den strukturelle balance sandsynligvis vil udvise et lille underskud. Der kan derfor opstå problemer, hvis den økonomiske vækst aftager.

Med hensyn til gældens *potentielle fremtidige udvikling*, forholder EMI sig ikke til dette i detaljer for lande, der forventes at have en gæld på under 60 pct. af BNP i 1998. Prognoser understreger fordelene ved det i 1997 opnåede overskud, der forventes øget i 1998, idet der opnås en hurtig reduktion af gældskvotienten. Men det skal understreges, at behovet for en sund budgetmæssig balance over tid også er vigtig for Irlands vedkommende. Udgifterne til offentlig pension er ikke et større anliggende i Irland på grund af den relativt gunstige demografiske situation (se tabel 7). I modsætning til andre EU-lande har Irland et pensionssystem, der i betydelig grad er privat finansieret, og hvor ufinansierede sociale pensioner spiller en mindre rolle. Som en lille åben økonomi må Irland have tilstrækkeligt råderum for at kunne reagere på lande-specifikke forhold, og der er behov for at reducere sårbarheden overfor uventede chok, der potentielt kan vende gældsudviklingen. Som nævnt ovenfor kan et fald i vækstraten betyde en yderligere udfordring for konsolideringen.

Valutakursudviklingen

Det irske pund har deltaget i ERM fra etableringen den 13. marts 1979, dvs. i en meget længere periode end to år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som nævnt ovenfor har den irske pengepolitik været tilrettelagt med henblik på at opretholde prisstabilitet inden for rammerne af ERM. Fokuseres på *referenceperioden* fra marts 1996 til februar 1998 har valutaen - støttet af betragtelige rentespænd over for de fleste andre ERM-valuter - normalt været handlet betydeligt over centralkurserne over for medlemsvalutaerne (se figur 5 og tabel 8a). De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkurserne var på basis af et glidende gennemsnit over 10 handelsdage henholdsvis 12,5 pct. og -4,8 pct. (se tabel 8a). Hen mod referenceperiodens slutning var kursen på det irske pund godt 3 pct. over centralkurserne over for de øvrige ERM-valutaer. I takt med styrkelsen af det irske pund steg valutakursvolatiliteten over for den tyske mark frem til midten af 1997 (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter blev udvidet i samme periode. Volatiliteten er faldet, og rentespændet er indsnævret noget i de seneste måneder, men niveauerne er fortsat høje. I referenceperioden har Irland ikke devalueret valutaens bilaterale centralkurs over for nogle af de andre medlemslandes valutaer.

Mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-medlemmers valutaer tyder på, at det nuværende niveau er tæt på de historiske værdier (se tabel 9). Med hensyn til andre udenlandske forhold har Irland haft store overskud på betalingsbalancens løbende poster i de seneste år (se tabel 10). Der kan også erindres om, at Irland er en lille åben økonomi, og de senest tilgængelige data viser, at Irlands eksport udgør 84 pct. af BNP, mens importen udgør 63 pct. Intra-EU handel udgør 66 pct. af eksporten og 54 pct. af importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den lange rente i Irland i gennemsnit 6,2 pct. Den var dermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de tre medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Dette var også tilfældet i 1997 og i 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). Siden begyndelsen af 1990'erne har den irske lange rente konvergeret mod renterne i EU-landene med de laveste renter (se figur 6b), når man ser bort fra perioden fra slutningen af 1992 til begyndelsen af 1993, der markerede EMS-krisen. Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis lave inflation og forbedringen af de offentlige finanser.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Irland opnået en HICP-inflation på 1,2 pct. Det er langt under referenceværdien fastsat i traktaten og en af de tre laveste i EU. Væksten i enhedslønmodkostningerne faldt, og en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Ser man fremad, er der nogen tegn på opadgående pres på inflationen, som kan stige til 3 pct. i løbet af de næste to år. Den lange rente var 6,2 pct., dvs. under referenceværdien.

Det irske pund, der har deltaget i ERM i meget længere tid end to år, har i referenceperioden normalt været handlet betydeligt over dets uændrede centralkurs over for andre ERM-valutaer, hvilket afspejler en selvstændig opadgående trend i valutaen som følge af de gunstige indenlandske økonomiske forhold. Dette afspejles også i en relativ høj valutakursvolatilitet og et højt rentespænd, der i den senere tid begge er faldet i takt med, at det

irske pund er kommet nærmere de bilaterale centralkurser overfor de andre ERM-valutaer.¹¹

Irland opnåede et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 0,9 pct. af BNP i 1997, og opfylder derfor ubesværet referenceværdien. I 1998 ventes et overskud på 1,1 pct. af BNP. Gælden overstiger referenceværdien på 60 pct. af BNP. Efter at have nået et maksimum i 1993, er gældskvotienten faldet med 30 procentpoint til 66,3 pct. i 1997, hvilket bl.a. afspejler den høje BNP-vækst. Med hensyn til holdbarheden af de offentlige finanser forventes et fald i gælden til 59,5 pct. af BNP i 1998, dvs. lige under referenceværdien. Ser man længere frem burde Irland med den nuværende budgetstilling leve op til det mellemfristede mål i stabilitets- og vækstpakten, som vil gælde fra 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud, og gældskvotienten vil falde yderligere under referenceværdien på 60 pct.

I 1996 oversteg de offentlige underskud ikke de offentlige investeringer. Desuden har Irland fastholdt et overskud på betalingsbalancen. Den demografiske situation er relativt favorabel, pensionssystemet hviler på privat finansierede pensioner, og offentlige ufinansierede pensioner spiller kun en relativt lille rolle.

¹¹ Med virkning fra den 16. marts 1998, dvs. efter referenceperioden anvendt i denne rapport, blev det irske punds bilaterale centralkurser over for andre valutaer i ERM revalueret med 3 pct.

Oversigt over tabeller og figurer *

IRLAND

I Prisudvikling

Tabel 1	Irland: HICP-inflation
Figur 1	Irland: Prisudvikling
Tabel 2	Irland: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Irland: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Irland: Offentlige finanser
Figur 2	Irland: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Irland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Irland: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Irland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Irland: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Irland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Irland: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for irske pund
Figur 5	Irske pund: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM
Tabel 9	Irske pund: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Irland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Irland: Lang rente
Figur 6	(a) Irland: Lang rente (b) Irland: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Irland: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

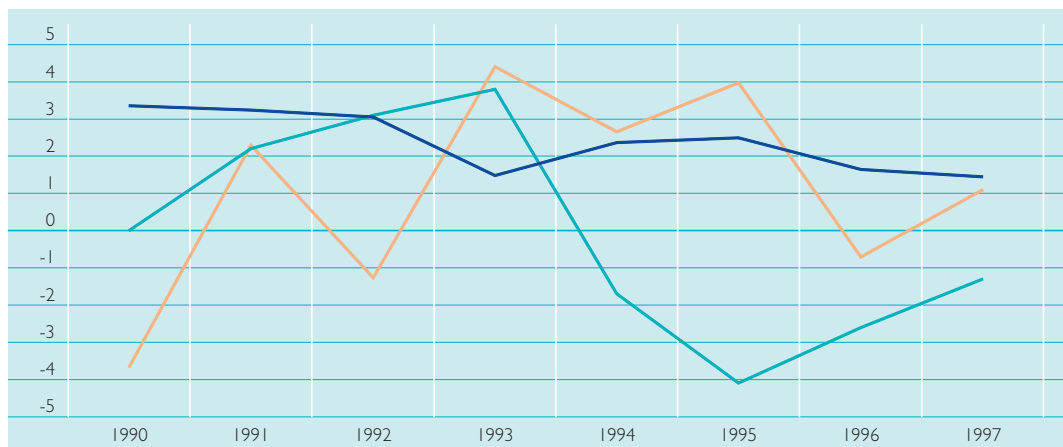
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - Jan. 98
HICP-inflation	2,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Irland: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)

— Forbrugerprisindeks — Enhedslønsmk. — Importpriser



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Irland: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
Nettoprisindeks ^(b)	4,1	3,3	2,7	1,1	2,1	2,4	1,5	1,2
Forbrugsdeflator	2,0	3,0	2,5	1,9	2,8	2,0	1,2	1,2
BNP-deflator	-0,8	1,8	2,3	4,2	1,1	0,5	1,1	1,6
Producentpriser	-1,6	0,8	1,7	4,6	1,1	2,5	0,7	-0,8
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	8,5	2,4	4,6	3,6	7,8	11,1	8,6	10,0
Produktionsgab (procentpoint)	2,2	-0,8	-2,1	-4,7	-4,0	-0,7	0,1	1,9
Ledighedsgrad (pct.)	13,3	14,7	15,5	15,6	14,1	12,2	11,8	10,8
Enhedslønoms-kostninger, hele økonomien	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	5,4	4,6	6,8	5,6	2,3	1,9	2,4	4,0
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	5,4	2,4	3,6	1,8	4,1	6,3	5,1	5,3
Importpriser	-3,7	2,3	-1,3	4,4	2,7	4,0	-0,7	1,1
Valutakursappreciering ^(c)	7,1	-1,6	3,3	-5,9	0,2	1,0	2,3	-0,1
Pengemængde (M3H) ^(d)	.	.	.	.	9,3	10,7	14,4	21,3
Aktiekurser	-4,4	-11,5	-5,2	20,2	17,6	7,5	25,2	33,7
Huspriser ^(e)	12,7	2,1	3,5	0,9	4,1	7,2	11,8	15,1

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data

(e) Nybyggeri

Tabel 3**Irland: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	-	-	1,6	.	.
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorregeret	-	-	3,7	.	.
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorregeret	-	-	1,6	.	.

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(a) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	2,8	3,1
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,2	2,4
IMF (Oktober 1997), CPI	2,1	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Irland: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-0,4	0,9	1,1
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	1,8	3,2	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	72,7	66,3	59,5
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

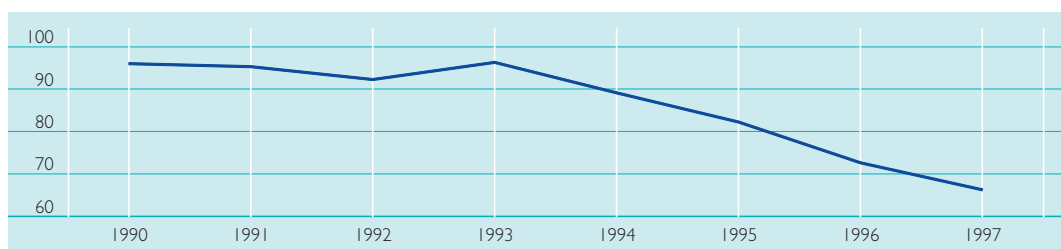
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

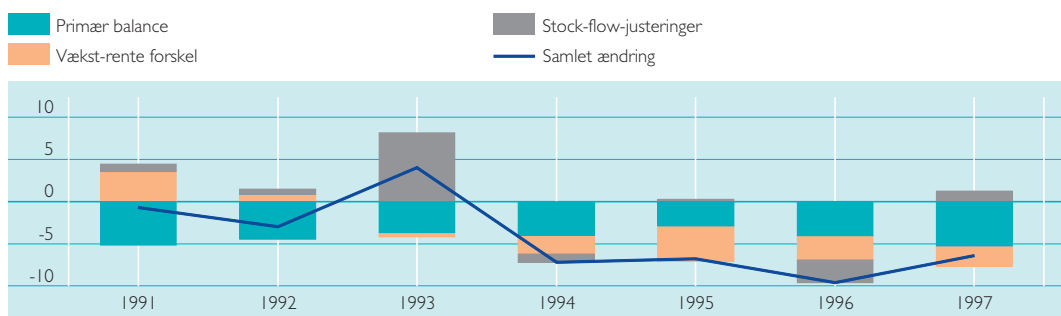
Irland: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Irland: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	96,0	95,3	92,3	96,3	89,1	82,3	72,7	66,3
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
Indenlandsk valuta	65,9	65,9	60,0	59,0	61,7	65,0	71,6	73,8
Udenlandsk valuta	34,1	34,1	40,0	41,0	38,3	35,0	28,4	26,2
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	51,0	50,4	51,4	45,6	49,4	51,1	64,1	.
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	.	6,7	6,5	6,7	6,0	5,7	5,3	5,0
Sammensætning på løbetid^(a) (pct. af total)								
Kortfristet ^(b) (≤ 1 år)	.	9,0	9,7	8,7	10,5	9,1	9,2	8,9
Mellemløbetid (2-5 år)	.	41,8	40,0	37,0	38,9	40,4	43,2	44,8
Langfristet (> 5 år)	.	49,2	50,3	54,2	50,6	50,5	47,6	46,3

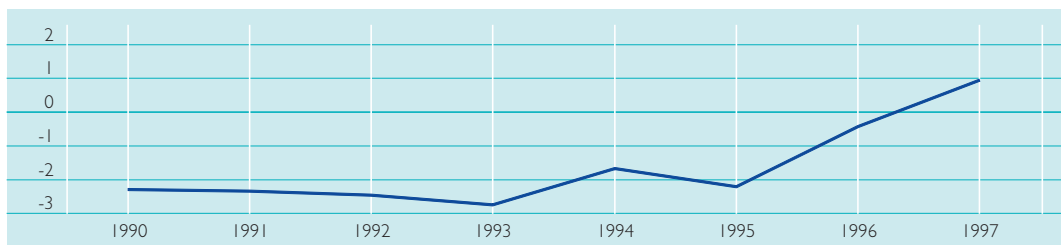
Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid. Vedrører kun statsobligationer og udenlandske lån, repræsenterende mellem 82,4 pct. (1997) og 90,4 pct. (1993) af den samlede gæld.

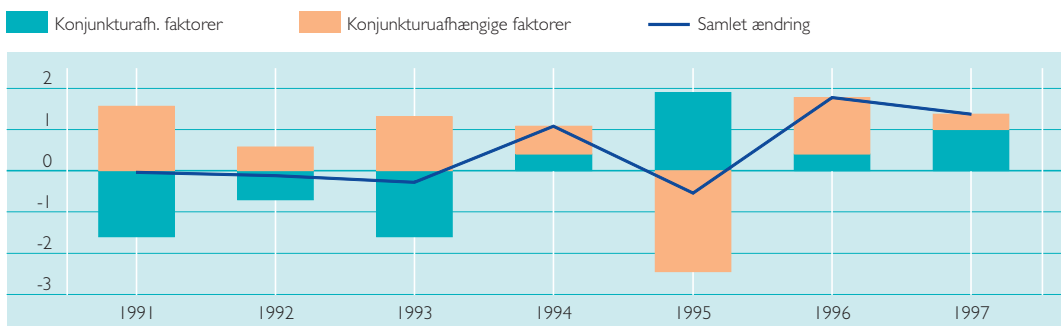
(b) Inklusive variabelt forrentet gæld.

Figur 3**Irland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)**
(procent af BNP)

(a) Niveau

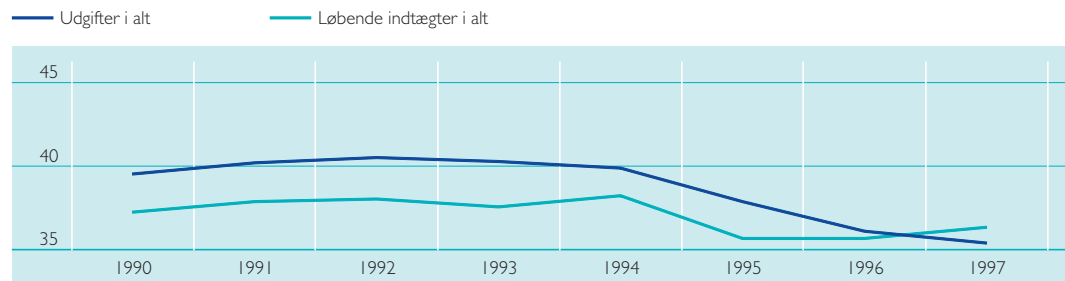


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Irland: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Irland: Offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	37,3	37,9	38,1	37,6	38,2	35,7	35,7	36,3
Skatter	29,8	29,9	30,1	29,7	30,9	28,9	29,3	30,2
Sociale bidrag	5,2	5,3	5,4	5,4	5,2	4,9	4,5	4,5
Andre løbende indtægter	2,3	2,6	2,6	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7
Udgifter i alt	39,6	40,2	40,5	40,3	39,9	37,9	36,1	35,4
Løbende overførsler	15,6	16,0	16,6	16,8	16,4	16,1	15,7	15,2
Faktiske renteudgifter	7,7	7,5	6,9	6,4	5,6	5,1	4,5	4,3
Offentligt forbrug	14,8	15,6	15,8	15,8	15,5	14,8	14,2	14,3
Kapitaludgifter, netto	1,4	1,1	1,2	1,2	2,3	1,9	1,8	1,6
Overskud (+) eller underskud (-)	-2,3	-2,3	-2,5	-2,7	-1,7	-2,2	-0,4	0,9
Primær balance	5,4	5,1	4,4	3,7	4,0	2,9	4,0	5,2
Overskud (+) eller underskud	(-)							
fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-0,6	0,7	-0,0	1,8	3,2

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Irland: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	18,4	16,7	18,0	21,7	25,3

Source: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Irland: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	11,9	-4,1
danske kroner	11,6	-2,5
D-mark	11,8	-3,7
spanske pesetas	10,7	-4,8
franske franc	12,5	-1,8
italienske lire	11,3	2,3
hollandske gylde	11,7	-4,4
østrigske schilling	11,8	-3,8
portugisiske escudos	10,3	-2,9
finske mark	10,0	0,6

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(a) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for irske pund

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	3,4	4,8	4,7	7,5	8,2	7,3	6,8	6,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	1,6	2,0	2,4	2,6	2,6	2,9	2,6	2,4

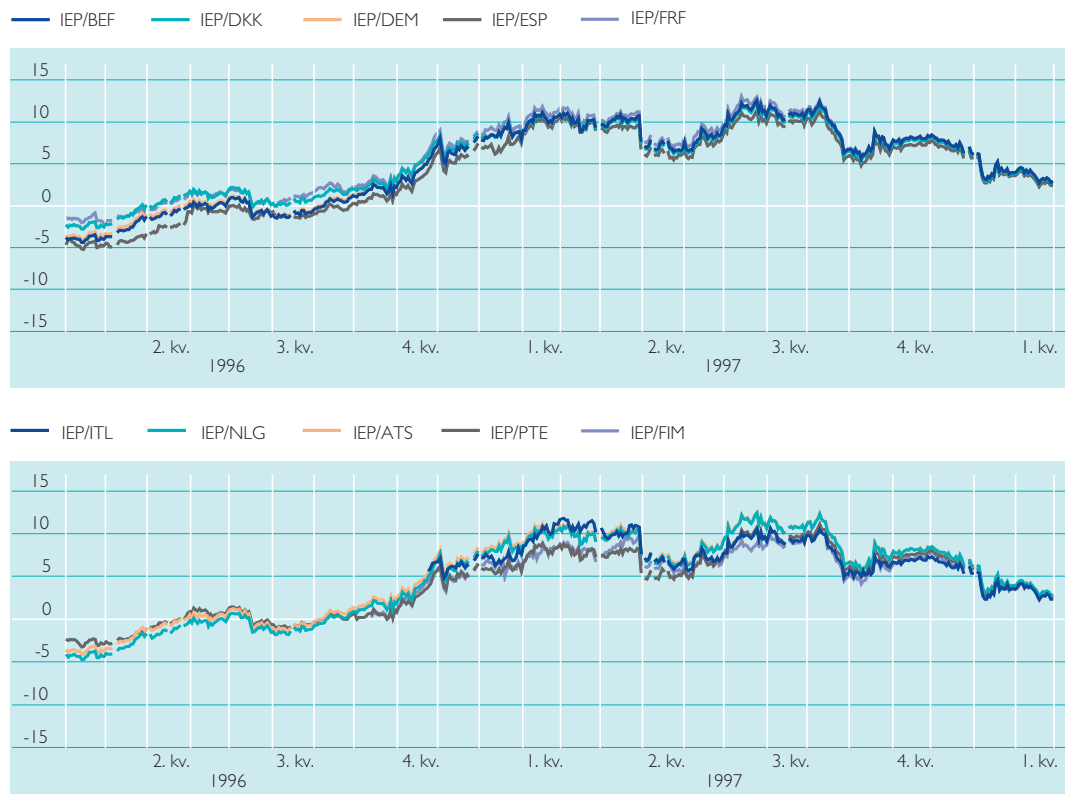
Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-mdr. pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 5

Irske pund: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for den italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Irske pund: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	0,7	-2,1	-5,4
Baseret på producent- / engrospriser	0,1	0,7	0,4
Memo:			
Nominal effektiv valutakurs	-10,4	0,1	-0,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Table 10**Irland: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	.	.	.	.	.	.	.	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	58,7	60,3	65,5	69,3	73,4	78,9	80,0	83,7
Import (varer og tjenester) ^(e)	52,8	52,2	53,4	54,7	57,7	59,6	60,5	62,8

Kilde: Nationale data bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 66,0 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 53,6 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel I I

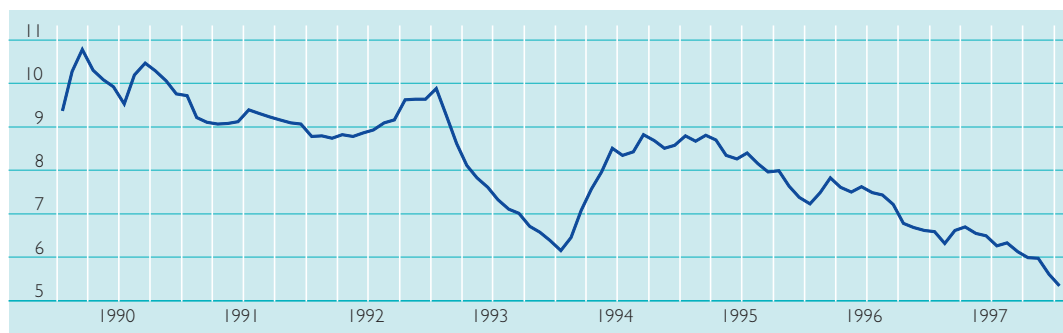
Irland: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	7,3	6,3	6,0	5,6	5,4	6,2
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

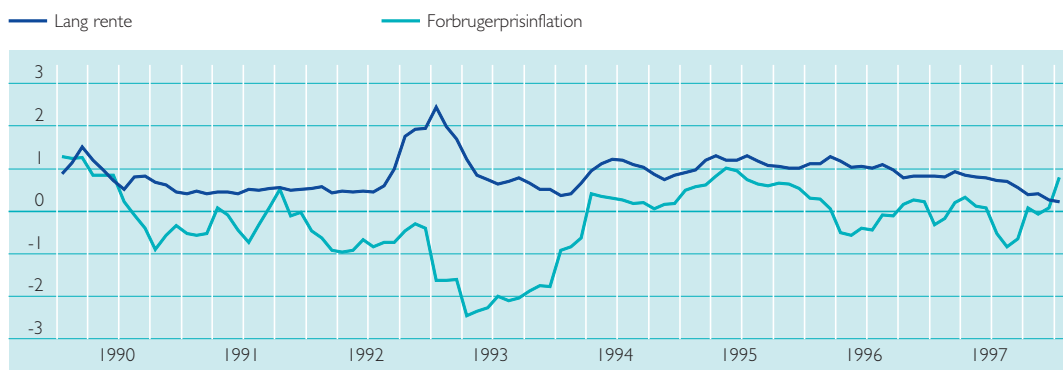
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Irland: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Irland: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte data er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

ITALIEN

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Italien, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) 1,8 pct. Det er klart under referenceværdien på 2,7 pct., hvilket også gjorde sig gældende i kalenderåret 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 4,0 pct. (se tabel 1). I de sidste to år har Italien reduceret HICP-inflationen til et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Italien, målt ved forbrugerprisindekset, generelt været aftagende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 1). Inflationen faldt gradvist fra 6,4 pct. i 1991 til 3,9 pct. i 1994. Efter en afbrydelse i 1995, som delvist skyldtes virkningen af forøgede momssatser, fortsatte faldet i inflationen i endnu hurtigere tempo. Den lave inflation afspejler en række vigtige politik-valg, herunder især, at pengepolitikken har været tilrettelagt med henblik på at opnå prisstabilitet på det mellemlange sigt, på det seneste atter inden for rammerne af ERM-samarbejdet. Den mindskede inflationstakt har været understøttet af bl.a. finanspolitiske tiltag, øget konkurrence på produktmarkederne og arbejdsmarkedsreformer, herunder afskaffelsen af lønindeksering. Desuden har de makroøkonomiske forhold dæmmet op for et opadgående pres på priserne. Specielt opstod der under lavkonjunktoren i 1993 et negativt produktionsgab (se tabel 2). Det negative produktionsgab holdt ved frem til 1997, idet opgangen i den økonomiske aktivitet i 1994-1995 viste sig at være kortvarig. På denne baggrund faldt væksten i lønningerne i midten af 1990'erne, hvilket var med til at holde stigningerne i enhedslønomkostningerne nede. Lønstigningerne var 5 pct. om året i perioden 1995-97, mens enhedslønomkostningerne

i samme periode steg med 3,3 pct. p.a. Samtidig har der været betragtelige variationer i importprisudviklingen, bl.a. som følge af store bevægelser i den effektive valutakurs, hvilket i nogle år har vanskeliggjort styringen af inflationen. Senest har faldende importpriser forbedret prisudviklingen. Den generelle tendens til lavere inflation ses også i andre relevante prisindeks, idet nogle mål dog overstiger HICP-inflationen i 1997 (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at forbrugsprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) har stabiliseret sig omkring 1½ pct., men der er, jf. indikatorerne vist i tabel 3a, enkelte tegn på et opadgående pres i den nærmeste fremtid. De seneste prognoser tyder på en inflation på lige under 2 pct. for 1998 og omkring 2 pct. for 1999 (se tabel 3b). Truslen mod prisstabilitet i denne periode kan være knyttet til højere regulerede priser og til stigninger i de indirekte skatter.

På længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af finanspolitikken på det mellemlange og lange sigt af betydning for opretholdelsen af prisstabilitet i Italien. I lyset af den høje arbejdsløshed i Italien bliver det ligeledes vigtigt at styrke økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktion.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på de offentlige budgetter 2,7 pct. af BNP, dvs. mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 121,6 pct. af BNP, dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før faldt underskudskvotienten med 4,0 procentpoint, mens gældskvotienten faldt med

2,4 procentpoint. I 1998 ventes underskuddet reduceret til 2,5 pct. af BNP, mens gælden ventes at falde til 118,1 pct. af BNP. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringsudgifter med henholdsvis 4,4 procentpoint og 0,3 procentpoint målt i forhold til BNP (se tabel 4).

I perioden fra 1990 til 1997 steg den italienske *gæld i forhold til BNP* med 23,6 procentpoint. Først steg gælden kraftigt fra 98 pct. i 1990 til 124,9 pct. i 1994. Derefter faldt den år for år, i starten med ca. 0,5 pct. om året og i 1997 med 2,4 pct. for at ende på et niveau på 121,6 pct. af BNP i samme år (se figur 2a), dvs. et fald på 3,3 procentpoint over tre år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b var et voksende overskud på den primære balance frem til 1994 ofte ikke tilstrækkeligt stort til at udligne den betydelige gældsforøgende effekt af en negativ vækst-rente forskel. Desuden bidrog en række "stock-flow-justeringer", der bl.a. kan henføres til deprecieringen af den italienske lire i 1992 og udstedelsen af statsobligationer i 1993, til gældsforøgelsen i disse år. Obligationsudstedelsen i 1993 var en betragtelig overfinansiering med det formål at opbygge et depot i Banca d'Italia, der kunne virke som likviditetsreserve i forbindelse med afskaffelsen af statens overtræksfacilitet i 1994. Fra 1994 steg overskuddet på den primære balance yderligere og opvejede de gældsforøgende effekter af den makroøkonomiske udvikling. Desuden bidrog privatiseringer til en positiv stock-flow-justering. Mønstret i begyndelsen af 1990'erne viser de risici, der kan opstå for de offentlige finanser, når de makroøkonomiske forhold forværres, og det primære budgetunderskud ikke er stort nok til at opveje sådanne effekter. I denne sammenhæng kan det bemærkes, at andelen af gæld med kort restløbetid er faldet fra det høje niveau i begyndelsen af 1990'erne, og parallelt hermed er den gennemsnitlige restløbetid steget (se tabel 5). Dette er en udvikling i den rigtige retning. Hvad angår

1997, er andelen af gæld med kort restløbetid fortsat høj, og i betragtning af den store gæld er de offentlige finanser meget følsomme overfor renteændringer. På den anden side er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta lille, hvorfor de offentlige finanser er relativt ufølsomme over for ændringer i valutakursen.

Gennem 1990'erne har der kunnet observeres en kontinuelig formindskelse af budgetunderskuddet i forhold til BNP, med en særlig stor reduktion i 1997. Underskuddet på 11,1 pct. af BNP i 1990 blev reduceret til 9,2 pct. i 1994. Siden er underskuddet blevet formindsket med øget hastighed og landede på 2,7 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser *ændringerne* i underskudskvotienten, var der en tendens til, at konjunktur-afhængige faktorer hindrede en nedbringelse af underskuddet i årtiets første år, specielt i 1993. Derefter har de haft en begrænset betydning. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en varig "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De tilgængelige data indikerer, at tiltag med en midlertidig virkning reducerede budgetunderskuddet i 1997 med en effekt på ca. 1 pct. af BNP, og at de for det meste var af éngangs-karakter. Kompenserende foranstaltninger er allerede inkluderet i budgettet for 1998. Derudover vil der være behov for yderligere kompenserende tiltag, når de "selv-korrigerende" effekter (som beløb sig til 0,3 pct. af BNP i 1997) begynder at vise sig.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifters andel af BNP steg med 3,3 procentpoint fra 1990 til 1993, specielt på grund af stigende rentebetalinger (+2,6 procentpoint) og løbende overførsler (se tabel 6). Efter 1993 faldt udgifterne med 6,3 procentpoint. Det afspejlede hovedsageligt

faldende rentebetalinger (-2,6 procentpoint) og netto-kapitaludgifter, men også en reduktion af de løbende overførsler og af det offentlige forbrug. Udgifterne var 3 procentpoint lavere i forhold til BNP i 1997 end i begyndelsen af 1990'erne, primært som følge af en reduktion af netto-kapitaludgifterne og det offentlige forbrug. Givet dette mønster vil et fortsat fald i de primære udgifter i forhold til BNP kræve yderligere justeringer i udgiftsposter, såsom løbende overførsler, selv når der tages højde for betydelige reduktioner i rentebetalingerne på basis af uændrede rentesatser. De offentlige indtægter er steget i forhold til BNP gennem 1990'erne og er nu næsten 5½ procentpoint højere end i 1990. De kan derved have nået et niveau, der er hæmmende for den økonomiske vækst.

Ifølge den Italienske *finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt*, præsenteret i konvergensprogrammet for 1998-2000 (udgivet i juni 1997), ventes den faldende trend i underskud og gæld i forhold til BNP at fortsætte i 1998. Budgettet for 1998 forudser et noget gunstigere udfald end konvergensprogrammet. Reduktionen af underskuddet vil hovedsageligt blive nået ved begrænsninger i udgifterne. Skatteprovenuet ventes at falde i forhold til BNP, da regeringen har besluttet ikke at kompensere fuldt ud for de tiltag med engangseffekt, der er blevet gennemført. De skatteøgende foranstaltninger vedtaget i forbindelse med budgettet inkluderer en stigning i momssatsen og en udvidelse af grundlaget for indkomstskatter og sociale bidrag. I øjeblikket er der tegn på tiltag med midlertidig virkning på budgettet for 1998 svarende til 0,3 pct. af BNP. Ifølge konvergensprogrammet ventes budgetunderskuddet at udgøre 1,8 pct. af BNP i år 2000, og gælden ventes reduceret til 116,3 pct. af BNP. Programmet er baseret på regeringens hidtidige finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt (dateret maj 1997), der fremskynder tidligere fremsatte konsolideringsplaner. Sammenlignet med

den budgetmæssige stilling beregnet i konvergensprogrammet for 1998-2000 kræves yderligere betydelige konsoliderende foranstaltninger for at opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud fra 1999.

For lande med en gældskvotient over 100 pct. af BNP præsenteres to typer af beregninger med hensyn til de fremtidige muligheder for at reducere gældskvotienten til referenceværdien på 60 pct. af BNP. Under antagelse om, at udviklingen i de offentlige finanser og gælden i 1998 følger Kommissionens prognose, viser den første beregning hvilken budgetstilling, der vil være konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. over forskellige tidshorisonter (se tabel 7). Fokuseres der eksempelvis på en tiårig periode, vil en reduktion af gælden til 60 pct. i 2007 kræve et samlet budgetoverskud på 3,1 pct. af BNP pr. år fra 1999 og frem (se tabel 7a) eller et overskud på den primære balance på 8,4 pct. af BNP fra 1999 og frem (se tabel 7b). Dette skal sammenlignes med et forventet samlet underskud på 2,5 pct. af BNP og et primært overskud på 5,5 pct. af BNP for 1998, dvs. en forskel på henholdsvis 5,6 og 2,9 procentpoint.

Den anden beregning (se figur 5) viser, at fastholdelse af budgetunderskuddet i 1998 på 2,5 pct. i årene frem kun vil reducere gælden til 103,4 pct. af BNP i løbet af ti år; referenceværdien på 60 pct. nås aldrig, idet gældskvotienten på lang sigt ophører med at falde men forbliver omkring 67 pct. Fastholdelsen af det primære overskud på 5,5 pct. for 1998 vil reducere gælden til 88,8 pct. af BNP i løbet af ti år; i dette tilfælde vil niveauet på 60 pct. blive nået i 2015. Endelig vil realiseringen af et balanceret budget fra 1999 og frem reducere gælden til 84,0 pct. i løbet af ti år, og referenceværdien på 60 pct. vil blive nået i 2016.

Disse beregninger er baseret på en antagelse om et nominelt renteniveau på 6 pct., sammensat af en gennemsnitlig realrente på 4 pct. og en inflation på 2 pct., og en antagelse om en konstant årlig BNP-vækst på 1,8 pct., hvilket er Kommissionens skøn for 1998, mens der ikke er taget hensyn til stock-flow-justeringer. Under den alternative antagelse om en årlig BNP-vækst på 2,5 pct., en antagelse, der er i bedre overensstemmelse med den, der anvendes for de fleste andre EU-lande, vil en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i løbet af 10 år kræve et overordnet og et primært budgetoverskud på henholdsvis 2,5 pct. af BNP og 7,8 pct. af BNP. Dette svarer til en forskel i henholdsvis det skønnede underskud for 1998 på 5,0 procentpoint og det skønnede primære overskud for 1998 på 2,3 procentpoint.

Mens sådanne beregninger er rent illustrative, og på ingen måde kan betragtes som prognoser, illustrerer de, hvorfor konsolideringsbestrebelse skal være så meget desto mere håndfaste og varige, jo højere gælden er i udgangspunktet, hvis gælden skal reduceres til 60 pct. af BNP eller derunder inden for et passende tidsrum.

En understregning af behovet for vedvarende konsolideringer over en længere periode, som resulterer i betydelige og vedvarende budgetoverskud, er særlig vigtig for Italiens vedkommende, da det nuværende høje gælds niveau ellers vil være en varig byrde for finanspolitikken og for økonomien som helhed. Som det tidligere har været set, øger et højt gælds niveau de offentlige financers sårbarhed over for uventede stød og øger dermed risikoen for en alvorlig forværring af de offentlige finanser. Derudover er der også fremtidige budgetmæssige udfordringer vedrørende italienske budgetprocedurer og implikationerne af demografiske ændringer at tage vare på.

Med hensyn til budgetprocedurerne er der siden december 1996 indført ny lovgivning og procedureændringer med henblik på at styre kontantbetalinger og indskud fra lokale myndigheder og andre offentlige enheder i statslige depoter. Disse indskud, som er fuldt ud disponible, faldt fra 7,1 pct. af BNP ved udgangen af 1996 til 4,1 pct. ved udgangen af 1997, hvilket mindskede risiciene forbundet med at kontrollere udgifterne. Dette indebærer en forøgelse af overførte budgetudgifter ("residui passivi") fra 7,0 pct. til 8,7 pct. af BNP. Dette beløb er ikke midler, som umiddelbart kan anvendes, idet statslige budgetudgifter på kontantbasis ikke kan overstige den af parlamentet fastsatte grænse, som skal være forenelig med de finanspolitiske mål (for 1998 andrager udbetalingsbemyndigelserne 32,3 pct. af BNP). Ikke desto mindre kræver stram udgiftskontrol yderligere handling.

Hvad de demografiske ændringer angår, forventes en betydelig aldring af befolkningen fra omkring 2010 og frem (se tabel 8), og med et ufinansieret pensionssystem skønnes de offentlige udgifter til pension at stige i forhold til BNP, hvis de nuværende regler vedrørende pensionstildeling fortsætter uforandret. Det vil kun være muligt at lette den samlede byrde, hvis de offentlige finanser får skabt tilstrækkeligt spillerum, inden den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den italienske lire, som deltog i ERM fra etableringen den 13. marts 1979 frem til den 17. september 1992, genindtrådte i ERM den 25. november 1996. Den har altså deltaget i ERM i ca. 15 måneder ud af den toårige referenceperiode (fra marts 1996 til februar 1998), forud for EMI's undersøgelse (se tabel 9a). Som nævnt ovenfor har pengepolitikken i Italien været rettet mod prisstabilitet, på det seneste atter inden for rammerne af ERM.

I begyndelsen af referenceperioden - inden liren genindtrådte i ERM - oplevede liren en mindre og midlertidig svækkelse under en ellers stigende tendens og nåede i marts 1996 en maksimal afvigelse på 7,6 pct. over for en af ERM-valutaerne sammenlignet med de senere centralkurser. Derefter apprecierede liren igen og nærmede sig de senere centralkurser. Det meste af tiden bevægede den sig inden for et snævert interval (se figur 6).

Siden deltagelsen i ERM i november 1996 har liren - støttet af betragtelige korte rentespænd over for de fleste andre ERM-valuter - normalt været handlet tæt på centralkurserne overfor andre ERM-valutaer (se figur 6 og tabel 9a). Den italienske lire har i enkelte tilfælde været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne. De maksimale op- og nedadgående afvigelser fra centralkursen over for de øvrige ERM-valutaer, beregnet på basis af et glidende gennemsnit over 10 bankdage, var henholdsvis 2,5 pct. og -3,0 pct., når der ses bort fra den uafhængigt opadgående trend for det irske pund (se tabel 9a). Episoder med afvigelser var midlertidige, den initialt høje volatilitet over for D-mark aftog til et lavt niveau gennem referenceperioden (se tabel 9b), og det korte rentespænd over for de EU-lande, der har de laveste korte renter, blev gradvist indsnævret. Italien har ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for noget andet medlemslands valuta siden sin genindtræden i ERM.

I en mere langsigtet sammenhæng viser mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-valutaer, at det nuværende niveau er noget lavere end gennemsnittet for 1987, men generelt tæt på de historiske gennemsnitsværdier (se tabel 10). Med hensyn til andre eksterne forhold har Italien haft betragtelige og stigende overskud på betalingsbalancens løbende poster siden 1993, hvilket næsten har bragt landets nettostillinger over for udlandet i balance (se tabel 11). Der kan erindres om, at de

senest tilgængelige data viser, at Italiens eksport udgør 28 pct. af BNP, mens importen udgør 24 pct. Intra-EU handel er på 55 pct. af BNP for eksportens vedkommende og på 61 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Italien i gennemsnit været 6,7 pct. Den var dermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de tre medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Mens dette også var tilfældet for 1997 som helhed, lå den lange rente (baseret på et 12-måneders gennemsnit) over referenceværdien i 1996 (se tabel 12). Den lange rente har været under referenceværdien siden februar 1997.

Den lange rente har i hovedtræk været stabil i begyndelsen af 1990'erne. Den undergik derefter en volatil fase i 1993-94 og har fra midten af 1995 og frem været stejlt faldende (se figur 7a). I begyndelsen af 1990'erne konvergerede den italienske lange rente ikke systematisk mod renterne i EU-landene med de laveste renter (se figur 7b). Siden begyndelsen af 1995 er konvergensens dog accelereret, og spændet er næsten elimineret. Hovedårsagerne til denne udvikling har været det betydelige fald i og den endelige fjernelse af inflationsforskellen over for de lande med de laveste lange renter og senest forbedringen af de offentlige finanser. Desuden har styrkelsen af den italienske lire i slutningen af 1995 og i første halvdel af 1996 og senest dens relative stabilitet inden for rammerne af ERM også bidraget til en indsnævring af spændet. Denne underliggende udvikling vurderede de finansielle markeder som en forbedring af udsigterne for italiensk deltagelse i den tredje fase af ØMUen - et element, der på den anden side i sig selv kan have bidraget til en acceleration af indsnævringen af

renteforskellene, både direkte og ved yderligere at forbedre udsigten til pris- og valutakursstabilitet.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Italien opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastsat i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne steg i 1996, men aftog til 3,1 pct. i 1997, og tendensen til en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Der er ikke umiddelbare tegn på opadgående pres på inflationen, og ifølge de seneste prognoser vil inflationen være lige under 2 pct. i 1998 og omkring 2 pct. i 1999. Den lange rente var 6,7 pct., dvs. under referenceværdien.

Den italienske lire har deltaget i ERM i ca. 15 måneder, dvs. i mindre end to år forud for EMI's undersøgelse. Ud fra materialet i rapporten vurderes det ex post, at liren stort set har været stabil set over referenceperioden som helhed. Inden for ERM er liren generelt forblevet tæt på dens uændrede centralkurser uden behov for foranstaltninger til støtte for valutakursen.

Italien opnåede i 1997 et budgetunderskud på 2,7 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien, og udsigten for 1998 er et yderligere fald til 2,5 pct. i henhold til Kommissionens skøn. Gældskvotienten

ligger langt over referenceværdien på 60 pct. af BNP. Efter at have nået et maksimum i 1994, er gældskvotienten faldet med 3,3 procentpoint til 121,6 pct. i 1997. Gælden forventes at falde til 118,1 pct. af BNP i 1998. Trods bestræbelserne og de betydelige fremskridt, der er sket for at forbedre de offentlige finanser, må der nødvendigvis være en fortsat bekymring over, hvorvidt gældskvotienten vil "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", og hvorvidt de offentlige finansers stilling er holdbar. Disse spørgsmål må derfor fortsat have hovedprioritet for de italienske myndigheder. Der er hurtigt behov for et signifikant og vedvarende budgetoverskud for håndfast at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. af BNP indenfor et passende tidsrum. Dette skal sammenholdes med det konstaterede offentlige underskud på 2,7 pct. af BNP i 1997 og et skønnet underskud på 2,5 pct. af BNP i 1998. Stabilitets- og vækstpagten kræver også, som en mellemfristet målsætning, en budgetstilling, der er tæt på balance eller udviser overskud.

Med hensyn til andre faktorer oversteg budgetunderskuddet i 1996 og 1997 de offentlige investeringer, mens Italien opnåede betragtelige og stigende overskud på betalingsbalances løbende poster, der bragte Italien på en stort set balanceret nettostilling overfor udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

ITALIEN

I Prisudvikling

Tabel 1	Italien: HICP-inflation
Figur 1	Italien: Prisudvikling
Tabel 2	Italien: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Italien: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Italien: Offentlige finanser
Figur 2	Italien: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Italien: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Italien: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Italien: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Italien: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Italien: Beregninger vedr. gældskonvergens (a) Baseret på den offentlige sektors saldo (b) Baseret på den offentlige sektors primære budgetbalance
Figur 5	Italien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 8	Italien: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 9	(a) Italien: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for italienske lire
Figur 6	Italienske lire: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 10	Italienske lire: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 11	Italien: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12	Italien: Lang rente
Figur 7	(a) Italien: Lang rente (b) Italien: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Italien: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

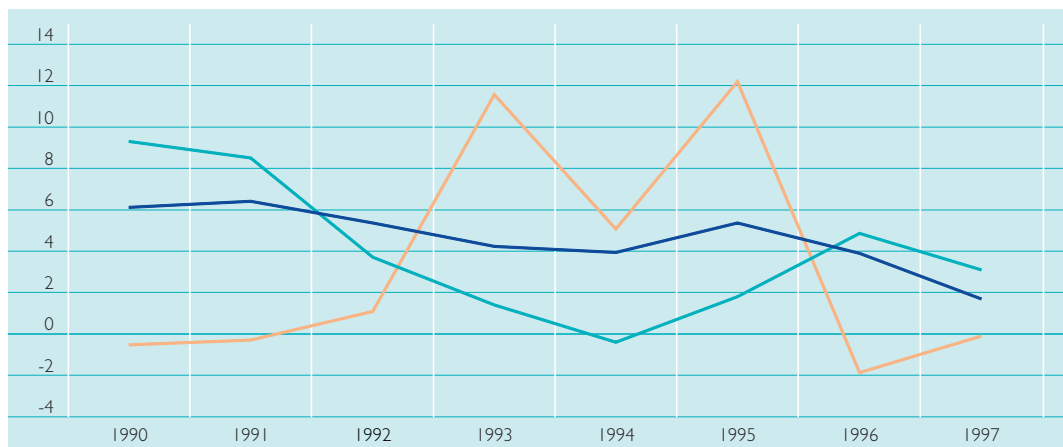
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - Jan. 98
HICP-inflation	4,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Italien: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)

— Forbrugerprisindeks — Enhedslønsmk. — Importpriser



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Italien: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
Nettoprisindeks ^(b)	5,7	6,0	5,2	4,2	3,6	4,7	3,8	1,7
Forbrugsdeflator	6,3	6,9	5,6	5,1	4,6	5,7	4,4	2,2
BNP-deflator	7,6	7,7	4,7	4,4	3,5	5,1	5,0	2,6
Producentpriser	4,1	3,3	1,9	3,8	3,7	7,9	1,9	1,3
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	2,2	1,1	0,6	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,5
Produktionsgab (procentpoint)	2,5	1,9	0,7	-2,0	-1,5	-0,2	-1,2	-1,4
Ledighedsgrad (pct.) ^(c)	9,1	8,6	8,8	10,2	11,3	12,0	12,1	12,3
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	10,7	8,7	5,8	3,7	2,9	4,8	5,5	4,6
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	1,3	0,2	2,0	2,3	3,4	2,9	0,6	1,5
Importpriser	-0,5	-0,3	1,1	11,6	5,1	12,2	-1,8	-0,1
Valutakursappreciering ^(d)	2,6	-1,7	-3,1	-16,4	-4,6	-9,5	9,5	0,7
Pengemængde (M3H) ^(e)	6,9	5,7	2,8	3,0	3,5	-2,3	-0,7	9,9
Aktiekurser	0,7	-15,3	-16,8	18,5	24,7	-8,4	0,6	36,9
Huspriser	-	-	-	-	-	-	-	-

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationalt skøn.

(c) Data før 1993 er justeret for brud.

(d) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(e) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Italien: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,4	1,6	1,6	1,5	1,6
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,3	1,4	1,7	1,9	2,1
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,9	2,0
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,4	2,2
IMF (oktober 1997), CPI	2,1	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Italien: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Overskud (+) / underskud (-)	-6,7	-2,7	-2,5
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-4,4	-0,3	.
Offentlig bruttogæld (c)	124,0	121,6	118,1
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

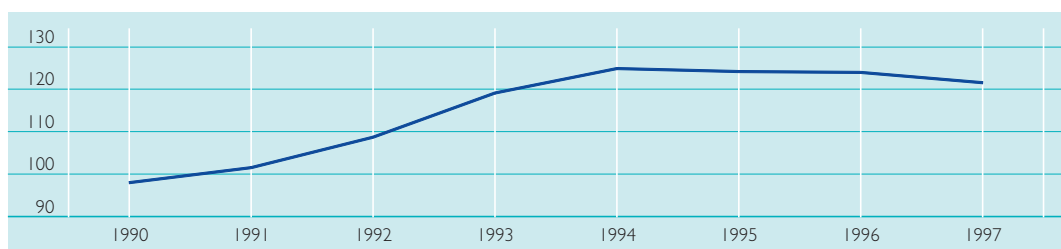
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

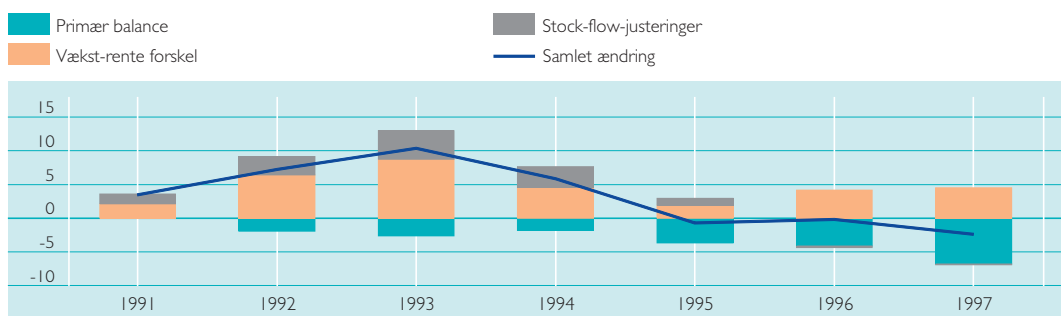
Italien: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Italien: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	98,0	101,5	108,7	119,1	124,9	124,2	124,0	121,6
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	94,0	94,3	93,9	93,0	93,0	92,7	93,4	93,1
I udenlandsk valuta	6,0	5,7	6,1	7,0	7,0	7,3	6,6	6,9
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	94,5	93,8	92,8	88,8	86,8	85,4	82,8	79,0
Gennemsnitlig løbetid^(b) (år)	2,4	2,8	2,8	3,0	4,5	4,3	4,3	4,5
Sammensætning på løbetid^(c) (pct. af total)								
Kortfristet (<1 år)	67,3	66,9	65,0	60,6	51,7	51,0	51,5	49,4
Mellemløbetid (1-5 år)	21,1	18,2	19,4	23,0	26,8	26,6	25,6	25,8
Langfristet (>5 år)	11,6	15,0	15,6	16,4	21,5	22,4	22,9	24,8

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

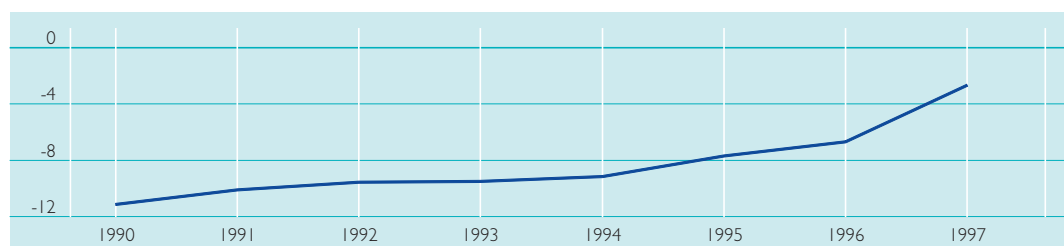
(a) Restløbetid. Kun indenlandsk ejt gæld.

(b) Restløbetid. Den kortfristede gæld inkluderer alle variabelt forrentede papirer uanset løbetid.

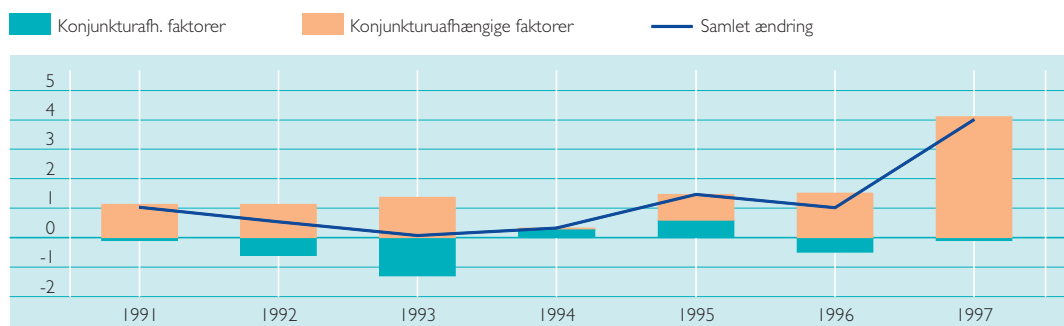
Figur 3**Italien: Offentligt overskud (+) / underskud (-)**

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

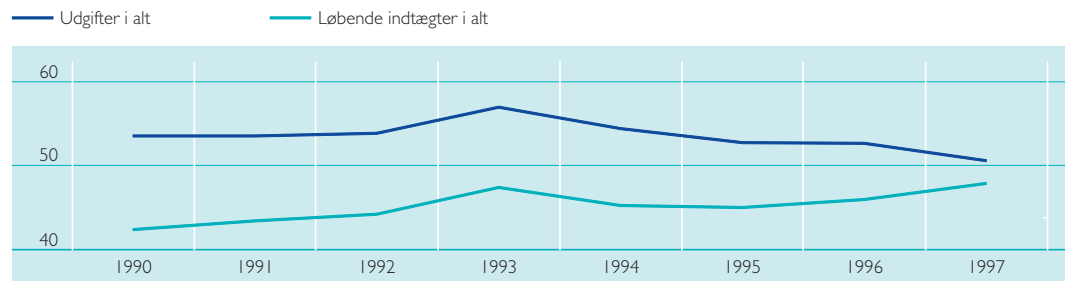


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Italien: Offentlige udgifter og indtægter (procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6

Italien: Offentlige sektors budgetstilling (pct. af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	42,4	43,4	44,3	47,4	45,2	45,0	46,0	47,9
Skatter	25,1	25,6	25,9	28,2	26,7	26,5	27,0	28,1
Sociale bidrag	14,4	14,7	15,1	15,5	14,9	14,8	15,1	15,5
Andre løbende indtægter	2,9	3,1	3,3	3,7	3,7	3,8	3,9	4,3
Udgifter i alt	53,6	53,5	53,8	56,9	54,4	52,7	52,7	50,6
Løbende overførsler	21,2	21,4	22,3	23,1	22,6	21,5	22,0	22,2
Faktiske rentebetalinger	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,3	10,8	9,5
Offentligt forbrug	17,6	17,6	17,7	17,6	17,1	16,1	16,3	16,3
Kapitaludgifter, netto	5,3	4,4	2,4	4,1	3,7	3,8	3,5	2,5
Overskud (+) or underskud (-)	-11,1	-10,1	-9,6	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7
Primær balance	-1,7	0,1	1,9	2,6	1,8	3,7	4,1	6,8
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-6,8	-6,9	-5,5	-4,4	-0,3

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Italien: Beregninger vedr. gældskonvergens****a) Baseret på den offentlige sektors saldo***(procent af BNP)*

Bruttogæld		Offentlige sektors saldo (underskud: (-); overskud (+))		Budgetbalance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	-2,7	-2,5	11,0*	3,1*	0,9*
				10,4**	2,5**	0,3**

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(*) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 11,0 pct., 3,1 pct. og 0,9 pct. af BNP. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 1,8 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, og en inflation på 2 pct.

(**) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 10,4 pct., 2,5 pct. og 0,3 pct. af BNP. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 2,5 pct. og en inflation på 2 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

b) Baseret på den offentlige sektors primære balance*(procent af BNP)*

Bruttogæld		Primær balance		Primær balance konsistent med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
121,6	118,1	6,8	5,5	16,6*	8,4*	6,1*
				15,9**	7,8**	5,5**

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

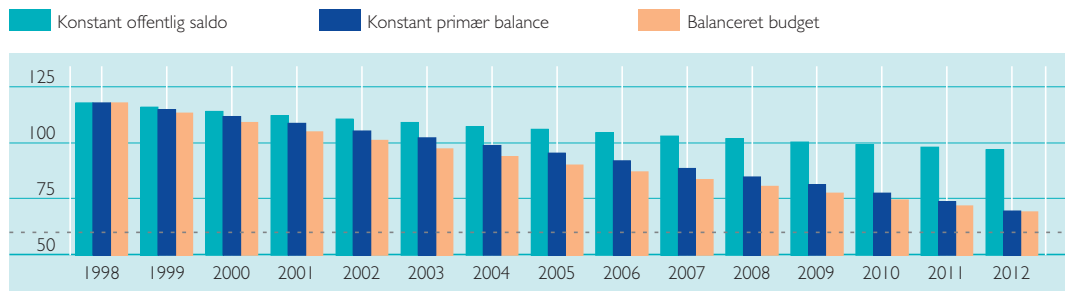
(*) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser et overskud på henholdsvis 16,6 pct., 8,4 pct. og 6,1 pct. af BNP. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 1,8 pct. i 1998, som skønnet af Kommissionen, en inflation på 2 pct. og en nominel rente på 6 pct.

(**) Beregningerne viser, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2002, 2007 og 2012, hvis den offentlige sektors saldo i 1998 er som skønnet og derefter udviser overskud et på henholdsvis 15,9 pct., 7,8 pct. og 5,5 pct. af BNP. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 2,5 pct., en inflation på 2 pct. og en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Figur 5

Italien: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser (procent af BNP)

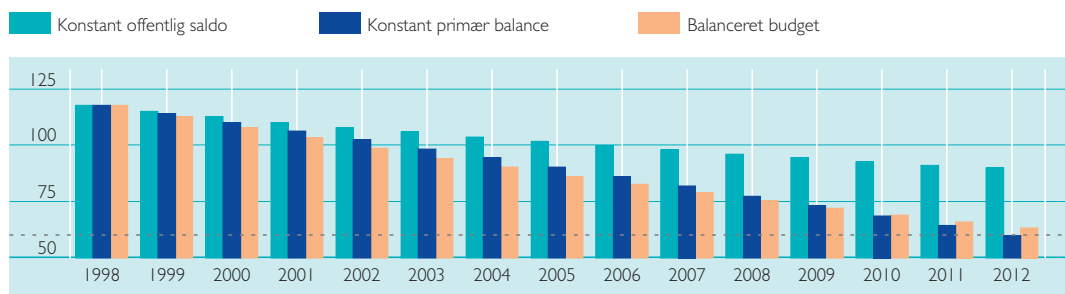
(a) Vækst i realt BNP: 1,8 pct.



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 118,1 pct. for 1998 som skønnet. Fra 1999 og frem antages enten en offentlig saldo på -2,5 pct. af BNP, eller en primær balance på 5,5 pct. af BNP, eller alternativt et balanceret budget. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP på 1,8 pct., som er Kommissionens skøn for 1998, en inflation på 2 pct.; og, i tilfældet med en konstant primær balance, en nominal rente på 6 pct. Der ses bort fra stock-flow-justeringer.

(b) Vækst i realt BNP: 2,5 pct.



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 118,1 pct. for 1998 som skønnet. Fra 1999 og frem antages enten en offentlig saldo på -2,5 pct. af BNP, eller en primær balance på 5,5 pct. af BNP, eller alternativt et balanceret budget. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP på 2,5 pct., som er Kommissionens skøn for 1998, en inflation på 2 pct.; og, i tilfældet med en konstant primær balance, en nominal rente på 6 pct. Der ses bort fra stock-flow-justeringer.

Tabel 8

Italien: Fremskrivning af forsørgerbyrden

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	21,6	26,5	31,2	37,5	48,3

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 9

(a) Italien: Valutakursstabilitet

(25. november 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	25. november 1996	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkursern i ERM-båndet (pct.) mod ^(a)		
belgiske franc	1,9	-1,1
danske kroner	1,7	-1,2
D-mark	1,8	-1,1
spanske pesetas	0,9	-1,3
franske franc	2,5	-0,6
irske pund	-2,3	-10,1
hollandske gylde	1,7	-1,3
østrigske schilling	1,8	-1,1
portugisiske escudos	0,7	-3,0
finske mark	0,4	-2,9

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for den italienske lire

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	6,4	5,5	4,5	4,5	4,1	3,0	2,5	1,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	6,0	5,3	4,7	4,1	3,8	3,6	3,1	2,5

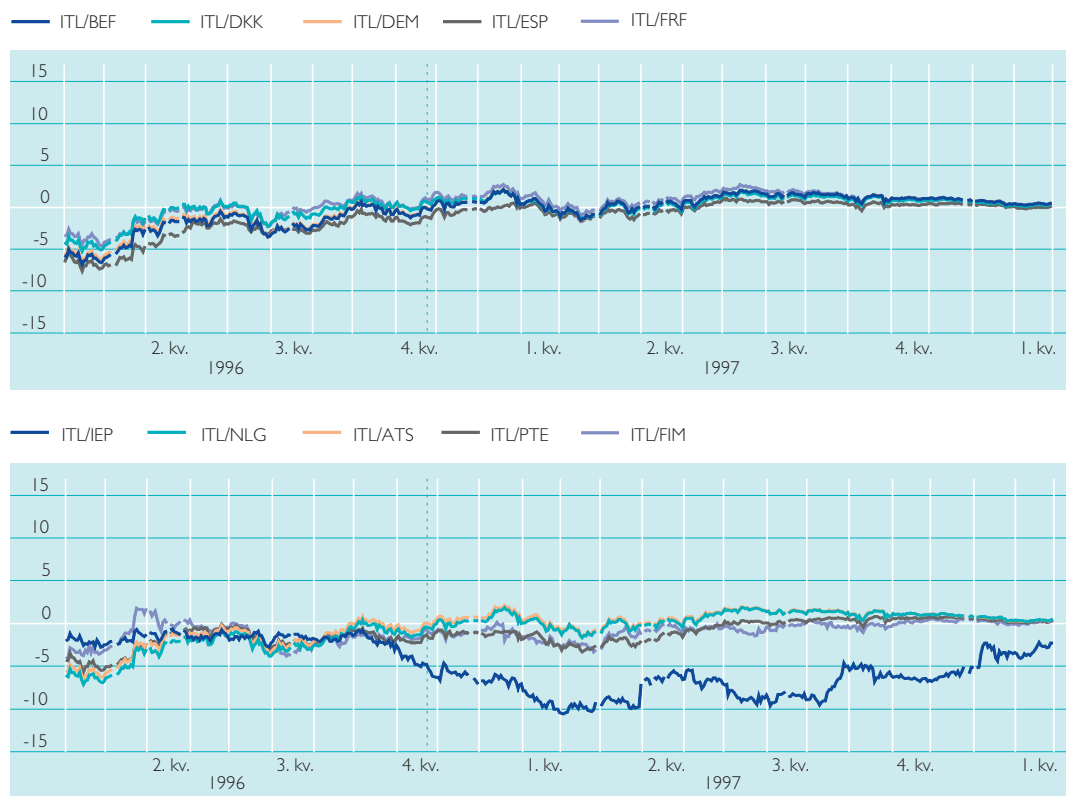
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders. pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

Italienske lire: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
(daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde Europa-Kommissionen.

Anm.: Den lodrette linje angiver Italiens genindtrædelse i ERM (25. november 1996).

Afvigelser før den 25. november 1996 vedrører lirens bilaterale centralkurser fastlagt ved genindtrædelsen i ERM.

Tabel 10

Italienske lire: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	-0,2	-4,5	-8,6
Baseret på producent- / engrospriser	-4,4	-3,2	-9,9
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-36,1	-13,0	-25,2

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 11

Italien: Udvikling i eksterne forhold
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-7,4	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,2	-0,5
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	20,0	19,8	21,1	23,4	25,2	27,4	27,0	28,0
Import (varer og tjenester) ^(e)	20,0	20,4	21,8	20,1	21,1	22,3	21,6	23,6

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommission, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-landene 55,4 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-landene 60,8 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12

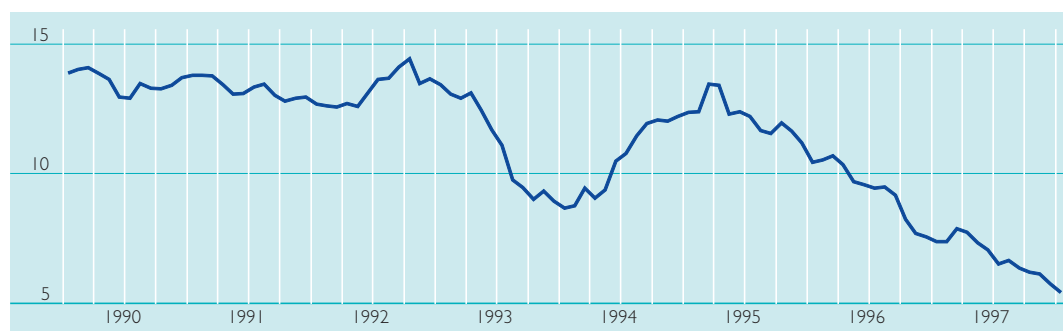
Italien: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - Jan. 98
Lang rente	9,4	6,9	6,1	5,7	5,4	6,7
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

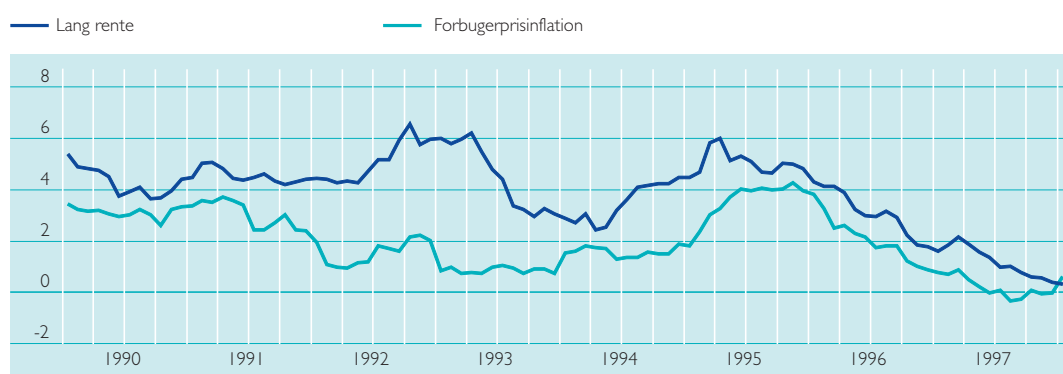
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Italien: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Italien: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

LUXEMBOURG

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Luxembourg, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,4 pct. Det er klart under referenceværdien på 2,7 pct., hvilket også gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,2 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Luxembourg været på et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Luxembourg, målt ved det nationale forbrugerprisindeks været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 1). Den faldende inflation afspejler en række vigtige politik-valg, især valget vedrørende valutakurspolitikken, der binder den luxembourgske franc til den belgiske franc i en møntunion. Den generelle indstilling har været støttet af en forsigtig finanspolitik. Reduktionen af inflationen i 1990'erne er opnået under gunstige makroøkonomiske forhold, selvom væksten aftog fra 9 pct. i 1993 til 3 pct. i 1996 (se tabel 2). På denne baggrund har væksten i lønningerne været behersket i de seneste år; men i 1997 accelererede lønningerne. Som følge af at der kun har været ubetydelige bevægelser i den effektive valutakurs, har stigningen i importpriserne været dæmpet eller negativ i 1990'erne. Dette har været med til at dæmpe inflationspresset. En lav inflation ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste måneders tendenser og prognoser tyder på, at forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) er aftaget til 1 ½ pct., og der er kun svage tegn på umiddelbare opadgående pres (se tabel 3a). Prognoser tyder på en inflation mellem 1 ½ og 2 pct. for 1998 og 1999 (se tabel 3b). Truslen mod

prisstabilitet i denne periode er knyttet til kapacitetspres og i noget accelererende enhedslønomkostninger.

På lidt længere sigt kan fortsættelsen af den mangeårige økonomiske politik bidrage til at opretholde prisstabilitet. Det vil også være vigtigt at opretholde lønmådehold og dermed sikre, at arbejdsløsheden forbliver lav i Luxembourg.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 1,7 pct. af BNP, dvs. klart under referenceniveauet. Gælden udgjorde 6,7 pct. af BNP, hvilket er langt under referenceniveauet på 60 pct. Sammenlignet med året før er overskuddet mindsket med 0,8 procentpoint, mens gælden steg marginalt. I 1998 ventes overskuddet reduceret til 1,0 pct. af BNP, mens gælden ventes forøget til 7,1 pct. af BNP (se tabel 4).

I tilbageblik steg Luxembourgs gæld i forhold til BNP gradvist med i alt 2,0 procentpoint fra 1990 til 1997 (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, har overskud på den primære balance typisk delvist kompenseret for de gældsforøgende effekter af "stock-flow-justeringer". For Luxembourgs vedkommende vedrører disse justeringer statens opbygning af pensionsreserver i specielle fonde. Disse betalinger indgår ikke i den offentlige sektors overskud. Som følge af det lave niveau for gælden er der faktisk ingen effekter fra vækst- og renteforholdene på gælden gennem 1990'erne. I den sammenhæng kan det bemærkes, at den offentlige sektors gæld i Luxembourg næsten udelukkende er i indenlandsk valuta, og at andelen af gælden med en kort restløbetid er ubetydelig (se tabel 5).

Gennem 1990'erne har man kunnet observere en tilsvarende sund udvikling i den offentlige sektors balance, der altid har udvist overskud (se figur 3 og tabel 6). Det samlede budgetoverskud faldt dog kraftigt i begyndelsen af 1990'erne, fra 5,0 pct. i 1990 til 0,8 pct. i 1992. Derefter stabiliserede det sig nogenlunde på ca. 2 pct. for at nå et niveau på 1,7 pct. i 1997. På denne baggrund anses en nærmere undersøgelse af Luxembourgs præstation, hvad budgetunderskud angår, for unødvendig.

Målet med Luxembourgs *finanspolitiske strategi for det mellemlange sigt* er balance i de offentlige finanser i overensstemmelse med bestemmelserne i stabilitets- og vækstpagten, samt en fastlåsning af udgifterne svarende til væksten i BNP for derved at undgå en stigning i udgiftskvotienten.

Med hensyn til *gældens fremtidige udvikling* forholder EMI sig ikke til dette i detaljer for lande med en gæld på under 60 pct. af BNP. Med hensyn til udfordringer på længere sigt for de offentlige finanser, ser Luxembourg ud til at være i en gunstig position, især fordi der er fastholdt en lav gældskvotient. På længere sigt kan den budgetmæssige stilling dog blive truet af udviklingen i pensionssystemet i forbindelse med befolkningens aldring, der forventes at accelerere fra år 2010 (se tabel 7).

Valutakursudviklingen

Da Luxembourg er i møntunion med Belgien, er udviklingen i den luxembourgske franc stort set identisk med udviklingen i den belgiske franc. Derfor er det følgende afsnit så godt som en gentagelse af teksten om valutakursudviklingen i kapitlet om Belgien.

Den luxembourgske franc har deltaget i ERM fra etableringen den 13. marts 1979, dvs. i en meget længere periode end to år

før undersøgelsen (se tabel 8a). Fokuseres på *referenceperioden* fra marts 1996 til februar 1998 har valutaen normalt været handlet tæt på centralkurserne over for de andre ERM-valutaer og meget tæt på centralkurserne over for den tyske mark, den hollandske gylden og den østrigske schilling (se figur 4 og tabel 8a). Den luxembourgske franc har til tider været handlet uden for udsvingsgrænserne over for adskillige medlemsvalutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkurserne var på basis af et glidende gennemsnit over 10 handelsdage henholdsvis 2,5 pct. og -3,0 pct., når man ser bort fra den selvstændige stigning i det irske pund (se tabel 8a). De episoder, hvor afvigelser forekom, var midlertidige, volatiliteten over for den tyske mark var vedvarende meget lav, og de korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter var ubetydelige (se tabel 8b). I referenceperioden har Luxembourg ikke devalueret valutaens bilaterale centralkurs over for nogle af de andre medlemslandes valutaer.

Luxembourg har traditionelt fastholdt et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold skal det bemærkes, at Luxembourg er en lille åben økonomi. I henhold til de seneste data udgør eksporten 95 pct. af BNP, mens importen udgør 86 pct. af BNP. Intra EU-handel udgør 70 pct. for eksportens vedkommende og 74 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Luxembourg i gennemsnit været 5,6 pct. Den var dermed klart under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de tre medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Dette var også tilfældet for 1997 som helhed og for 1996 (se tabel 10).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). I det meste af perioden har man kunnet observere en tæt konvergens mellem den lange rente i Luxembourg og satserne i de EU-lande med de laveste renter (se figur 6b). Hovedårsagerne til denne udvikling var den forholdsvis lave inflation og den sunde finanspolitik.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Luxembourg opnået en HICP-inflation på 1,4 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastsat i traktaten. Væksten i enhedslønsmkostningerne var dæmpet og en lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. Ser man fremad, er der umiddelbart nogle svage tegn på et opadgående pres på inflationen; ifølge prognoser vil den være 1 1/2 - 2 pct. i 1998 og 1999. Den luxembourgske franc, som er i møntunion med den belgiske franc, har deltaget i ERM meget længere end 2 år. I referenceperioden har den stort

set været stabil og tæt på centralkurserne uden behov for foranstaltninger til støtte for valutakursen. Den lange rente var 5,6 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Luxembourg opnåede et overskud på den samlede offentlige sektors finanser på 1,7 pct. af BNP i 1997, og når derfor let referenceværdien på 3 pct. Der er udsigt til et overskud på 1,0 pct. i 1998. Gælden stabiliserede sig på 6,7 pct. af BNP i 1997, hvilket er langt under referenceværdien på 60 pct. I 1998 er der udsigt til en stigning til 7,1 pct. af BNP. Med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed på lidt længere sigt, så vil Luxembourg - hvis det nuværende budgetoverskud fastholdes i 1998 - leve op til målsætningen i stabilitets- og vækstpagten, som vil gælde fra og med 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud.

Med hensyn til andre faktorer kan det nævnes, at Luxembourg har bibeholdt store overskud på betalingsbalancen.

Oversigt over tabeller og figurer *

LUXEMBOURG

I Prisudvikling

Tabel 1	Luxembourg: HICP-inflation
Figur 1	Luxembourg: Prisudvikling
Tabel 2	Luxembourg: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Luxembourg: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Luxembourg: Offentlige finanser
Figur 2	Luxembourg: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Luxembourg: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Luxembourg: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 6	Luxembourg: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Luxembourg: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Luxembourg: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for luxembourgske franc
Figur 4	Luxembourgske franc: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Luxembourg: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 10	Luxembourg: Lang rente
Figur 5	(a) Luxembourg: Lang rente (b) Luxembourg: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Luxembourg: HICP-inflation

(årlige procentvise ændringer)

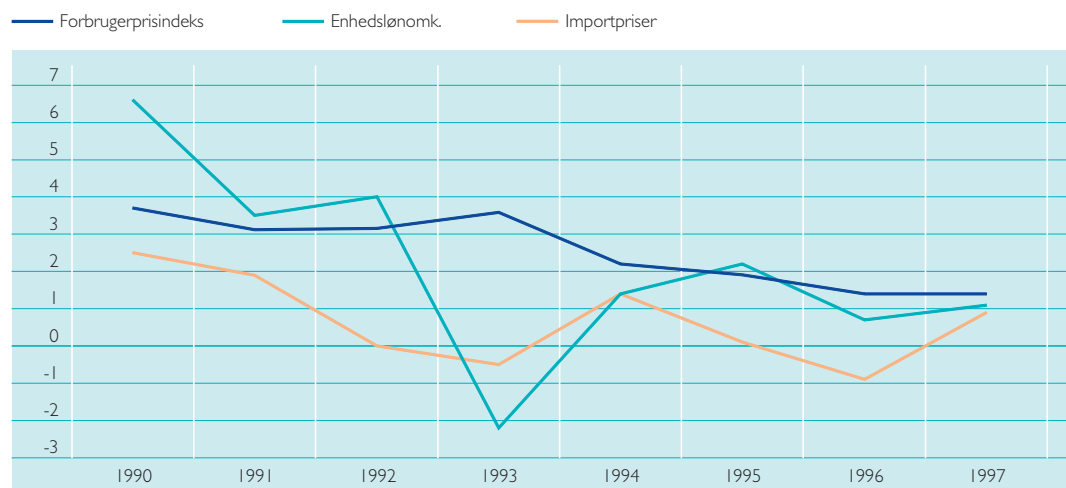
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Luxembourg: Prisudvikling

(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Luxembourg: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
Nettoprisindeks ^(b)	3,7	3,1	3,1	2,9	2,1	1,8	1,4	1,4
Forbrugsdeflator	4,0	2,9	3,9	3,8	2,1	1,8	1,4	1,2
BNP-deflator	3,4	1,3	5,1	0,5	4,9	1,8	1,1	1,7
Producentpriser	-2,0	-2,5	-2,1	-1,7	0,5	3,7	-3,1	1,2
Relaterede indikatorer								
Vækst i real BNP	2,2	6,1	4,5	8,7	4,2	3,8	3,0	4,1
Produktionsgab (procentpoint)	1,0	1,5	0,4	3,6	2,7	1,7	0,1	-0,2
Ledighedssgrad (pct.)	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,3	3,6
Enhedslønonomkostninger, hele økonomien	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	5,5	6,4	5,3	5,1	4,0	2,2	1,8	2,7
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	-1,0	2,7	1,2	7,4	2,6	0,1	1,1	1,6
Importpriser	2,5	1,9	0,0	-0,5	1,4	0,1	-0,9	0,9
Valutakursappreciering ^(c)	1,7	0,3	0,6	-0,5	1,0	1,2	-0,7	-2,0
Pengemængde (M3H) ^(d)	25,1	2,1	10,5	13,6	-7,8	-1,3	1,3	4,9
Aktiekurser	-15,7	3,3	-10,0	121,1	-9,1	0,6	30,0	24,7
Huspriser ^(e)	5,2	4,8	6,9	1,4	1,2	1,8	0,9	1,5

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominal effektiv valutakurs over for 11 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

(e) Byggepriser.

Tabel 3**Luxembourg: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI=HICP)					
Årlig procentvis ændring	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret ^(a)	1,4	1,6	1,9	2,0	1,7
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret ^(a)	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6

(a) HICP eksklusive sæsonvarer.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,6	1,7
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	1,5	1,5
IMF (oktober 1997), CPI	2,0	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Luxembourg: Offentlige finanser (procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	2,5	1,7	1,0
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(b)	7,2	6,6	.
Offentlig bruttogæld	6,6	6,7	7,1
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

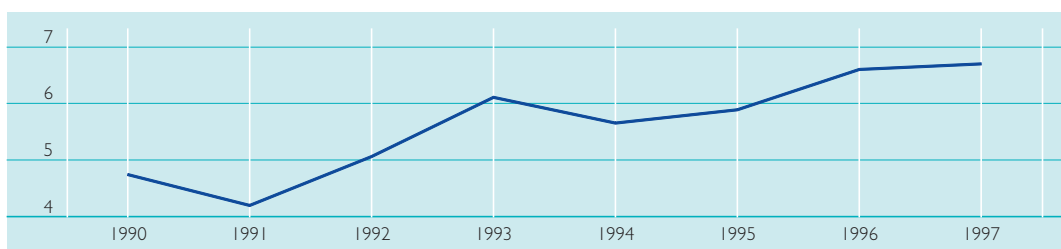
(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

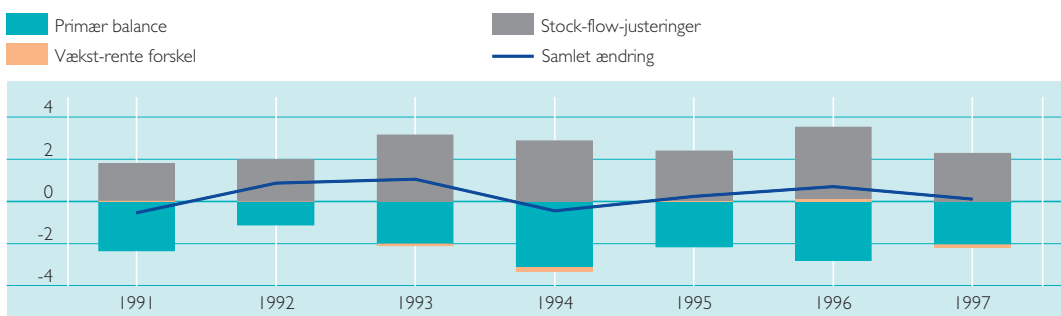
Figur 2

Luxembourg: Offentlig bruttogæld (procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Luxembourg: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	4,7	4,2	5,1	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	96,6	97,7	98,8	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8
I udenlandsk valuta	3,4	2,3	1,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	92,0	93,2	95,6	85,2	84,9	84,5	85,4	85,1
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	.	.	.	.	.	7,8	7,5	7,2
Sammensætning på løbetid^(a) (pct. af total)								
Kortfristet ^(b) (<1 år)	5,5	6,9	5,8	3,3	6,4	0,8	3,6	0,1
Mellemløbetid (1-5 år)	63,0	66,6	53,8	30,7	15,0	8,3	1,4	10,1
Langfristet (>5 år)	31,4	26,5	40,5	66,1	78,7	90,9	95,0	89,9

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

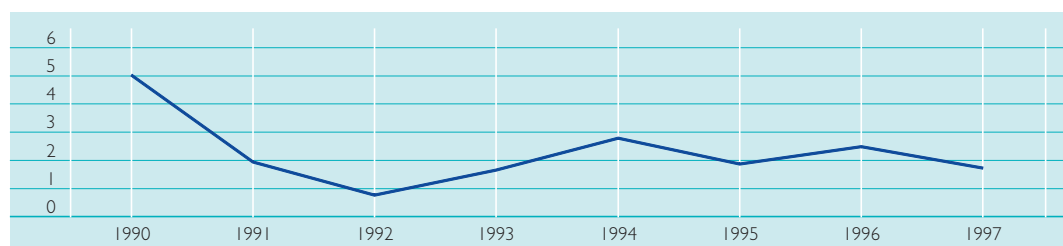
(a) Restløbetid. Kun statsgæld.

(b) Inklusive variabelt forrentet gæld.

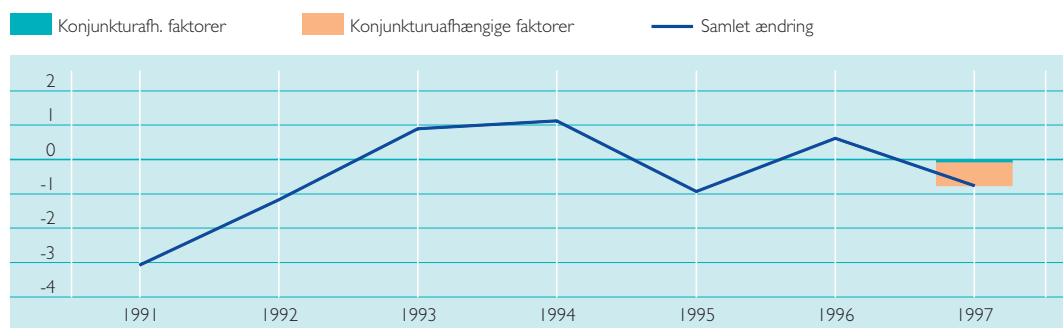
Figur 3**Luxembourg: Offentligt overskud (+) / underskud (-)**

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Tabel 6**Luxembourg: Offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	.	.	.	.	.	.	49,0	47,6
Skatter	.	.	.	.	.	.	32,7	31,7
Sociale bidrag	.	.	.	.	.	.	11,9	11,6
Andre løbende indtægter	.	.	.	.	.	.	4,4	4,3
Udgifter i alt	.	.	.	.	.	.	46,5	45,9
Løbende overførsler	.	.	.	.	.	.	27,3	26,7
Faktiske rentebetalinger	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Offentligt forbrug	13,4	13,3	13,1	12,9	12,5	13,2	13,6	13,3
Kapitaludgifter, netto	.	.	.	.	.	.	5,3	5,5
Overskud (+) eller underskud (-)	5,0	1,9	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Primær balance	5,5	2,3	1,1	2,0	3,1	2,2	2,8	2,1
Overskud (+) eller underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	7,0	7,2	6,5	7,2	6,6

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Luxembourg: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andelen af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64)	19,9	21,9	25,9	33,2	44,2

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Luxembourg: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13 marts 1979	
Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
danske kroner	1,6	-0,3
D-mark	0,4	-0,1
spanske pesetas	0,2	-2,0
franske franc	2,5	-0,3
irske pund	4,2	-10,6
Italienske lire	1,1	-1,9
hollandske gylde	0,1	-0,5
østrigske schilling	0,4	-0,1
portugisiske escudos	1,4	-2,7
finske mark	-0,2	-3,0

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for Luxembourgsk franc

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

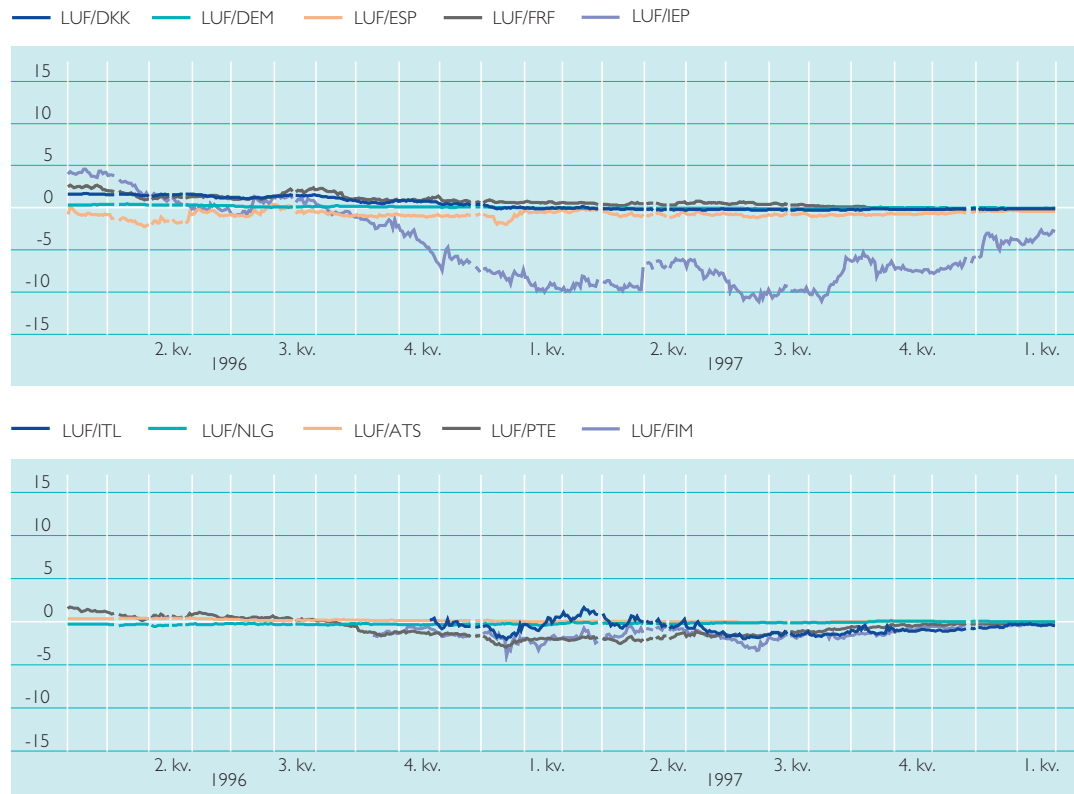
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders. pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 4

Luxembourgsk franc: Afvigelser fra de bilaterale centrankurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for den italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Luxembourg: Udvikling i eksterne forhold

(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	.	.	.	.	.	.	.	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	97,9	98,4	98,7	93,3	93,4	94,0	93,3	95,3
Import (varer og tjenester) ^(e)	96,4	99,0	94,0	88,9	85,2	85,2	83,5	85,5

Kilde: Nationale data bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande BLEU 70,4 pct. af den samlede BLEU vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af varemimport fra EU-lande 73,6 pct. af den samlede BLEU vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 10

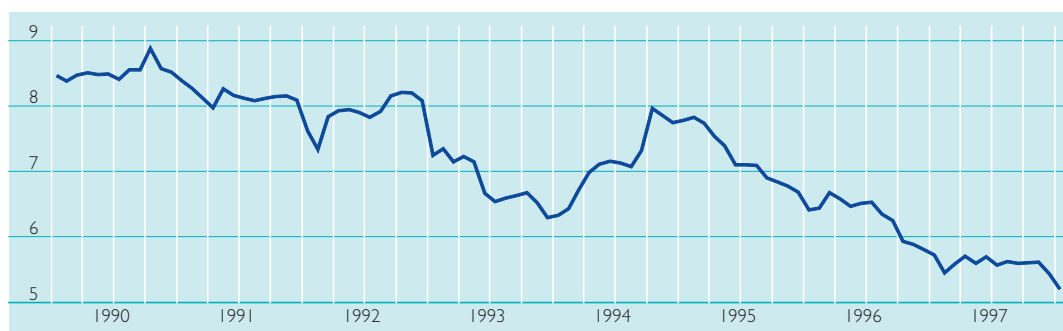
Luxembourg: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	6,3	5,6	5,6	5,4	5,2	5,6
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

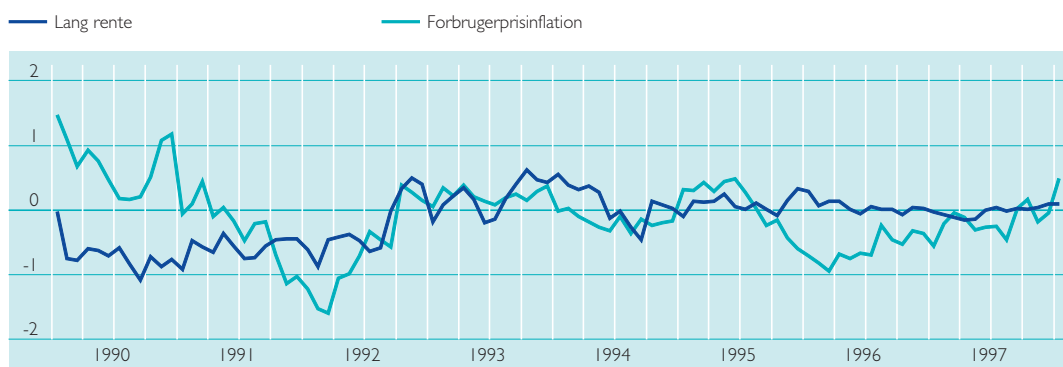
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 5

(a) Luxembourg: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Luxembourg: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte data er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vægtet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

HOLLAND

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Holland, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,8 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,4 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Holland været stigende, men er fortsat på et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik toppede inflationen i Holland, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, med 3,2 pct. i 1992, før den faldt til 1,9 pct. i 1995. Derefter har inflationen været svagt stigende (se figur 1). Den generelt moderate inflation afspejler den vedvarende stabilitetsorienterede politik. Især har pengepolitikken vedvarende været tilrettelagt med henblik på prisstabilitet, understøttet af målsætningen om at fastholde en stabil valutakurs over for D-mark inden for ERM-samarbejdet. Dette har bl.a. været understøttet af tiltag med henblik på at tilskynde til løntilbageholdenhed og konsolidering af den budgetmæssige stilling. Derudover har de makroøkonomiske forhold dæmmet op for et opadgående pres på priserne, der fulgte det negative produktionsgab i 1993 (se tabel 2). På det seneste er væksten i det reale BNP accelereret, og produktionsgabets indsnævring. På trods af et strammere arbejdsmarked er væksten i lønningerne fortsat moderat, på trods af en lille accelerering i 1997, og stigningen i enhedslønsmkostningerne har været lav. Stigningen i importpriserne har været lav i det meste af 1990'erne og har dermed understøttet kontrollen over inflationen. I 1997 blev det opadgående pres på forbrugerpriserne forstærket, ikke mindst på grund af en stigning i importpriserne. Lave inflationsrater ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste måneders tendenser og prognoser for udviklingen i forbrugerpriserne viser, at inflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før), er faldet til under 2 pct., men der er i øjeblikket visse tegn på et opadgående pres, jf. indikatorerne vist i tabel 3a. Prognoser tyder på en inflation på ca. 2½ pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). Trusle mod prisstabilitet i denne periode er knyttet til et stramt arbejdsmarked og en indsnævring af produktionsgabets.

På lidt længere sigt vil opretholdelse af prisstabiliteten i Holland bl.a. afhænge af finanspolitikken på mellemlangt sigt. Det vil ligeledes være vigtigt at opretholde økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktion.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på de samlede offentlige budgetter på 1,4 pct. af BNP, dvs. klart mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 72,1 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 0,9 procentpoint, og gælden faldt med 5,1 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at stige til 1,6 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 70,0 pct. af BNP. I 1996 og 1997 var budgetunderskuddet mindre end de offentlige investeringer, begge målt som andel af BNP (se tabel 4).

I tilbageblik faldt den hollandske gældskvotient med 7,1 procentpoint fra 1990 til 1997. Gældskvotienten steg fra 79,2 pct. i 1990 til 81,2 pct. i 1993, hvorefter der var en markant nedadgående bevægelse, og i 1997 var gælden 72,1 pct. af BNP (se figur 2a), dvs. et fald på 9,1 procentpoint på fire år. Som det fremgår

mere detaljeret af figur 2b, var overskuddet på den primære balance i det meste af perioden op til 1995 ikke tilstrækkeligt stort til at udligne den gældsforøgende effekt af en negativ forskel mellem vækstrate og rente. Forskellige finansielle transaktioner med den fælles overskrift „stock-flow-justeringer“ påvirkede til tider gældsdynamikken. Disse ekstraordinære faktorer var for det meste ret små, men i to ekstraordinære tilfælde havde de en stor nedadgående effekt. Det første tilfælde skyldtes en finansieringsreform i den sociale boligsektor i 1994. Det andet tilfælde opstod, da statens saldo i 1997 i De Nederlandsche Bank næsten balancerede, og de tidligere overskud blev brugt til at afbetale på gæld. I 1996 og 1997 forbedredes de makroøkonomiske forhold: BNP-væksten steg, den gennemsnitlige rente faldt marginalt, og overskuddet på den primære balance steg og bidrog dermed til en aftagende gældskvotient. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne kan ses som en illustration af det opadgående pres på gældskvotienten, der kan opstå, når overskuddet på den primære balance ikke er tilstrækkeligt stort til at udligne effekterne af ugunstige økonomiske forhold. Det kan i den forbindelse nævnes, at andelen af gæld med kort restløbetid har været lav (men dog stigende) i 1990'erne, og den gennemsnitlige løbetid har stort set været konstant i den betragtede periode (se tabel 5). Tager man også gældskvotientens nuværende niveau i betragtning, er den offentlige budgetbalance relativt upåvirket af renteændringer. Derudover er andelen af udenlandsk gæld minimal, hvilket bevirker, at den offentlige budgetbalance ikke i nævneværdig grad påvirkes af valutakursændringer.

I 1990'erne har man kunnet iagttage en stort set konstant *underskudskvotient* op til 1995 og derefter en forbedring. Startende med et underskud på 5,1 pct. af BNP i 1990, svingede saldoen mellem 2,9 og 4,0 pct. i perioden op til 1995. Derefter faldt underskuddet til 2,3 pct. i 1996 og til 1,4

pct. i 1997 (se figur 3a). Forbedringen af underskudskvotienten har været moderat, når man tager de gunstige makroøkonomiske forhold i betragtning. Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser *ændringerne* i underskuddet, spillede konjunktur-uafhængige forhold ikke en stor rolle (med undtagelse af 1993). De struktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at tiltag med midlertidig effekt spillede en rolle med hensyn til reduktionen af underskuddet i 1996, svarende til 0,6 pct. af BNP, men ikke spillede nogen rolle i 1997.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de *samlede offentlige udgifter som andel af BNP* steg støt mellem 1990 og 1993. Det afspejler hovedsageligt en stigning i de løbende overførsler (se tabel 6), som følge af opbremsning i økonomien og højere arbejdsløshed. Efter 1993 faldt andelen. På baggrund af det økonomiske opsving og faldende arbejdsløshed faldt såvel de løbende overførsler som alle andre udgifter betragteligt i pct. af BNP. De samlede offentlige udgifters andel af BNP var derfor næsten 5 procentpoint lavere i 1997 end i 1990. Dette afspejler et fald i alle hovedposterne i de offentlige udgifter. Et fortsat fald synes at kræve, at hovedvægten lægges på reduktion af de offentlige overførsler og det offentlige forbrug. De offentlige indtægter i forhold til BNP steg hurtigt indtil 1993, men faldt derefter til et niveau lavere end i begyndelsen af 1990'erne, inden man oplevede en lille stigning i 1997. De kan derfor nu være på et niveau, hvor muligheden for stigninger er begrænset.

Ifølge den hollandske finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1995-98, opdateret i december 1996, forventes der for 1998 et fald eller en stabilisering i

underskudskvotienten og et fald i gældskvotienten. For gældens vedkommende er faldet i 1997 større, end man regnede med i det oprindelige program for 1998. På baggrund af, at den økonomiske vækst var stærkere end forudset, viser budgettet for 1998 en større reduktion i underskuddet end forudsat i programmet. På nuværende tidspunkt er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig virkning på 1998-budgettet. Selv om det nuværende program ikke indeholder prognoser ud over 1998, har de hollandske myndigheder påtaget sig at efterleve den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten om en budgetmæssig stilling tæt på balance eller i overskud fra 1999, hvilket medfører et behov for yderligere betydelig finanspolitisk konsolidering sammenlignet med fremskrivningerne for 1998.

Med hensyn til den fremtidige mulighed for nedbringelse af gældskvotienten til referenceværdien på 60 pct. har EMI lavet beregninger for lande med en gæld på klart over 60 pct., men under 80 pct. af BNP, som vist i figur 5. Antages det, at der i 1998 realiseres et overordnet offentligt budget og en gældskvote som skønnet af Kommissionen, vil opnåelse af et balanceret budget fra og med 1999 nedbringe gælden til under 60 pct. af BNP i år 2002. Dette vil også blive opnået, hvis man opretholder et primært overskud på 3,3 pct. af BNP som i 1998, men gælden vil da falde langsommere. Hvis man i stedet opretholder det samlede underskud på 1,6 pct. af BNP i 1998, vil processen blive forlænget til år 2005. Sådanne beregninger er baseret på normative antagelser om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige reale omkostninger på 4 pct. forbundet med den offentlige gæld og en inflation på 2 pct.) og en antagelse om en konstant vækst i reelt BNP på 3,1 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. „Stock-flow-justeringer“ er ikke taget i betragtning. Selv om sådanne beregninger er rent illustrative og under ingen omstændigheder kan betragtes som fremskrivninger, illustrerer

de behovet for en betydelig yderligere indsats vedrørende konsolidering med henblik på at nedbringe den hollandske gæld til 60 pct. af BNP eller lavere inden for en passende periode.

Det er for Hollands vedkommende passende at understrege behovet for en betydelig forbedring af gældskvotienten, og at konsolidering skal opretholdes på sigt. Tidligere erfaringer viser, at økonomiske forhold, der er mindre gunstige end de nuværende, ser ud til at medføre en stigning i gældskvotienten. Derudover, som vist i tabel 7, forventes en betydelig aldring af befolkningen fra omkring år 2010 og frem. På trods af at Holland drager fordel af et betydeligt selvfinansieret pensionssystem, der dækker de fleste beskæftigede i den private og den offentlige sektor, er der stadig væsentlige udgifter til ufinansierede sociale pensioner. Disse udgifters andel af BNP skønnes at stige, hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. I den henseende må de nuværende bestræbelser på at opbygge en reservefond med tiden styrke systemet. Den samlede byrde fra aldringen af befolkningen vil lettes, hvis de offentlige finanser får skabt tilstrækkeligt spillerum, inden den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den hollandske gylden har deltaget i ERM siden etableringen 13. marts 1979, dvs. i meget længere end to år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som tidligere nævnt, har den hollandske pengepolitik været rettet mod prisstabilitet, understøttet af målet om at holde en stabil valutakurs over for D-mark inden for ERM-samarbejdet. Holland og Tyskland har haft en aftale, hvor udsvingsgrænserne for gylden over for D-mark er sat til $\pm 2,25$ pct. Fokuseres der på referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998 har valutaen for det meste været handlet tæt på centralkursen over for øvrige ERM-valutaer, og særlig tæt på

centralkurserne over for belgiske franc, D-mark og østrigske schilling (se figur 6 og tabel 8a). Til tider har den hollandske gylden været handlet uden for et snævert interval omkring centralkurserne over for flere medlemsvalutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkursen var på basis af et glidende gennemsnit for 10 handelsdage henholdsvis 2,8 pct. og -2,8 pct., når der ses bort fra den selvstændige stigning i det irske pund (se tabel 8a). De perioder, hvor afvigelserne forekom, var af midlertidig karakter. Valutakursvolatiliteten over for D-mark var vedvarende meget lav (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter var ubetydelige. I referenceperioden har Holland ikke devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for nogle af de andre medlemslandes valutaer.

I en mere langsigtet sammenhæng tyder mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-medlemmers valutakurser på, at det nuværende niveau er tæt på historiske værdier (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold har Holland opretholdt et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og en betydelig nettostilling af udenlandske tilgodehavender (se tabel 10). Der kan også erindres om, at Holland er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 63 pct. af BNP, mens importen er på 56 pct. Intra EU-handlen er på 78 pct. for eksportens vedkommende og 60 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Holland i gennemsnit været 5,5 pct. Den var dermed klart under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de tre medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det

samme var tilfældet for 1997 som helhed og for 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). I det meste af perioden har man kunnet iagttage en tæt konvergens mellem den lange rente i Holland og satserne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter; i den seneste tid har det (typisk negative) rentespænd været tæt på nul (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvise lave inflation, stabiliteten i den hollandske valutakurs, bestræbelsen på at føre samme stramme pengepolitik som i de tidligere nævnte lande og en forbedring i den budgetmæssige stilling. Den seneste moderate stigning i inflationspresset har tilsyneladende ikke haft en signifikant påvirkning på det finansielle markedes generelle indstilling til Holland.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Holland opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var lav, og generelt var der også lav inflation målt ved andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der visse tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen stige til omkring 2½ pct. i 1998 og 1999. Den hollandske gylden har deltaget i ERM i betydeligt mere end to år, og har stort set været stabil i referenceperioden og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været på 5,5 pct., dvs. klart under referenceværdien.

Holland opnåede et budgetunderskud på 1,4 pct. af BNP i 1997, dvs. klart under referenceværdien. Underskuddet ventes dog at stige til 1,6 pct. af BNP i 1998.

Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1993, faldt kvotienten med 9,1 procentpoint til 72,1 pct. i 1997. Hvad angår finanspolitikens holdbarhed, så er der udsigt til et fald i gælden til 70,0 pct. af BNP i 1998. Ser man længere frem i tiden, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkelig til at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum, hvilket viser behovet for yderligere betydelige fremskridt i konsolideringen. Stabilitets- og vækstpakten kræver også, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud som et mellemlangt mål. Med den nuværende gæld på over 70 pct. af

BNP vil opnåelse af 1998-skønnet for den budgetmæssige stilling og efterfølgende balance betyde, at gældskvotienten vil falde til under 60 pct. i år 2002.

Med hensyn til andre faktorer oversteg budgetunderskuddet, målt som andel af BNP, ikke det tilsvarende mål for de offentlige investeringer i 1996 og 1997, og Holland bevarede et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster, såvel som nettotilgodehavender over for udlandet. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Holland fordel af et betydeligt arbejdsmarkedsfinansieret pensionssystem.

Oversigt over tabeller og figurer *

HOLLAND

I Prisudvikling

Tabel 1	Holland: HICP-inflation
Figur 1	Holland: Prisudvikling
Tabel 2	Holland: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Holland: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Holland: Offentlige finanser
Figur 2	Holland: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Holland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Holland: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Holland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Holland: Offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Holland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 7	Holland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Holland: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for hollandske gylden
Figur 6	Hollandske gylden: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Hollandske gylden: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Holland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Holland: Lang rente
Figur 7	(a) Holland: Lang rente (b) Holland: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

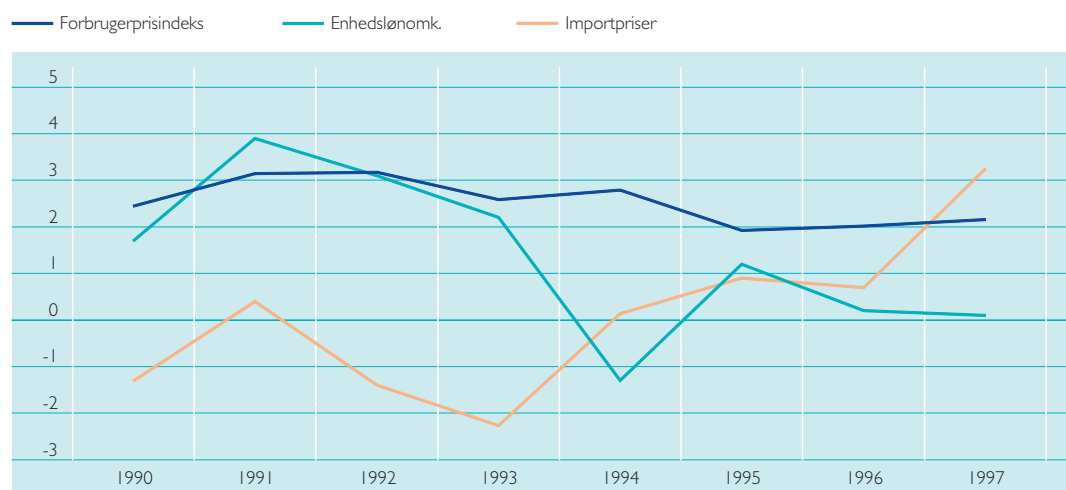
Holland: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
HICP-inflation	1,4	1,9	2,5	2,2	1,6	1,8
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Holland: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Holland: Mål for inflationen og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflationsmål								
Forbrugerprisindeks (CPI)	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
Nettoprisindeks ^(b)	2,1	2,6	2,6	2,4	2,4	1,8	1,5	2,2
Forbrugsdeflator	2,2	3,2	3,1	2,1	2,8	1,5	1,3	1,8
BNP-deflator	2,4	2,7	2,2	2,0	2,2	1,7	1,3	1,7
Producentpriser	-0,6	1,5	0,4	-1,0	0,7	2,6	1,7	1,9
Relaterede indikatorer								
Vækst i reelt BNP	4,1	2,3	2,0	0,8	3,2	2,3	3,3	3,3
Produktionsgab (procentpoint)	2,2	1,8	1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,7	-0,4
Ledighedsgrad (pct.)	6,0	5,4	5,3	6,4	7,5	7,0	6,6	5,9
Enhedslønomsprognoser, hele økonomien	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	2,8	3,8	4,0	3,0	1,5	1,6	1,3	2,5
Arbejdskraftproduktivitet, hele øk.	1,0	-0,1	0,9	0,8	2,8	0,4	1,1	2,4
Importpriser	-1,3	0,4	-1,4	-2,3	0,1	0,9	0,7	3,2
Valutakursappreciering ^(c)	4,0	-0,8	2,3	2,8	0,3	4,2	-1,9	-4,5
Pengemængde (M3H) ^(d)	9,9	6,0	6,4	6,7	4,4	0,7	6,1	7,0
Aktiekurser	-10,0	2,3	8,4	14,3	22,3	6,7	26,8	49,4
Huspriser	2,0	2,6	8,3	8,3	8,7	3,6	10,3	6,8

Kilde: Nationale data undtagen BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet. Enhedslønomsprognoser, løn og arbejdsgiverbidrag pr. beskæftiget og arbejdskraftproduktivitet: Privat sektor.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominelle effektive valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Holland: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvise ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep 97	Okt 97	Nov 97	Dec 97	Jan 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvise ændring	2,4	2,3	2,5	2,3	1,8
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	2,3	2,3	3,2	3,3	2,0
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (for år 1998), HICP	2,3	2,5
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,3	2,4
IMF (oktober 1997), CPI	2,3	.

Kilde: Europa-Kommissionen (for år 1998), OECD and IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Holland: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-2,3	-1,4	-1,6
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	0,4	1,4	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	77,2	72,1	70,0
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

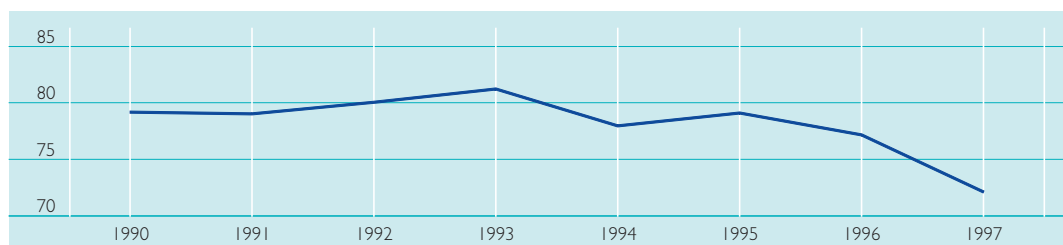
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

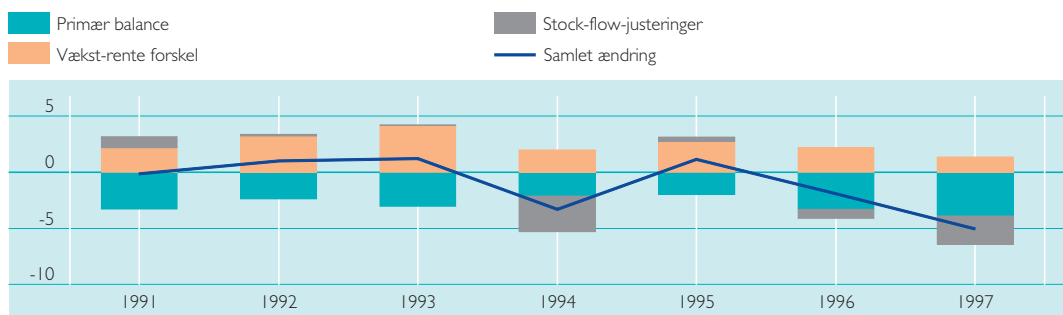
Holland: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Holland: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	79,2	79,0	80,0	81,2	77,9	79,1	77,2	72,1
Sammensætning på valuta (pct. af i alt)								
I indenlandsk valuta	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
I udenlandsk valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indenlandsk ejerskab (pct. af i alt)	86,0	83,8	80,3	77,8	83,1	80,0	82,3	.
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	.	5,6	6,3	6,8	6,9	6,9	6,4	5,5
Sammensætning af løbetid^(a) (pct. af Total)								
Kortfristet ^(b) (< 1 år)	.	.	3,7	8,5	7,3	3,7	1,3	6,7
Mellemløbetid (1-5 år)	.	.	32,1	23,6	27,9	31,7	30,6	30,3
Langfristet (> 5 år)	.	.	64,1	67,9	64,9	64,6	68,1	63,0

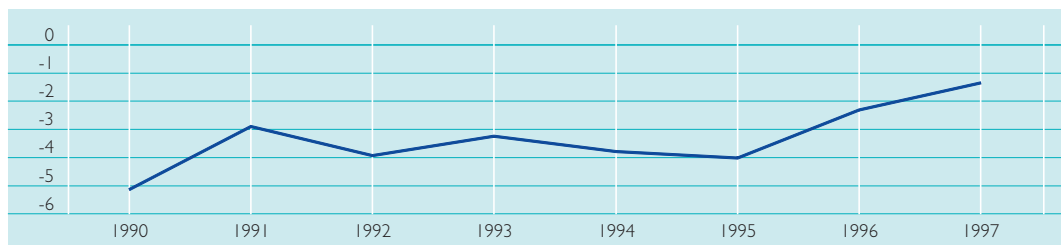
Kilde: Nationale data undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid. Kun statsgæld.

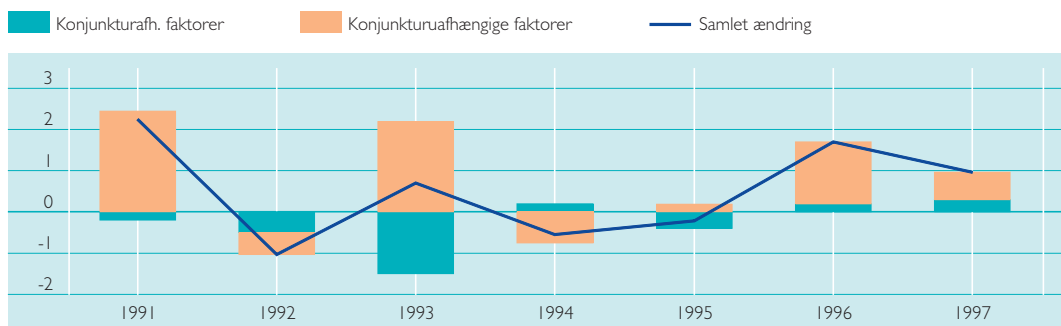
(b) Inklusive kortfristet gæld og gæld knyttet til korte renter.

Figur 3
Holland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau

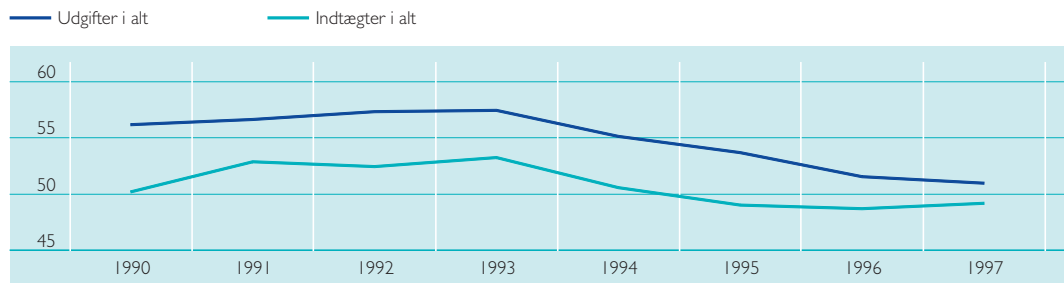


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Holland: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Holland: Offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

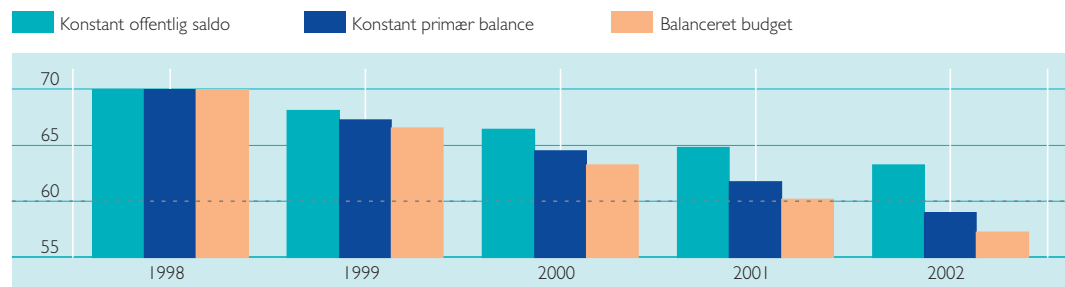
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	50,2	52,8	52,5	53,3	50,6	49,0	48,7	49,2
Skatter	28,0	29,4	28,8	29,8	27,1	26,0	26,8	26,8
Sociale bidrag	17,1	18,0	18,6	18,6	19,2	19,1	18,1	18,9
Andre løbende indtægter	5,1	5,4	5,0	4,8	4,2	3,9	3,8	3,5
Udgifter i alt	55,3	55,7	56,4	56,5	54,4	53,0	51,0	50,5
Løbende overførsler	31,2	31,8	32,3	32,4	31,2	29,7	28,9	28,7
Faktiske renteudgifter	6,0	6,2	6,3	6,3	5,9	6,0	5,6	5,3
Offentligt forbrug	14,6	14,5	14,7	14,9	14,5	14,4	14,1	14,1
Kapitaludgifter, netto	3,5	3,2	3,0	2,9	2,8	2,9	2,3	2,4
Overskud (+) eller underskud (-)	-5,1	-2,9	-3,9	-3,2	-3,8	-4,0	-2,3	-1,4
Primær balance	0,9	3,3	2,4	3,0	2,1	2,0	3,3	3,9
Overskud (+) eller underskud (-)								
fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-0,5	-1,1	-1,3	0,4	1,4

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5

Holland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser (procent af BNP)



Kilde Renter: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 70 pct. i 1998 som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -1,6 pct. af BNP, eller en primær balance på 3,3 pct., eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 3,1 pct., som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der ses bort fra stock-flow-justeringer.

Tabel 7

Holland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	19,1	20,8	24,2	33,9	45,1

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Holland: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemskab af ERM	Ja	
Medlem siden	13. marts 1979	
Devaluering af bilaterale centalkurser på landets eget initiativ	Nej	
Maximal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centalkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	0,5	-0,1
danske kroner	2,0	-0,3
D-mark	0,8	-0,0
spanske pesetas	0,5	-1,7
franske franc	2,8	-0,3
irske pund	4,6	-10,5
italienske lire	1,3	-1,7
østrigske schilling	0,8	-0,0
portugisiske escudos	1,8	-2,5
finske mark	-0,2	-2,8

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelserne over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelserne over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for hollandske gylden

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug 96	Nov 96	Feb 97	Maj 97	Aug 97	Nov 97	Feb 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1

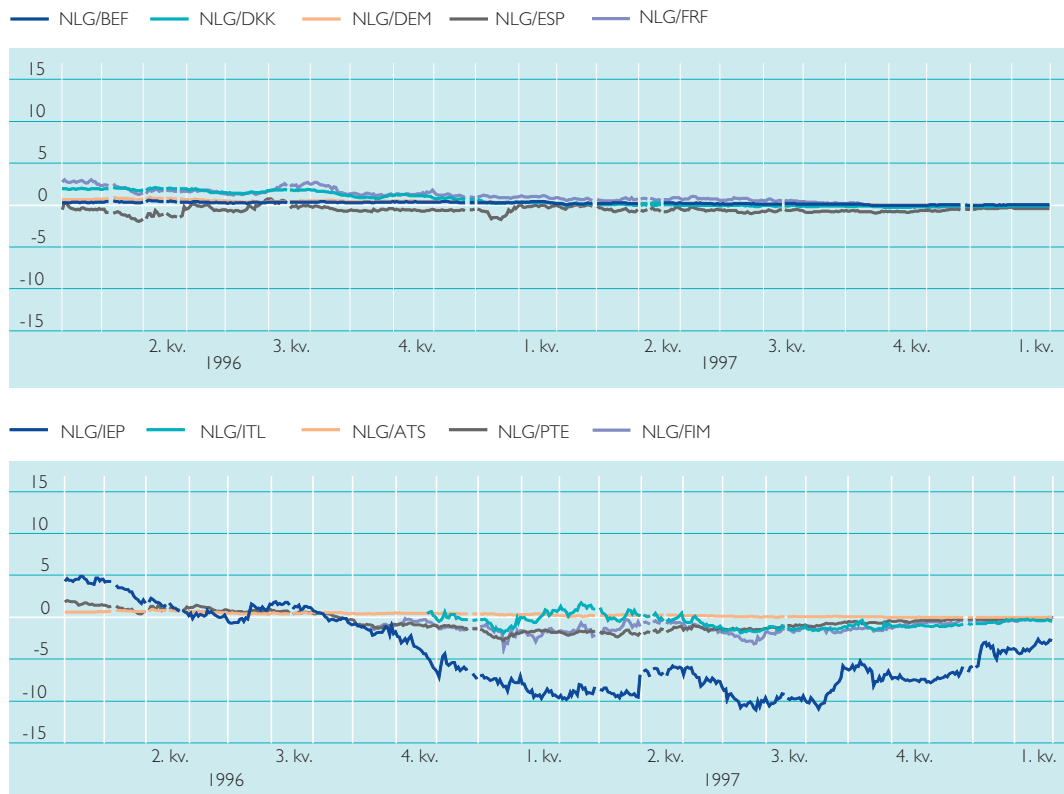
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-mdr. pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

Hollandske gylden: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer, procent, 1. marts til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Hollandske gylden: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr 73-feb 98	Gennemsnit jan 87-feb 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	-3,1	-0,3	-3,2
Baseret på producent- / engrospriser	3,9	2,5	3,2
Memo:			
Nominal effektiv valutakurs	11,9	1,8	4,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Holland: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	20,9	20,9	17,7	19,8	16,9	13,4	.	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	54,2	55,4	55,9	56,3	58,2	60,9	61,7	63,2
Import (varer og tjenester) ^(e)	49,5	50,4	50,4	49,0	50,7	53,1	54,2	55,7

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommission, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 78,1 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport til EU-lande 60,0 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

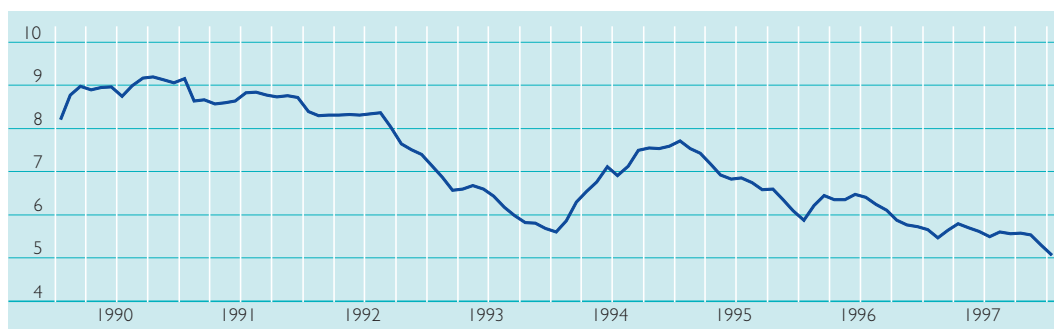
Holland: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	6,2	5,6	5,5	5,3	5,1	5,5
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

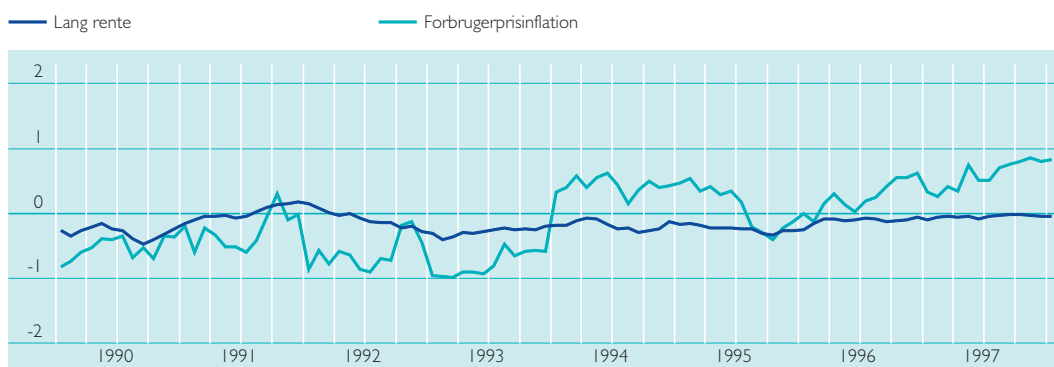
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Holland: Lang rente
(månedsgennemsnit, procent)



(b) Holland: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit, procentpoint)



Kilde: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vægtet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

ØSTRIG

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation, målt ved harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), i Østrig 1,1 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,8 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflation i Østrig været på et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Østrig, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, været faldende siden 1992 (se figur 1). Inflationen toppede med 4,1 pct. i 1992, før den faldt de efterfølgende år. Den faldende inflationstakt afspejler den stabilitetsorienterede politik. Pengepolitikken har vedvarende været tilrettelagt med henblik på at opretholde et tæt bånd mellem østrigske schilling og D-mark, siden januar 1995 inden for rammene af ERM. Denne generelle indstilling har også været understøttet af tiltag med henblik på at tilskynde til løntilbageholdenhed, forøgelse af den udenlandske priskonkurrence, som følge af Østrigs indtræden i EU i 1995, samt en indsats rettet mod konsolidering af finanspolitikken. Derudover har de makroøkonomiske forhold dæmmet op for et opadgående pres på prisene, specielt i forbindelse med en nedgang i den økonomiske aktivitet i 1992-93 og en efterfølgende beskedne BNP-vækst. Der er gradvist opstået et negativt produktionsgab (se tabel 2). Det er på denne baggrund, at væksten i lønninger og arbejdsgiverbidrag pr. ansat har været begrænset, og væksten i de nominelle enhedslønsmkostninger har været lave siden 1994. Stort set stabile importpriser har medvirket til at dæmpe inflationspresset. Lav inflation ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser for forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) viser, at de månedlige inflationsrater på det seneste har ligget stabilt på omkring 1 pct., men at der er nogle tegn på et opadgående pres, jf. indikatorerne vist i tabel 3a. Prognoser tyder på inflationsrater på ca. 1½ pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b).

På lidt længere sigt vil opretholdelsen af prisstabiliteten i Østrig bl.a. afhænge af finanspolitikken på mellemlangt sigt. Det vil ligeledes være vigtigt at styrke økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktion.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser på 2,5 pct. af BNP, dvs. mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 66,1 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 1,5 procentpoint, og gælden faldt med 3,4 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at aftage til 2,3 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 64,7 pct. af BNP. I 1996 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer, mens underskuddet forventes at være stort set identisk med investeringerne i 1997 (se tabel 4).

I tilbageblik steg den østrigske gældskvotient med 8,2 procentpoint fra 1990 til 1997. Indtil 1992 havde gældskvotienten været stabil på omkring 58 pct., mens den steg år for år indtil 1996, hvor den var på 69,5 pct. Derefter faldt den til 66,1 pct. i 1997 (se figur 2a), dvs. et fald på 3,4 procentpoint på et år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, var det primære overskud i

1991-92 tilstrækkeligt stort til at kompensere for det opadgående pres på gældskvotienten fra andre faktorer. I de efterfølgende år forsvandt det primære overskud, og gældskvotienten steg som følge af en negativ forskel mellem vækstrate og rente og flere "stock-flow-justeringer". Først i 1997 vendte tendensen hovedsageligt på grund af indtægter forbundet med privatisering, salg af finansielle fordringer og reklassifikation af visse offentlige virksomheder til den private sektor (se stock-flow-justeringer). Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne kan ses som en illustration af de risici, der kan opstå for gældskvotienten, når der er en ugunstig forskel mellem vækstraten og renten, og det primære overskud ikke er tilstrækkeligt stort til at kompensere for de effekter på gælden, der kommer fra de makroøkonomiske forhold. Det kan i den forbindelse nævnes, at andelen af gæld med kort restløbetid er betragtelig, og den gennemsnitlige løbetid har været faldende (se tabel 5). Med hensyn til 1997 er den offentlige budgetbalance relativ ufølsom over for renteændringer, når man tager gældskvotientens nuværende niveau i betragtning. På den anden side er andelen af gæld i udenlandsk valuta relativ høj, og den offentlige budgetbalance er i princippet relativ følsom over for valutakursændringer, selv om størstedelen af gælden i sidste ende kan blive redenomineret til euro.

I 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor *budgetunderskuddet* som andel af BNP først var stabilt, så forværret og derefter forbedret. Startende med en kvotient på 2,4 pct. af BNP i 1990 blev gælden først forbedret til 2,0 pct. i 1992 og derefter forværret til kulminationen på 5,2 pct. i 1995. Endelig blev underskuddet forbedret de sidste to år og var 2,5 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, bidrog konjunkturafhængige forhold til en markant stigning i underskuddet i 1993, hvilket afspejler stagnationen i forhold til de foregående års opgang. Derefter spillede konjunkturafhængige

forhold en mindre rolle, og i stedet skyldes de markante ændringer i det samlede underskud de konjunkturafhængige faktorer, både da underskuddet steg og i forbindelse med det seneste fald. De konjunkturafhængige forbedringer kunne dog tænkes at afspejle en „strukturel“ udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidige effekter. De foreliggende oplysninger tyder på, at tiltag med en midlertidig effekt reducerede underskuddet med 0,5 pct. af BNP i 1997 sammenholdt med 0,3 pct. af BNP i 1996. Da tiltagene i 1997 var delvist selvkorrigerende, er det nødvendigt, at de kompenserende tiltag, der allerede er inkluderet i budgettet for 1998, giver de ventede resultater for at holde den budgetmæssige stilling som planlagt. Desuden vil der være behov for kompenserende tiltag de kommende år, når de selvkorrigerende virkninger udløses.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer fremgår det af figur 4, at de *samlede offentlige udgifter* som andel af BNP steg kraftigt mellem 1990 og 1995. Stigningen skyldes hovedsageligt en kraftig stigning i løbende overførsler og i det offentlige forbrug som andel af BNP (se tabel 6). Derefter faldt de offentlige udgifters andel af BNP som følge af fald i samtlige udgiftsposter i forhold til BNP. I det store hele var udgiftskvotienten 3,0 procentpoint højere i 1997 end i 1990 som følge af større løbende overførsler og større offentligt forbrug. Givet dette mønster, vil det tilsyneladende kræve yderligere justeringer af både de offentlige overførsler og det offentlige forbrug, for at den seneste nedadgående bevægelse i udgiftskvotienten fortsætter til et niveau på højde med eller under det i starten af 1990'erne. De *offentlige indtægter* som andel af BNP er steget siden 1994 og var i 1997 3,0 procentpoint højere end i 1990. De kan derfor nu være på et niveau, som er skadeligt for væksten.

Ifølge den østrigske *finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt*, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1997-2000 og opdateret i oktober 1997, forventes det, at underskuddet og gælden som andel af BNP falder i 1998. Budgettet for 1998 følger programmet, og Kommissionens prognoser er lidt mere gunstige. Budgettet indebærer finanspolitiske tiltag til at fremme beskæftigelsen uden stigninger i hverken skattesatsen eller i de ikke-lønmæssige arbejdsomkostninger. For tiden er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig effekt på 1998-budgettet. Ifølge de aktuelle planer vil underskudskvotienten være lige under 2 pct. i år 2000, og gælden vil være lige under 65 pct. af BNP. Dette medfører en noget hurtigere forbedring i den budgetmæssige stilling end forudsat i det foregående program. Sammenlignet med fremskrivningerne af den offentlige budgetsaldo i konvergensprogrammet for 1999-2000 er der behov for yderligere betydelig konsolidering for at opfylde den mellemsigtede målsætning i stabilitets- og vækstpakten om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud fra og med 1999.

Med hensyn til den fremtidige mulighed for reduktion af gælden til referenceværdien på 60 pct., har EMI lavet beregninger for lande med en gæld på klart over 60 pct. men under 80 pct. af BNP, som vist i figur 5. Antages det, at der i 1998 realiseres et overordnet offentligt budget og en gældskvote som forudsat af Kommissionen, vil opnåelse af et balanceret budget fra og med 1999 nedbringe gælden til under 60 pct. af BNP allerede i år 2000. Hvis man i stedet opretholder den samlede balance og den primære balance på henholdsvis - 2,3 og 1,7 pct. af BNP i 1998 i de efterfølgende år, vil det medføre en langsommere reduktion af gælden, og gældskvotienten vil da først komme under 60 pct. i henholdsvis år 2010 og år 2004. Sådanne beregninger er baseret på normative antagelser om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige

reale omkostninger på 4 pct. på den offentlige gæld og en inflation på 2 pct.) og en antagelse om en konstant vækstrate i realt BNP på 2.5 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. Der er ikke taget hensyn til stock-flow-justeringer. Selv om sådanne beregninger er rent illustrative og under ingen omstændigheder kan betragtes som skøn, illustrerer de behovet for en betydelig yderligere indsats vedrørende konsolidering med henblik på at nedbringe den østrigske gæld til 60 pct. af BNP eller lavere indenfor en passende periode.

Det er for Østrigs vedkommende berettiget at understrege behovet for en betydelig forbedring af gældskvotienten, og at konsolidering skal opretholdes på sigt, da det er nødvendigt med yderligere spillerum for at kunne modstå *fremtidige budgetmæssige udfordringer*. Som vist i tabel 7 forventes en betydelig aldring af befolkningen fra omkring år 2010 og frem, og som følge af et ufinansieret pensionssystem skønnes udgifterne til folkepension at stige som andel af BNP, specielt hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. Jo bedre tilstand de offentlige finanser er i, jo bedre kan man håndtere den samlede byrde i forbindelse med befolkningens aldring, når den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den østrigske schilling har deltaget i ERM siden 9. januar 1995, dvs. mere end 2 år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som tidligere nævnt har den østrigske pengepolitik været rettet mod at holde den østrigske schilling tæt knyttet til D-mark, hvilket siden januar 1995 er sket inden for ERM-samarbejdet. Fokuseres der på *referenceperioden* fra marts 1996 til februar 1998, har valutaen for det meste været handlet tæt på centralkurserne over for de øvrige ERM-valutaer, og meget tæt på centralkurserne over for belgiske franc, D-mark og hollandske gylde (se

figur 6 og tabel 8a). Til tider har den østrigske schilling været handlet uden for et snævert bånd omkring centralkurserne over for adskillige medlemsvalutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkurserne var på basis af et glidende gennemsnit for 10 handelsdage henholdsvis 2,2 pct. og -2,9 pct., når der ses bort fra den selvstændige stigning i det irske pund (se tabel 8a). De episoder, hvor sådanne afvigelser forekom, var af midlertidig karakter. Valutakursvolatiliteten over for D-mark var vedvarende meget lav (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter var ubetydelig. I referenceperioden har Østrig ikke devalueret valutaens bilaterale centralkurs mod nogle af de andre medlemslandes valutaer.

I en mere langsigtet sammenhæng tyder mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-medlemmers valutakurser på, at det nuværende niveau er tæt på historiske værdier (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold fik Østrig underskud på betalingsbalancens løbende poster i 1990'erne, hvilket har bidraget til en stigning i nettostillingen over for udlandet (se tabel 10). Det bør også bemærkes, at Østrig er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 49 pct. af BNP, mens importen udgør 48 pct. af BNP. Intra-EU handlen er på 60 pct. for eksportens vedkommende og 75 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Østrig i gennemsnit været 5,6 pct. Den var dermed klart under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de tre medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for hele 1997 og i 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). Samtidig har man kunnet iagttage en tæt konvergens mellem den lange rente i Østrig og satserne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter, og spændet har typisk været tæt på nul (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis lave inflationstakt, den relativt stabile valutakurs for østrigske schilling, gennemførelsen af samme stramme pengepolitik som i de tidligere nævnte lande, og på det seneste en gradvis forbedring af de offentlige finanser.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Østrig opnået en HICP-inflation på 1,1 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten, og en af de tre laveste inflationsrater i EU. Enhedslønnomkostningerne var stort set stabile i referenceperioden (med et fald i 1996), og lav inflation fremgik også af andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der nogle tegn på opadgående pres på inflationen. Den østrigske schilling har deltaget i ERM mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet har for den lange rente været på 5,6 pct., dvs. klart under den respektive referenceværdi.

I 1997 opnåede Østrig et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og underskuddet ventes at falde til 2,3 pct. i 1998. Gældskvotienten er over referenceværdien på 60 pct. Efter den kulminerede i 1996, faldt kvotienten med 3,4 procentpoint til 66,1 pct. i 1997. Hvad angår finanspolitikens holdbarhed, er der udsigt til et fald i gælden til 64,7 pct. af BNP i 1998. Ser man længere frem i tiden, vil en fastholdelse af den nuværende underskudskvotient ikke være tilstrækkeligt til at nedbringe gælden til 60 pct. af BNP

inden for et passende tidsrum. Dette understreger behovet for yderligere betydelige fremskridt i konsolideringen. Stabilitets- og vækstpakten kræver også en målsætning om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud på mellemlangt sigt. Med den nuværende gæld på over 65 pct. af BNP, vil det med opnåelse af 1998-skønnet for den budgetmæssige stilling og derefter balance betyde, at gældkvotienten vil falde til under 60 pct. allerede i år 2000.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996, mens forskellen var tæt på nul i 1997. Østrig har haft vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster, såvel som nettogæld til udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

ØSTRIG

I Prisudvikling

Tabel 1	Østrig: HICP-inflation
Figur 1	Østrig: Prisudvikling
Tabel 2	Østrig: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Østrig: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Østrig: Offentlige finanser
Figur 2	Østrig: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Østrig: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Østrig: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Østrig: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Østrig: Offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Østrig: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 7	Østrig: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Østrig: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for østrigske schilling
Figur 6	Østrigske schilling: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM
Tabel 9	Østrigske schilling: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Østrig: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Østrig: Lang rente
Figur 7	(a) Østrig: Lang rente (b) Østrig: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

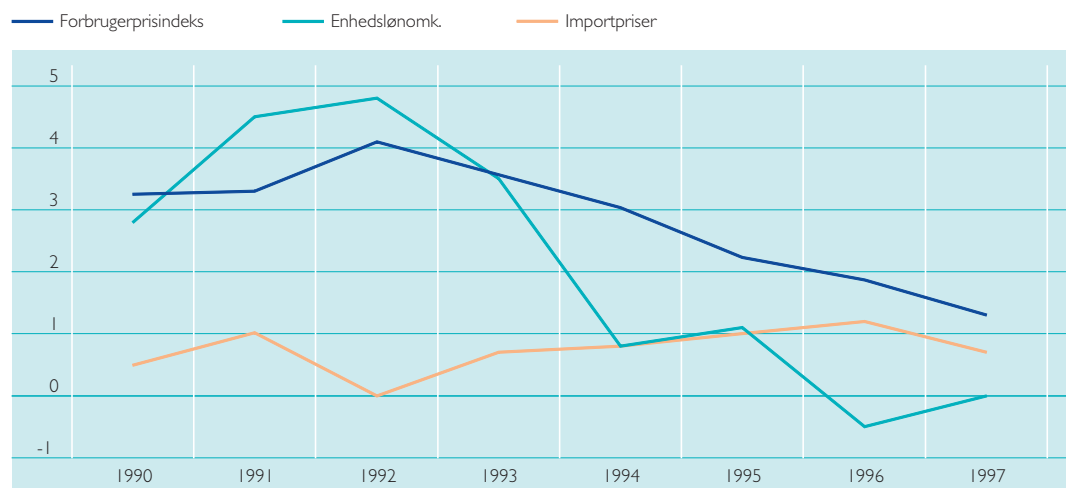
Østrig: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
HICP-inflation	1,8	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Østrig: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Østrig: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
Nettoprisindeks ^(b)	3,3	3,3	3,9	3,6	2,8	1,7	1,7	1,2
Forbrugsdeflator	3,5	3,0	3,9	3,3	3,3	1,5	2,5	1,8
BNP-deflator	3,4	3,7	4,3	2,8	2,8	2,1	2,1	1,4
Producentpriser ^(c)	2,9	0,8	-0,2	-0,4	1,3	0,4	0,0	0,4
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	4,6	3,4	1,3	0,5	2,5	2,1	1,6	2,5
Produktionsgab (procentpoint)	2,0	2,9	1,8	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	-1,0
Ledighedsgrad (pct.)	-	-	-	-	3,8	3,9	4,4	4,4
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	5,5	6,3	5,8	4,6	3,3	3,0	1,6	1,5
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	2,6	1,8	0,9	1,0	2,5	1,9	2,1	1,6
Importpriser	0,5	1,0	0,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,7
Valutakursappreciering ^(d)	3,4	-0,7	2,0	2,1	0,0	3,5	-1,6	-2,7
Pengemaengde (M3H) ^(e)	14,3	13,4	9,3	4,0	6,3	6,1	5,7	2,7
Aktiekurser	64,7	-16,7	-20,6	-2,4	14,7	-13,4	4,8	13,8
Huspriser	.	.	.	.	.	.	-1,4	-1,7

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Engrospriser

(d) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande. Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(e) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Østrig: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep 97	Okt 97	Nov 97	Dec 97	Jan 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	-2,5	0,0	4,1	5,9	4,5
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	0,1	0,2	0,2	0,5	1,2

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,3	1,5
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	1,5	1,6
IMF (oktober 1997), CPI	1,6	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Østrig: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-4,0	-2,5	-2,3
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-1,2	0,1	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	69,5	66,1	64,7
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

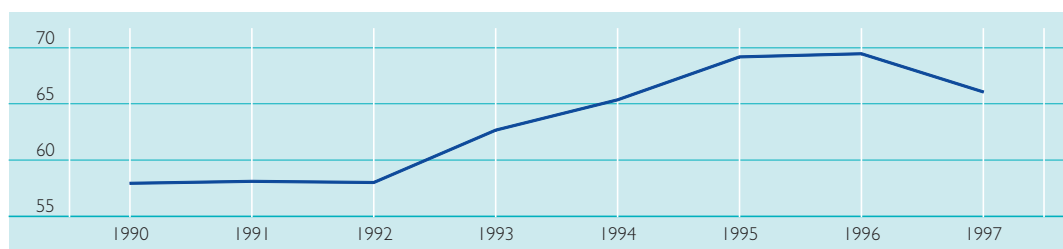
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

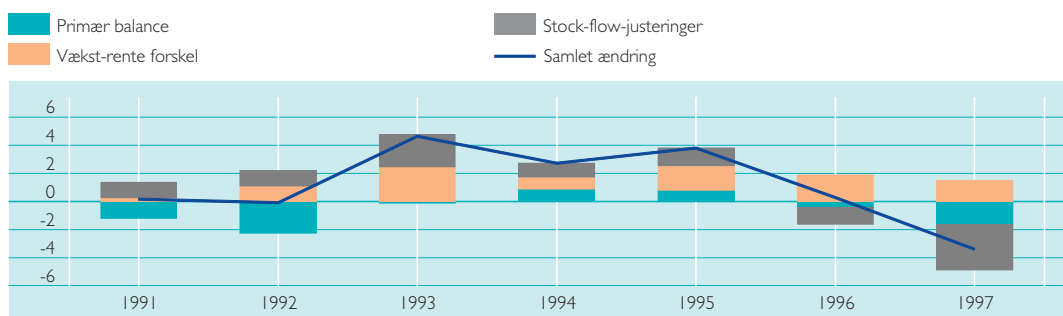
Østrig: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Østrig: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	57,9	58,1	58,0	62,7	65,4	69,2	69,5	66,1
Sammensætning på valuta ^(a) (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	84,3	84,2	82,6	80,8	77,5	76,3	76,5	79,7
I udenlandsk valuta	15,7	15,8	17,4	19,2	22,5	23,7	23,5	20,3
Indenlandsk ejerskab ^(b) (pct. af total)	81,5	80,7	77,8	73,1	73,3	69,7	71,3	.
Gennemsnitlig løbetid ^(c) (år)	7,7	7,1	6,7	6,2	6,2	6,2	6,1	5,9
Sammensætning på løbetid ^(d) (pct. af total)								
Kortfristet (<1 år)	.	.	.	.	.	.	8,6	10,7
Mellemløbetid (1-5 years)	.	.	.	.	.	.	36,4	40,2
Langfristet (>5 år)	.	.	.	.	.	.	55,0	49,1

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding

(a) 1990-93 Kun staten. 1997 er skøn.

(b) 1990-93 statsgæld; 1994-96 offentlig gæld; alle positioner er delvist skøn.

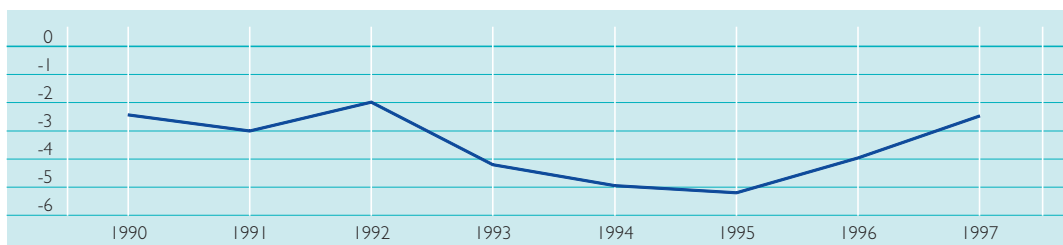
(c) Restløbetid. Kun statsgæld.

(d) Restløbetid. Kun statsgæld; gæld knyttet til korte renter i henhold til løbetid.

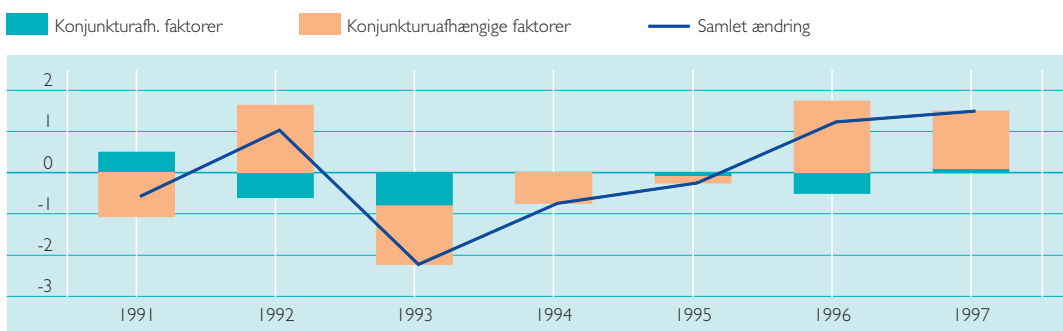
Figur 3

Østrig: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

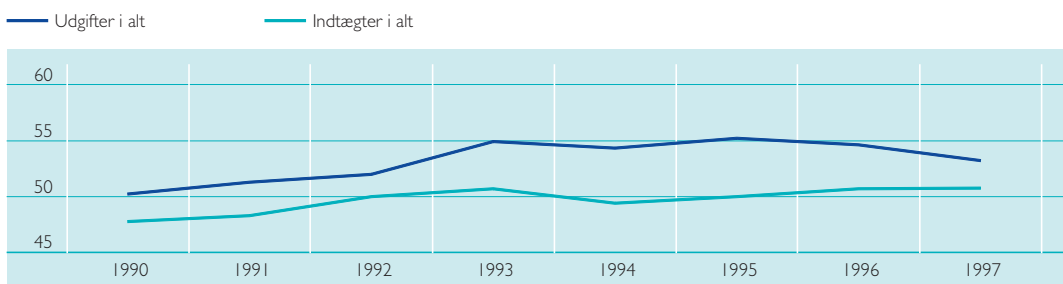


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Østrig: Offentlige udgifter og indtægter
(procent af BNP)



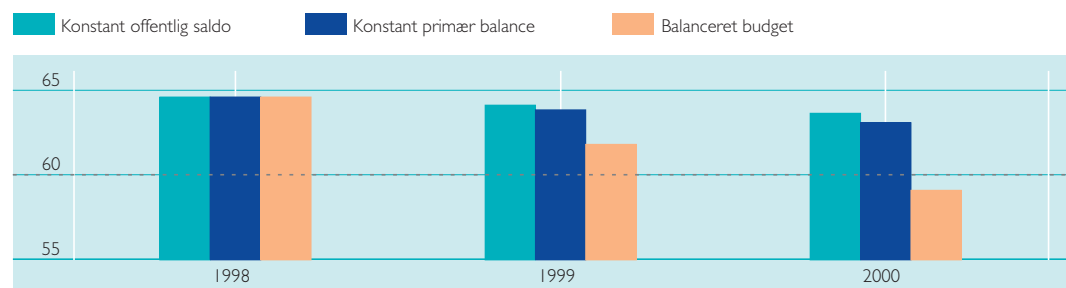
Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Østrig: Offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	47,8	48,3	50,0	50,7	49,4	50,0	50,7	50,8
Skatter	27,6	28,1	28,7	29,0	27,4	27,9	29,1	29,7
Sociale bidrag	15,7	15,8	16,4	17,1	17,5	17,6	17,5	17,1
Andre løbende indtægter	4,5	4,4	4,9	4,6	4,5	4,6	4,1	4,0
Udgifter i alt	50,2	51,3	52,0	54,9	54,3	55,2	54,6	53,2
Løbende overførsler	22,9	23,4	23,6	25,4	25,0	26,0	26,1	25,6
Faktiske renteudgifter	4,0	4,2	4,3	4,3	4,1	4,4	4,4	4,1
Offentligt forbrug	18,6	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8	19,4
Kapitaludgifter, netto	4,7	4,8	4,7	5,0	5,0	4,7	4,4	4,2
Overskud (+) eller underskud (-)	-2,4	-3,0	-2,0	-4,2	-5,0	-5,2	-4,0	-2,5
Primær balance	1,6	1,2	2,3	0,1	-0,9	-0,8	0,4	1,6
Overskud (+) eller underskud (-) fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-1,0	-1,7	-2,2	-1,2	0,1

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5**Østrig: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser***(procent af BNP)*

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 64,7 pct. for 1998, som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -2,3 pct. af BNP, eller en primær balance på 1,7 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 2,5 pct., som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominal rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow justeringer.

Tabel 7**Østrig : Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	22,4	23,3	27,7	32,6	44,0

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Østrig: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemskab af ERM	Ja	
Medlem siden	9. januar 1995	
Devaluering af bilaterale centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	0,1	-0,4
danske kroner	1,4	-0,3
D-mark	0,1	-0,0
spanske pesetas	0,1	-2,3
franske franc	2,2	-0,2
irske pund	3,9	-10,6
italienske lire	1,1	-1,8
hollandske gylde	0,0	-0,8
portugisiske escudos	1,1	-2,8
finske mark	-0,2	-2,9

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelser over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for østrigske schilling

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug 96	Nov 96	Feb 97	Maj 97	Aug 97	Nov 97	Feb 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

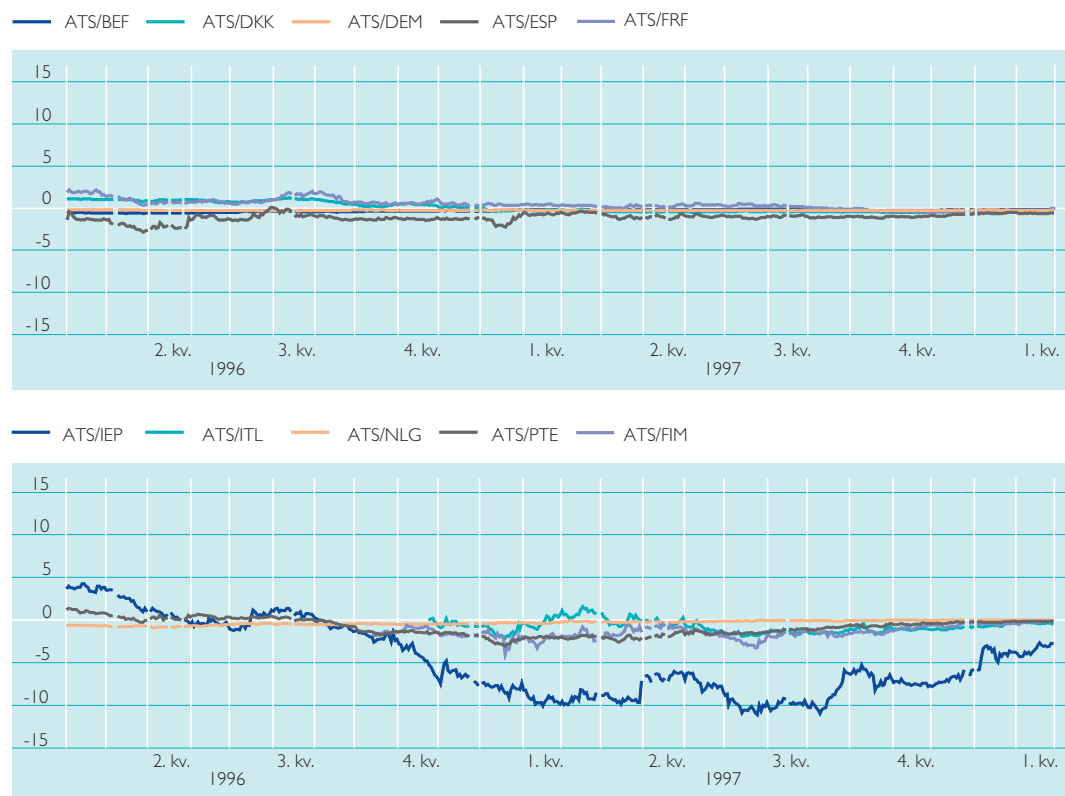
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vejret gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6

Østrigske schilling: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen

Anm.: Afvigelse over for finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser over for italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Østrigske schilling: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande

(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr 73-feb 98	Gennemsnit jan 87-feb 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	5,8	1,1	1,9
Baseret på producent- / engrospriser	1,6	0,1	-0,3
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	13,5	2,5	5,9

Kilde: BIS og EMI-beregninger. Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Østrig: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-4,0	-6,3	-5,8	-6,6	-8,6	-12,7	-12,4	.
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	40,2	41,1	41,3	40,5	41,7	43,5	46,8	49,3
Import (varer og tjenester) ^(e)	38,9	40,0	40,2	39,7	41,9	44,0	47,0	48,3

Kilde: Nationale data bortset fra eksport og import (Europa-Kommission, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 59,7 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport til EU-lande 74,8 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

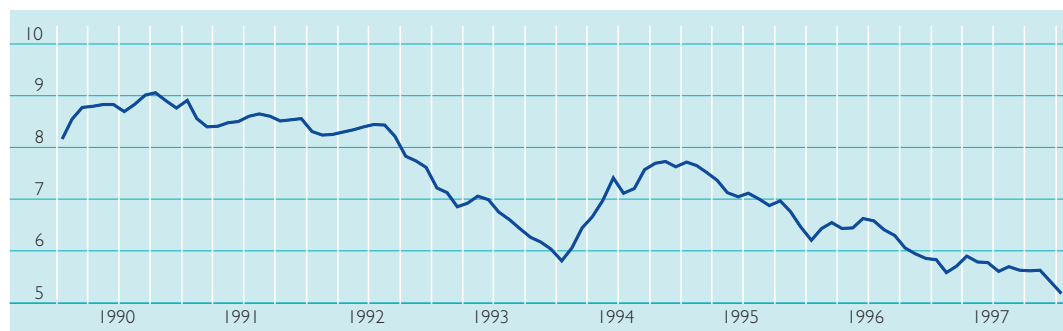
Østrig: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	6,3	5,7	5,6	5,4	5,2	5,6
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

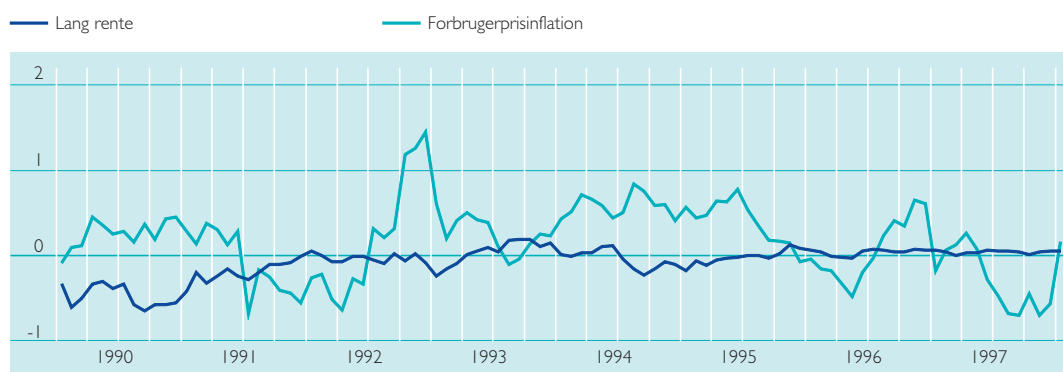
Kilde: Europa-Kommissionen

Figur 7

(a) Østrig: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Østrig: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit, procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisindeksdata er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

PORTUGAL

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Portugal, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,8 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 2,9 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Portugal været på et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Portugal, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, med en stigningstakt der faldt støt fra over 13 pct. i starten af årtiet (se figur 1). Den faldende inflation afspejler en række vigtige politik-valg. Pengepolitikken har været rettet mod reduktion af inflationen, først via en ensidig binding til en kurv af ERM-valutaer, og derefter, fra og med foråret 1992, via medlemskab af ERM. Denne generelle målsætning har været understøttet af justeringer af finanspolitikken, af reformer til at øge konkurrencen på produktmarkedene og af arbejdsmarkedsreformer. Derudover har de makroøkonomiske forhold dæmmet op for et opadgående pres på priserne, specielt i forbindelse med en svag BNP-vækst i 1993-94, hvor der opstod et negativt produktionsgab. I det efterfølgende konjunkturopsving er produktionsgabets gradvist blevet mindre (se tabel 2). Med baggrund heri har væksten i lønninger og arbejdsgiverbidrag pr. ansat været begrænset, selv om der stadig er sket en betragtelig stigning. Væksten i enhedslønsmkostningerne er aftaget markant i 1990'erne. I det meste af den betragtede periode har udviklingen i importpriserne understøttet den inflationsdæmpende proces. Den generelle udvikling mod en lav inflationstakt ses også i andre relevante prisindeks, selv om nogle af

stigningstakterne overstiger HICP-inflationen i 1997 (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser viser en stabil forbrugerpris-inflation (procentvis ændring i forhold til samme måned året før) på omkring 2 pct., og der er ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres, jf. indikatorerne vist i tabel 3a. De fleste prognoser tyder på en inflation noget over 2 pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet i denne periode er knyttet til en indsnævring af produktionsgabets og accelererende enhedslønsmkostninger.

På lidt længere sigt vil opretholdelsen af prisstabilitet i Portugal bl.a. afhænge af finanspolitikken på mellemlangt sigt. Det vil ligeledes være vigtigt at styrke økonomisk-politiske tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkedene og forbedre arbejdsmarkedets funktion.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på de offentlige budgetter på 2,5 pct. af BNP, dvs. mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 62,0 pct. af BNP, dvs. lige over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 0,7 procentpoints, og gælden faldt med 3,0 procentpoint. I 1998 ventes budgetunderskuddet at falde til 2,2 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 60,0 pct. af BNP, dvs. til niveauet for referenceværdien. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet ikke de offentlige investeringer (se tabel 4).

I tilbageblik faldt den portugisiske gældskvotient med 3,3 procentpoints fra 1990 til 1997. Efter et stort fald fra 67,3 pct. i 1991 til 60,1 pct. i 1992, steg kvotienten vedvarende indtil 1995, hvor

den var 65,9 pct. Derefter faldt den igen til 62,0 pct. i 1997, dvs. et fald på 3,9 procentpoint over to år (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, skyldes det store fald i 1992 både et stort primært overskud og en betydelig "stock-flow-justering", der afspejler et nettosalg af offentlige aktiver. I årene 1993-95 forsvandt det primære overskud stort set, mens en negativ vækst-rente forskel forøgede gældskvotienten. I de sidste to år er det primære overskud steget, og dette har, sammen med en mindre ugunstig vækst-rente forskel, vendt den opadgående tendens for gældskvotienten. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne kan ses som en illustration af de risici, der kan opstå for gældskvotienten, når de makroøkonomiske forhold forværres, og det primære overskud ikke er tilstrækkeligt stort til at modstå disse effekter. Det kan i den forbindelse nævnes, at andelen af gæld med kort restløbetid er faldet fra et højt niveau i starten af 1990'erne, mens den gennemsnitlige løbetid stort set har været stabil (se tabel 5). Med hensyn til 1997 er andelen af gæld med kort restløbetid stadig stor, og den offentlige budgetbalance er følsom overfor renteændringer, når man tager gældskvotientens nuværende niveau i betragtning. Derudover er andelen af gæld i udenlandsk valuta vokset til et betragteligt niveau, hvilket medfører, at de offentlige finanser i princippet er relativt følsomme overfor valutakursændringer, selv om størstedelen af gælden i sidste ende kan blive redenomineret til euro.

I 1990'erne har underskudskvotienten stort set været uændret indtil 1995, hvorefter den forbedredes. Underskudskvotienten var på 5,1 pct. i 1990 og svingede derefter omkring 6 pct. indtil 1995, bortset fra 1992, hvor underskuddet var lavere. Siden er underskuddet faldet til 3,2 pct. i 1996 og 2,5 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, bidrog konjunktur-afhængige forhold til en stigning i underskudskvotienten frem til 1995 og til

faldet i 1996-97. Påvirkningen var dog lille, med undtagelse af 1993-94. De konjunkturaafhængige forbedringer kunne afspejle en "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at sådanne tiltag med midlertidig virkning spillede en rolle i forbedringen af den offentlige budgetbalance i 1996 og 1997, men påvirkningen oversteg ikke 0,2 pct. af BNP. Da tiltagene i 1997 hovedsageligt var selvkorrigerende, er det nødvendigt, at kompenserende foranstaltninger, som allerede er inkluderet i 1998-budgettet, giver de ventede resultater. Desuden vil der være behov for kompenserende tiltag i de kommende år, efterhånden som de selvkorrigerende virkninger udløses.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at *de samlede offentlige udgifter*, som andel af BNP, steg i begyndelsen af 1990'erne. De løbende overførsler til husholdningerne steg som følge af en stigende arbejdsløshed, og det samme gjorde det offentlige forbrug som andel af BNP (se tabel 6). Efter 1993 var de samlede udgifter, som andel af BNP, stort set stabile, hvilket afspejler et stort fald i rentebetalingerne og stigninger i de løbende overførsler og i det offentlige forbrug. Alt i alt var udgifterne i forhold til BNP mere end 3½ procentpoint højere i 1997 end i 1990, som følge af en stigning i de løbende overførsler og det offentligt forbrug, mens rentebetalingerne nu er næsten 4 procentpoint lavere. Givet at rentebetalingerne allerede er faldet betydeligt de seneste år, og at der ikke forventes yderligere fald med tilsvarende styrke, ser det ud til, at kontrollen over de offentlige udgifter kræver en øget vægt på styring af de andre udgiftsposter. Udviklingen i *de offentlige indtægter* som andel af BNP har været stigende siden 1994, og er nu mere end 6 procentpoint højere end i 1990. Måden statens overførsler til tjenestemandspensioner opgøres på i nationalregnskabet

medfører, at disse overførsler tælles dobbelt. Statens overførsler til tjenestemandspensioner udgjorde i perioden 1990-97 1,3 procentpoint af stigningen i både indtægterne og udgifternes andel af BNP.

Ifølge den portugisiske *finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt*, som præsenteret i det nye konvergensprogram for 1998-2000 fra marts 1997, forventes det, at underskuds- og gældskvotienterne fortsætter den faldende tendens i 1998. Budgettet for 1998 følger programmet. Europa-Kommissionens prognoser er lidt mere gunstige. Budgettet indebærer et fald i de offentlige udgifter som andel af BNP, mens de offentlige indtægter forventes at stige i takt med BNP. På nuværende tidspunkt er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig virkning på 1998-budgettet. Ifølge de aktuelle planer vil underskudskvotienten være på 1,5 pct. i år 2000. Målene i det oprindelige program fra 1997 er blevet mere end opfyldt. Sammenlignet med fremskrivningerne af den offentlige budgetsaldo i konvergensprogrammet for 1999-2000, er der behov for en betydelig yderligere konsolidering, for at opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten om en budgetsaldo, der er tæt på balance eller i overskud fra og med 1999.

Med hensyn til den *potentielle fremtidige gældskvotient*, behandler EMI's rapport ikke dette emne i detaljer for lande med en gæld i 1998 på 60 pct. af BNP eller derunder. Den forventede udvikling understreger fordelene ved faldet i underskuddet i 1997 og det forventede yderligere fald i 1998, for nedbringelsen af gældskvotienten. Det er for Portugals vedkommende særlig berettiget at understrege fordelene ved en yderligere forbedring af underskudskvotienten og af vedvarende konsolidering på sigt. Som det har været set hidtil, kan mindre gunstige økonomiske forhold end de nuværende medføre en stigning i gældskvotienten. Derudover, som vist i tabel 7, forventes en

betydelig aldring af befolkningen fra omkring år 2010 og frem, og som følge af et ufinansieret pensionssystem skønnes udgifterne til folkepension at stige som andel af BNP, specielt hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. Jo bedre tilstand de offentlige finanser er i, jo bedre kan man modstå den samlede byrde i forbindelse med befolkningens aldring, når den demografiske situation forværres.

Valutakursudviklingen

Den portugisiske escudo har deltaget i ERM siden 6. april 1992, dvs. betydeligt længere end 2 år før undersøgelsen (se tabel 8a). Som tidligere nævnt har den portugisiske pengepolitik været rettet mod prisstabilitet, fra og med foråret 1992 inden for rammerne af ERM. Fokuseres der på *referenceperioden* fra marts 1996 til februar 1998 har valutaen, der har draget fordel af et betydeligt kort rentespænd over for de fleste af de andre medlemsvalutaer, for det meste været handlet tæt på centralkursen over for de øvrige ERM-valutaer (se figur 6 og tabel 8a). Til tider har den portugisiske escudo været handlet uden for et snævert bånd omkring centralkurserne over for forskellige medlemsvalutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkursen var på basis af et glidende gennemsnit for 10 handelsdage henholdsvis 3,5 pct. og -2,3 pct., når der ses bort fra den selvstændige stigning i det irske pund (se tabel 8a). De episoder, hvor sådanne afvigelser forekom, var af midlertidig karakter. Valutakursvolatiliteten over for D-mark var lav (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter blev vedvarende indsnævret. I referenceperioden har Portugal ikke devalueret valutaens bilaterale centralkurs mod nogle af de andre medlemslandes valutaer.

I en mere langsigtet sammenhæng tyder mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-medlemmers

valutakurser på, at det nuværende niveau ligger over de gennemsnitlige værdier for 1987 (se tabel 9); siden 1992 har den reale valutakurs stort set været stabil. Med hensyn til andre eksterne forhold fik Portugal underskud på betalingsbalancens løbende poster i 1994, efter en periode i 1990-93 med stort set balance. Den portugisiske økonomi har bevaret en positiv nettostilling overfor udlandet (se tabel 10). Det bør også bemærkes, at Portugal er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 46 pct. af BNP, mens importen er på 60 pct. Intra-EU handlen er på 80 pct. for eksportens vedkommende og 76 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har *den lange rente* i Portugal i gennemsnit været 6,2 pct. Den var dermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt udfra de 3 medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for 1997 som helhed og for 1996 (se tabel 11). 12-måneders gennemsnittet for den lange rente har været under referenceværdien siden november 1996.

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). Samtidig har man kunnet iagttage en tendens til konvergens mellem den lange rente i Portugal og satserne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse har haft de laveste obligationsrenter. Siden midten af 1995 er denne proces mod konvergens accelereret, og spændet er nu stort set elimineret (se figur 6b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den signifikante indsnævring af inflationsspændet. Derudover har den relativt stabile portugisiske escudo og forbedringen af landets budgetmæssige stilling også spillet en rolle. Denne

underliggende udvikling har markedet set som en forbedring af Portugals mulighed for at deltage i ØMUens tredje fase - et forhold der i sig selv kan have medvirket til at accelerere indsnævringen af rentespændene, både direkte og via en yderligere forbedring af perspektiverne for pris- og valutakursstabilitet.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Portugal opnået en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønsmkostningerne er aftaget markant i 1990'erne, og den generelle udvikling mod lav inflation sås også i andre relevante prisindeks. På kort sigt er der ingen tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Ifølge prognoser vil inflationen være noget over 2 pct. i 1998 og 1999. Den portugisiske escudo har deltaget i ERM i mere end to år. I referenceperioden har den stort set været stabil og generelt tæt på de uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag. Niveauet for den lange rente har været på 6,2 pct., dvs. under den respektive referenceværdi.

Portugal opnåede et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP i 1997, dvs. under referenceværdien, og der ventes et fald til 2,2 pct. i 1998. Gældskvotienten er lige over referenceværdien på 60 pct. Efter at den kulminerede i 1995, faldt kvotienten med 3,9 procentpoint til 62,0 pct. i 1997. Hvad angår holdbarheden af udviklingen i offentlige finanser, er der udsigt til et fald i gælden til 60,0 pct. af BNP i 1998, dvs. et niveau på højde med referenceværdien. Ser man længere frem i tiden, vil den nuværende underskudskvotient overstige de mellemlange mål i stabilitets- og vækstpakten om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud fra og med 1999, hvilket viser behovet for en yderligere betragtelig konsolidering. Dette ville også indebære et fald i gældskvotienten til under 60 pct.

Med hensyn til andre faktorer oversteg underskudskvotienten ikke de offentlige investeringer i forhold til BNP i 1996 og 1997. Portugal har underskud på betalingsbalancens løbende poster og et nettotilgodehavende overfor udlandet.

Oversigt over tabeller og figurer *

PORTUGAL

I Prisudvikling

Tabel 1	Portugal: HICP-inflation
Figur 1	Portugal: Prisudvikling
Tabel 2	Portugal: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Portugal: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Portugal: Offentlige finanser
Figur 2	Portugal: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Portugal: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Portugal: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Portugal: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Portugal: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Portugal: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Portugal: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for portugisiske escudos
Figur 5	Portugisiske escudos: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Portugisiske escudos: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Portugal: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Portugal: Lang rente
Figur 6	(a) Portugal: Lang rente (b) Portugal: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

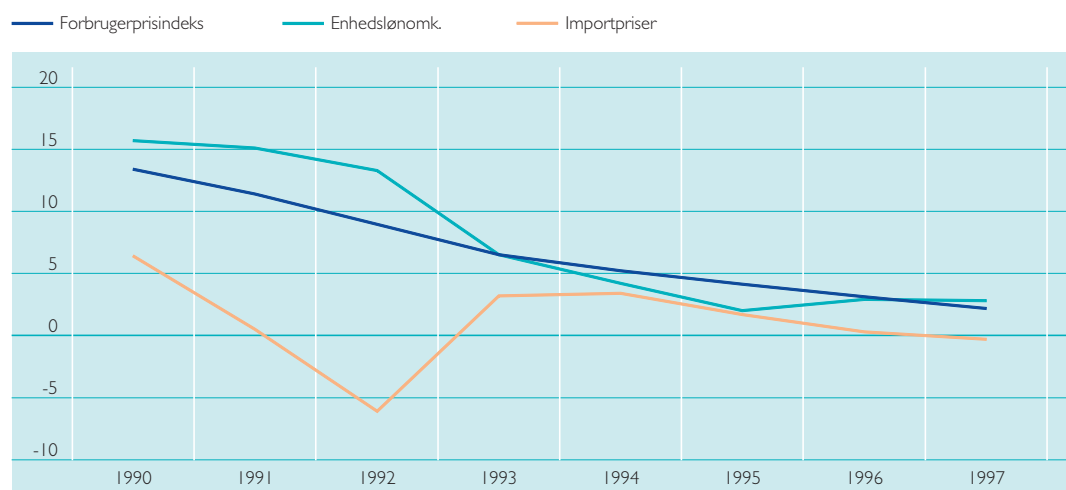
Portugal: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
HICP-inflation	2,9	1,9	1,9	2,1	1,6	1,8
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Portugal: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Portugal: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
Nettoprisindeks ^(b)	.	.	6,5	5,3	5,0	3,5	3,3	2,4
Forbrugsdeflator	13,8	12,1	10,2	6,8	5,4	4,2	3,1	2,2
BNP-deflator	13,0	14,8	13,2	6,8	5,0	5,0	2,8	2,9
Producentpriser ^(c)	.	2,2	0,2	2,0	3,2	5,1	4,2	1,9
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	4,6	2,3	1,8	0,3	0,7	1,9	3,6	3,8
Produktionsgab (procentpoint)	4,1	3,5	2,5	0,1	-1,9	-2,7	-2,0	-1,3
Ledighedsgrad (pct.)	4,7	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,3	6,7
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	17,7	14,2	14,1	7,5	4,8	5,0	5,7	4,8
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	1,7	-0,8	0,7	0,9	0,6	2,9	2,7	1,9
Importpriser	6,4	0,5	-6,1	3,2	3,4	1,7	0,3	-0,3
Valutakursappreciering ^(d)	-2,4	0,7	3,4	-6,0	-4,2	2,0	-0,4	-2,0
Pengemaengde (M3H) ^(e)	9,4	18,0	21,8	11,2	7,3	10,5	7,5	8,1
Aktiekurser	-0,5	-16,2	-11,5	14,5	34,1	-3,3	15,6	56,9
Huspriser	15,0	19,4	12,4	1,3	1,2	1,5	1,6	3,6

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Fremstillingserhverv.

(d) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(e) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Portugal: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep 97	Okt 97	Nov 97	Dec 97	Jan 98 ^(b)
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,8	1,8	2,1	2,3	1,9
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret ^(a)	1,5	1,3	1,4	1,6	.
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret ^(a)	2,4	2,3	1,9	1,9	.

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(a) CPI, ikke sæsonkorrigeret.

(b) Nyt indeks, ingen sæsonkorrigeret tal tilgængelige.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	2,2	2,3
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,2	2,1
IMF (oktober 1997), CPI	2,3	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Portugal: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,2	-2,5	-2,2
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	0,8	1,9	.
Offentlig bruttogæld	65,0	62,0	60,0
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

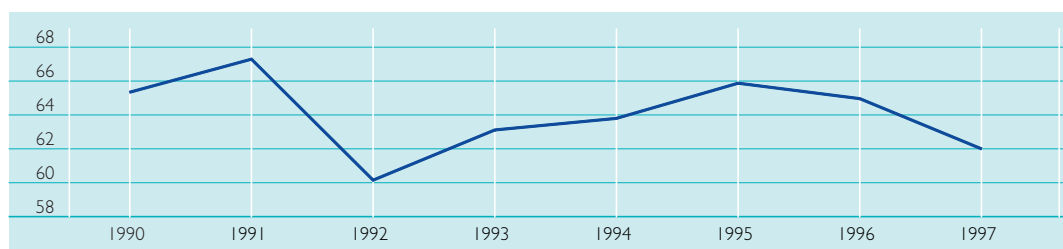
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

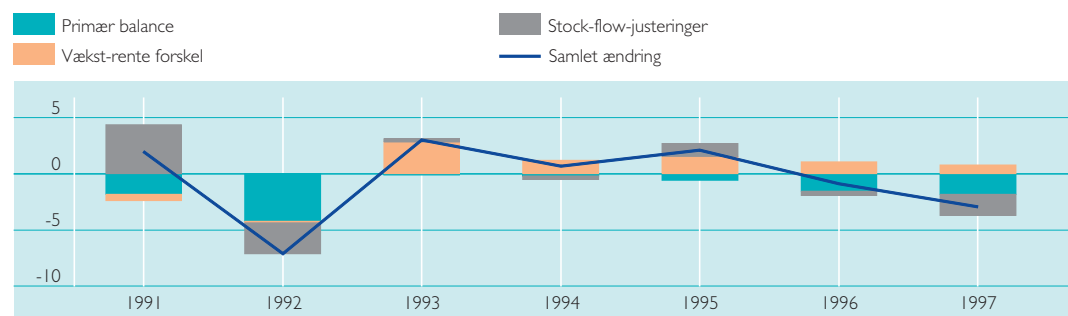
Portugal: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Portugal: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	65,3	67,3	60,1	63,1	63,8	65,9	65,0	62,0
Fordeling på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	90,0	92,9	93,0	88,3	84,7	81,7	81,2	.
I udenlandsk valuta	10,0	7,1	7,0	11,7	15,3	18,3	18,8	.
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	86,8	85,3	90,5	83,3	79,3	78,2	75,3	.
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	3,5	3,6	3,6	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
Sammensætning på løbetid^(b) (pct. af total)								
Kortfristet ^(c) (<1 år)	47,7	38,9	35,6	33,5	36,0	38,5	42,1	33,1
Mellemløbetid (1-5 years)	15,3	36,3	58,4	54,5	47,1	39,1	31,5	38,0
Langfristet (>5 years)	37,0	24,8	6,0	12,0	16,9	22,4	26,3	28,9

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid. Kun gæld i indenlandsk valuta. For opsparingsbeviser er der antaget en gennemsnitlig løbetid på fem år. De udgør mellem 14,3 pct. (1994) og 7,7 pct. (1990) af den totale gæld.

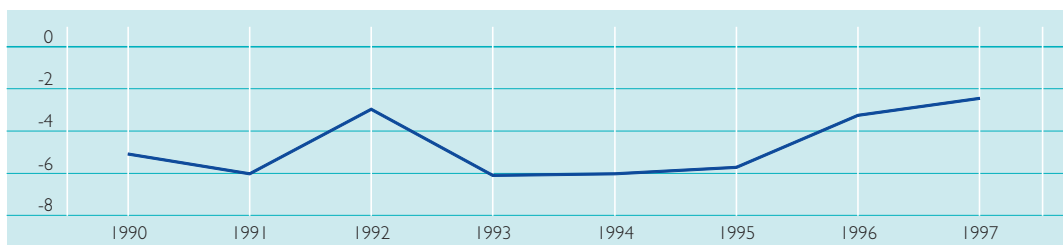
(b) Restløbetid. Statsgæld eksklusive mønt og indenlandske banklån, der repræsenterer mellem 87,1 pct. (1991) og 96,3 pct. (1994) af den offentlige bruttogæld. Opsparingsbeviser er klassificeret som kortfristet gæld. 1990-93 kun gæld i udenlandsk valuta.

(c) Inklusive opsparingsbeviser.

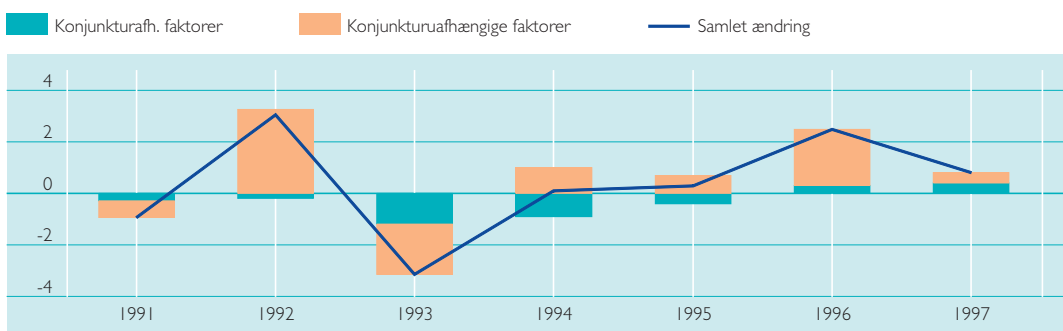
Figur 3

Portugal: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

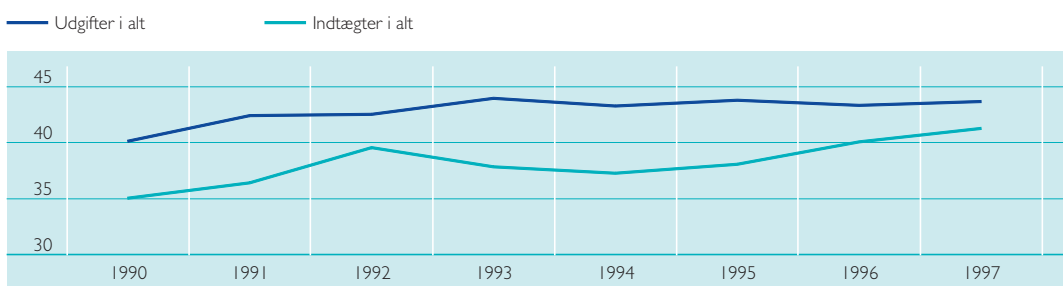


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Portugal: Offentlige udgifter og indtægter
(procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Portugal: Offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	35,0	36,4	39,6	37,9	37,2	38,0	40,0	41,2
Skatter	21,6	22,4	24,4	22,6	22,8	23,2	24,4	24,8
Sociale bidrag	10,4	10,9	11,5	12,1	11,8	11,9	11,6	11,9
Andre løbende indtægter	3,0	3,2	3,7	3,2	2,7	2,9	4,1	4,5
Udgifter i alt	40,1	42,4	42,5	44,0	43,3	43,8	43,3	43,7
Løbende overførsler	12,8	13,9	14,1	15,8	16,3	16,4	17,1	17,3
Faktiske renteudgifter	8,1	7,9	7,2	6,2	6,2	6,3	4,8	4,3
Offentligt forbrug	15,5	17,2	17,4	17,9	17,6	17,7	18,1	18,6
Kapitaludgifter, netto	3,6	3,4	3,8	4,0	3,2	3,4	3,2	3,4
Overskud (+) eller underskud (-)	-5,1	-6,0	-3,0	-6,1	-6,0	-5,7	-3,2	-2,5
Primær balance	3,0	1,8	4,3	0,1	0,2	0,6	1,6	1,9
Overskud (+) eller underskud (-)								
fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-2,1	-2,4	-2,0	0,8	1,9

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Portugal : Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	19,5	20,9	22,0	25,3	33,5

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Portugal: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemskab af ERM	Ja	
Medlem siden	6. april 1992	
Devaluering af bilaterale centralkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centralkurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	2,8	-1,4
danske kroner	2,8	0,0
D-mark	2,9	-1,1
spanske pesetas	1,7	-2,3
franske franc	3,5	-0,0
irske pund	3,0	-9,3
italienske lire	3,0	-0,7
hollandske gylde	2,5	-1,7
østrigske schilling	2,9	-1,1
finske mark	1,2	-1,4

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse overfor finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelse overfor italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for portugisiske escudos

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug 96	Nov 96	Feb 97	Maj 97	Aug 97	Nov 97	Feb 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	2,0	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,1	0,4
Spænd mellem korte renter ^(b)	4,1	3,8	3,8	3,1	2,7	2,5	1,8	1,4

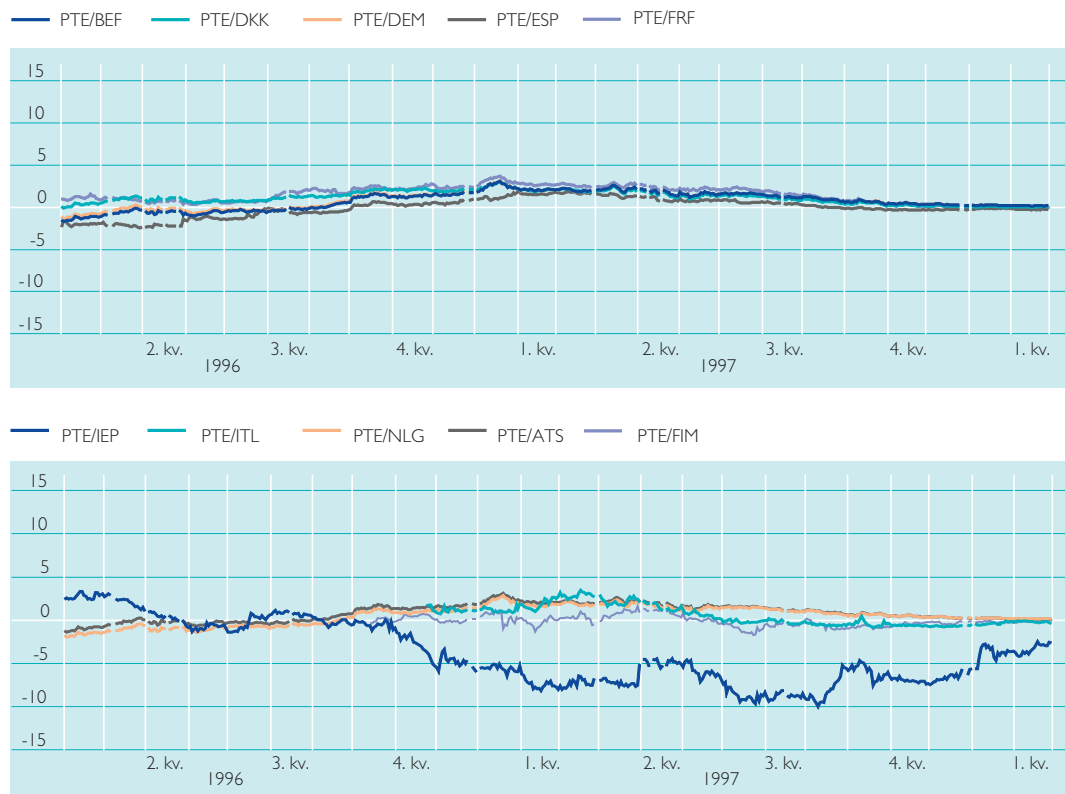
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 5

Portugisiske escudos: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Afvigelse over for den finske mark vedrører perioden fra 14. oktober 1996 og frem, mens afvigelser overfor italienske lire vedrører perioden fra 25. november 1996 og frem.

Tabel 9

Østrigske schilling: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande

(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr 73-feb 98	Gennemsnit jan 87-feb 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	5,8	1,1	1,9
Baseret på producent- / engrospriser	1,6	0,1	-0,3
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	13,5	2,5	5,9

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Portugal: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	7,7	10,5	13,3	17,4	14,1	7,9	10,6	9,9
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	34,3	33,8	34,6	34,5	38,2	42,0	43,9	45,7
Import (varer og tjenester) ^(e)	41,9	43,6	47,3	45,7	50,3	53,7	55,7	59,2

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommission, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 80,0 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport til EU-lande 75,7 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

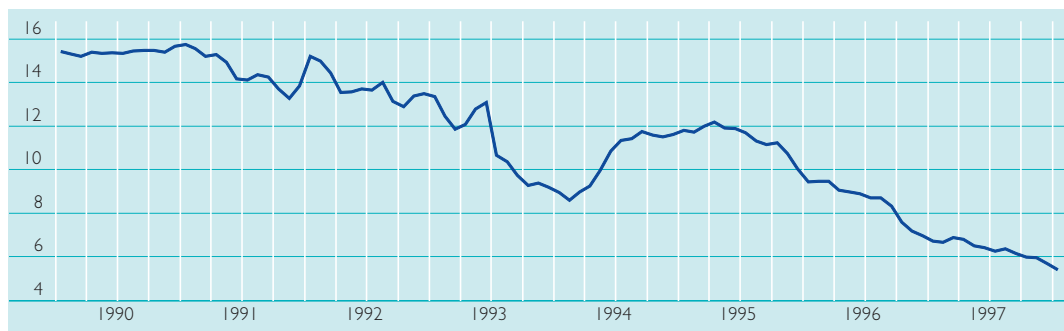
Portugal: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	8,6	6,4	6,0	5,7	5,4	6,2
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

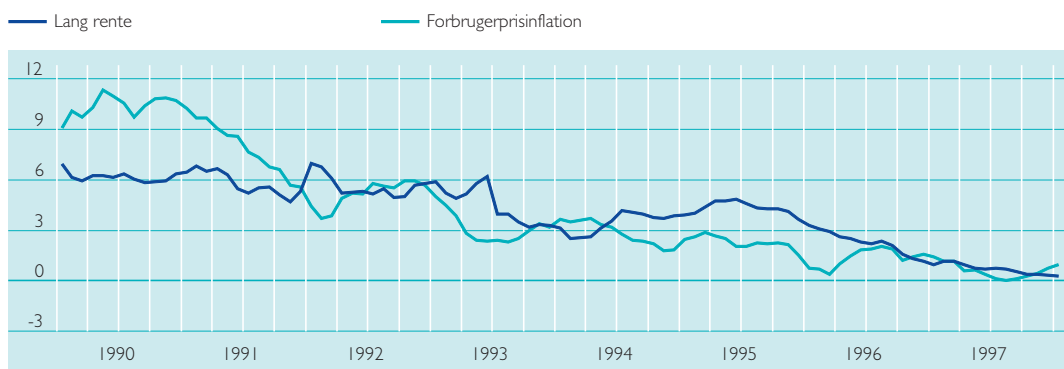
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Portugal: lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Portugal: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisdata er ikke-harmoniserede nationale data..

* Vægtet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

FINLAND

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Finland, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,3 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,1 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Finland været på et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Finland, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, udvist en faldende tendens siden begyndelsen 1990'erne, med en stigningstakt tæt på eller klart under 2 pct. siden 1993 (se figur 1). Denne erfaring med aftagende inflation afspejler en række vigtige politik-valg. Mest bemærkelsesværdig er skiftet i pengepolitikken mod prisstabilitet som den primære målsætning. Siden 1993 har dette været indarbejdet som et mål på omkring 2 pct. stigning i den underliggende forbrugerpris-inflation, og på det seneste har det været gennemført inden for rammerne af ERM. Denne generelle retning har bl.a. været understøttet af tilpasninger af finanspolitikken og forøget konkurrence i sektorer, der før var beskyttede. Dette hænger også sammen med Finlands indtræden i EU i 1995. Der har også været tiltag rettet mod at øge fleksibiliteten i økonomien, inklusive på arbejdsmarkedet. Derudover har de makroøkonomiske forhold i betydelig grad bidraget til at dæmpe et opadgående pres på priserne, specielt i forbindelse med en drastig nedgang i produktionen mellem 1990 og 1993, hvor der opstod et stort negativt produktionsgab (se tabel 2). Siden 1994 har der været et robust konjunkturopsving under vejs og produktionsgabets er indsnævret mærkbart. Det er på denne

baggrund, at væksten i lønninger og arbejdsgiverbidrag pr. ansat steg i 1994-95. Stigningen i enhedslønmodkostninger har været dæmpet som følge af sänkninger af arbejdsgivernes sociale bidrag og en stærk vækst i arbejdskraftens produktivitet. I de sidste år har importpriserne stort set været stabile og har dermed hjulpet med til at holde inflationspresset under kontrol. Lav inflation ses også udtrykt i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at forbrugsprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) har været svagt stigende mod 2 pct., og der er i øjeblikket tegn på et opadgående pres, jf. indikatorerne vist i tabel 3a. Prognoser tyder på en inflation på 2-2½ pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet i denne periode er knyttet til kapacitetsbegrænsninger og udviklingen i ejendomspriser og priser på finansielle aktiver.

På lidt længere sigt vil opretholdelsen af prisstabilitet i Finland bl.a. afhænge af tilrettelæggelsen af finanspolitikken på mellemlang og langt sigt. På baggrund af den nuværende høje arbejdsløshed i Finland, vil det være lige så vigtigt at styrke nationale tiltag, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedets funktion.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser på 0,9 pct. af BNP, dvs. klart mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden udgjorde 55,8 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetkvotienten forbedret med 2,4 procentpoint og gælden faldt med 1,8 procentpoint. I 1998 forventes

et overskud på 0,3 pct. af BNP, mens gældskvotienten forventes at falde til 53,6 pct. af BNP. I 1996 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer, mens det var mindre i 1997 (se tabel 4).

I tilbageblik steg den finske *gældskvotient* med 41,3 procentpoint fra 1990 til 1997. Først blev Finlands offentlige finanser stærkt forværret, og gældskvotienten steg fra 14,5 pct. i 1990 til 59,6 pct. i 1994, hvorefter gældskvotienten er faldet til 55,8 pct. (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, bidrog både ugunstige vækst- og rentebetingelser i begyndelsen af 1990'erne - i Finland faldt BNP med 13 pct. på tre år - og et forringet primært budget til en stigning i den offentlige gæld. Som vist i de såkaldte "stock-flow-justeringer" af den offentlige gæld, kom de største effekter imidlertid fra finansiell støtte til banksektoren og fra revalueringen af den del af den offentlige gæld, der var udstedt i udenlandske valuta, som følge af den betydelige depreciering af den finske mark mellem 1991 og 1993. Efter at have opnået balance i 1995, steg det primære overskud og kompenserede dermed for de gældsforøgende effekter fra de makroøkonomiske forhold og yderligere stock-flow-justeringer i 1997. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne er en illustration af den store effekt, som ekstraordinære begivenheder kombineret med en kraftig forringelse af de makroøkonomiske forhold kan have på gældskvotienten. Især hvis den primære budgetbalance ikke forbedres med det samme for at modvirke disse effekter. Det kan i den forbindelse nævnes, at andelen af gæld med kort restløbetid er steget i 1990'erne, mens den gennemsnitlige restløbetid stort set er forblevet uændret (se tabel 5). I 1997 er andelen af gæld med kort restløbetid betragtelig, men da gælden med kort restløbetid modsvarer af likvide aktiver med kort restløbetid, er den offentlige budgetbalance's følsomhed over for renteændringer markant formindsket. På den anden side er andelen af gæld i

udenlandsk valuta stor (selvom den på det seneste er faldet), hvilket medfører at den offentlige budgetbalance i princippet er følsom over for valutakursændringer, selv om en del af denne gæld i sidste ende kan blive redenomineret til euro.

I 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor *budgetunderskuddet som andel af BNP* i 1990 først blev væsentligt forværret og derefter forbedret. Startende med et overskud på 5,4 pct. af BNP i 1990, opstod et underskud i 1991. Dette voksede hurtigt og kulminerede med 8,0 pct. af BNP i 1993. Siden er underskuddet faldet år for år til 0,9 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, skyldtes stigningen i underskuddet frem til 1993 og faldet herefter primært konjunktur-afhængige faktorer. De konjunktur-uaafhængige forbedringer kunne afspejle en vedvarende "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger viser, at tiltag i forbindelse med skattereformen i 1993 medførte en engangsstigning i indtægterne i 1997 svarende til skønsmæssigt 0,7 pct. af BNP.

For så vidt angår udviklingen i andre fiskale indikatorer, fremgår det af figur 4, at *de samlede offentlige udgifter* som andel af BNP steg kraftigt mellem 1990 og 1993. De løbende overførsler i form af sociale ydelser steg kraftigt som følge af en høj og stigende arbejdsløshed. På grund af en hurtigt stigning i gældskvotienten steg også rentebetalingerne som andel af BNP voldsomt, mens det offentlige forbrug hovedsageligt steg som følge af faldet i BNP (se tabel 6). Efter 1993 faldt de samlede offentlige udgifter som andel af BNP som følge af et fald i alle udgiftsposterne med undtagelse af rentebetalingerne. I 1997 var udgifterne i forhold til BNP næsten 8 procentpoint højere end i begyndelsen af 1990'erne, hvilket afspejler et højere niveau for alle hovedposterne bortset fra nettokapitaludgifter

og offentligt forbrug. Givet dette mønster, og når der tages højde både for, at rentebetalingerne er steget i takt med gældskvotienten, og at de løbende overførsler stadig er klart over niveauet i 1990, ser det ud til, at en fortsat nedadgående bevægelse i de samlede udgifter som andel af BNP kræver, at der lægges større vægt på justeringer af de løbende overførsler. De offentlige indtægter i forhold til BNP steg indtil 1992. Derefter har de udvist en faldende tendens og kan have nået et niveau, der er skadelig for væksten.

Ifølge den finske *finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt*, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1998-2001 dateret september 1997, forventes det, at det offentlige budget vil være tæt på balance i 1998, og gældskvotienten forventes af falde. Budgettet for 1998 følger programmet. For statens vedkommende forudses både et fald i udgifterne (hovedsageligt pga. nedskæringer i overførsler og udskydelse af investeringer for at undgå overophedning af økonomien) og en stigning i indtægterne fra indkomstskat. For tiden er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig effekt på 1998-budgettet. Der forudses overskud fra 1998 og fremefter, og gældskvotienten forventes fortsat at falde. Med hensyn til udviklingen i det offentlige underskud og gælden, er de aktuelle forudsigelser mere gunstige end i 1997-opdateringen af konvergensprogrammet. Der forventes nu en mere gunstig udvikling i gældskvotienten, end det oprindeligt var forudset. Hvis den offentlige budgetbalance bliver som skønnet i konvergensprogrammet for 1999-2000, kan Finland opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, der træder i kraft fra og med 1999, om en næsten balanceret eller positiv budgetsaldo. De nuværende finanspolitiske forhold drager dog fordel af en stærk økonomi og kan komme i fare, hvis den økonomiske vækst aftager.

Med hensyn til den *potentielle fremtidige gældskvotient*, behandler EMI's rapport ikke dette emne i detaljer for lande med en

gæld på under 60 pct. af BNP. I Finlands tilfælde ser det ud til, at der kan opnås et yderligere fald til en gældskvotient klart under 60 pct., hvis de nuværende planer for budgettet holder. Sådanne hensyn er også vigtige for Finlands vedkommende, da det vil være nødvendigt med yderligere spillerum for at kunne modstå fremtidige budgetmæssige udfordringer. Som vist i tabel 7 forventes en betydelig aldring af befolkningen fra omkring år 2010 og frem. Som følge heraf skønnes offentlige udgifter til pension at stige som andel af BNP, specielt hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. Finland drager dog fordel af et delvist finansieret pensionssystem. Et aspekt, der er specielt relevant i Finlands tilfælde, er, at det delvist finansierede pensionssystem for tiden investerer en stor del af overskuddet i statspapirer. Dermed reduceres den offentlige konsoliderede bruttogæld. Som følge heraf vil enhver ændring i denne investeringspolitik medføre risiko for en stigning i gældskvotienten (men dog ikke for rentebyrden). Derudover vil den demografiske udvikling i de næste årtier have en modsatrettet effekt på det nuværende overskud i pensionssystemet. Dermed vil yderligere forbedringer i den generelle offentlige budgetbalance være essentielle. Jo bedre tilstand de offentlige finanser er i, jo bedre kan man modstå den samlede byrde i forbindelse med befolkningens aldring, når befolkningens demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den finske mark har deltaget i ERM siden 14. oktober 1996, dvs. i ca. 16 måneder af den toårige referenceperiode (fra marts 1996 til februar 1998) inden EMI's undersøgelse (se tabel 8a). Som nævnt ovenfor har det primære mål for den finske pengepolitik siden 1993 været prisstabilitet, hvilket på det seneste har været tilstræbt inden for rammerne af ERM.

I begyndelsen af referenceperioden, før medlemskabet af ERM, fortsatte den svækkelse af den finske mark, der havde vist sig de foregående få måneder. Svækkelsen havde afløst en længerevarende opadgående bevægelse siden 1993. I april 1996 nåede marken den største nedadgående afvigelse på 6,5 pct. under dens senere centralkurs over for en ERM-valuta. Derefter apprecierede den og blev generelt handlet inden for et snævert bånd omkring sine senere centralkurser.

Siden marken blev medlem af ERM i oktober 1996, har den for det meste været handlet tæt på centralkursen over for de øvrige ERM-valutaer (se figur 5 og tabel 8a). Til tider har den finske mark været handlet udenfor et snævert interval omkring centralkurserne over for forskellige medlemsvalutaer. De maksimale afvigelser opad og nedad i forhold til centralkursen var på basis af et glidende gennemsnit over 10 handelsdage henholdsvis 3,6 pct. og -1,1 pct., når der ses bort fra den selvstændige stigning i det irske pund (se tabel 8a). De tilfælde, hvor sådanne afvigelser forekom, var af midlertidig karakter. Den relative høje valutakursvolatilitet over for D-mark i visse perioder faldt i referenceperioden til et lavt niveau (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter var ubetydeligt. Siden medlemskabet af ERM har Finland ikke devalueret valutaens bilaterale centralkurs mod nogle af de andre medlemslandes valutaer.

I en mere langsigtet sammenhæng tyder mål for den reale effektive valutakurs over for de øvrige ERM-medlemmers valutaer på, at det nuværende niveau i nogen grad er under historiske værdier baseret på et langsigtet gennemsnit og på året 1987 (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold har der været et betragteligt overskud på betalingsbalancens løbende poster siden 1994, hvilket har reduceret den relative store nettogæld til udlandet, der var opstået som følge af akkumulering

af flere årtiers underskud (se tabel 10). Det bør også bemærkes, at Finland er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 37 pct. af BNP, mens importen er på 29 pct. af BNP. Intra-EU handlen er på 53 pct. for eksportens vedkommende og 59 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Finland i gennemsnit været 5,9 pct. Den var dermed klart under referenceværdien på 7,8 pct. for rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Set over hele 1996 og 1997 var den lange rente et godt stykke under referenceværdien (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 6a). Samtidig har man siden 1990'ernes begyndelse kunnet iagttage en udvikling mod konvergens mellem den lange rente i Finland og i de EU-lande, som har haft de laveste obligationsrenter. Denne konvergensproces har accelereret siden slutningen af 1994, og spændet er nu praktisk talt elimineret (se figur 6b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis lave inflation, en relativt stabil finsk valutakurs og en forbedring af landets budgetmæssige stilling.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Finland opnået en HICP-inflation på 1,3 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Enhedslønomkostningerne faldt i 1997, og der var også lav inflation målt ved andre relevante prisindeks. Ser man frem i tiden, er der nogle tegn på umiddelbart opadgående pres på inflationen. Prognoser peger på en inflation på 2-2½ pct. i 1998

og 1999. Niveauet for den lange rente har været på 5,9 pct., dvs. under den respektive referenceværdi.

Den finske mark har deltaget i ERM i ca. 16 måneder, dvs. i mindre end to år før EMI's undersøgelse. Som dokumenteret i denne rapport, har den finske mark stort set været stabil i hele referenceperioden, når den vurderes ex post. Inden for ERM har den generelt været tæt på sine uændrede centralkurser, uden at der har været behov for understøttende tiltag.

Finland opnåede et budgetunderskud på 0,9 pct. af BNP i 1997, dvs. klart under referenceværdien, og der ventes et overskud på 0,3 pct. i 1998. Desuden faldt den offentlige gæld til 55,8 pct. af BNP i

1997, og forblev dermed under referenceværdien på 60 pct. Hvad angår holdbarheden af den fiskale udvikling, så er der udsigt til et yderligere fald til 53,6 pct. i 1998. På denne baggrund bør Finland kunne opfylde de mellemfristede mål i stabilitets- og vækstpakten, gældende fra og med 1999 om, at budgettet skal være tæt på balance eller i overskud, og gældskvotienten vil falde yderligere under 60 pct.

Med hensyn til andre faktorer har Finland haft betydelige overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har fortsat en udenlandsk nettogæld. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Finland fordel af et delvist finansieret pensionssystem.

Oversigt over tabeller og figurer *

FINLAND

I Prisudvikling

Tabel 1	Finland: HICP-inflation
Figur 1	Finland: Prisudvikling
Tabel 2	Finland: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Finland: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Finland: Offentlige finanser
Figur 2	Finland: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Finland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Finland: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Finland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Finland: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Finland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Finland: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for finske mark
Figur 5	Finske mark: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Finske mark: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande
Tabel 10	Finland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Finland: Lang rente
Figur 6	(a) Finland: Lang rente (b) Finland: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Finland: HICP-inflation

(årlige procentvise ændringer)

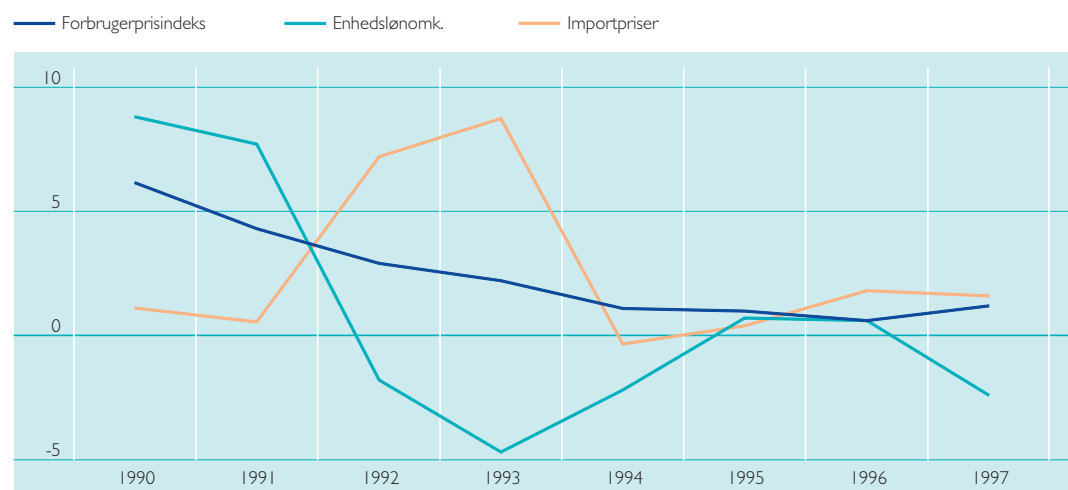
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	1,1	1,2	1,8	1,6	1,8	1,3
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Finland: Prisudvikling

(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Finland: Mål for inflationen og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflationsmål								
Forbrugerprisindeks (CPI)	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
Nettoprisindeks ^(b)	4,6	2,6	1,6	0,8	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Forbrugsdeflator	6,0	5,7	4,1	4,2	1,4	0,3	1,6	1,4
BNP-deflator	5,8	2,5	0,7	2,4	1,3	2,4	1,3	1,2
Producentpriser	2,1	-0,1	2,5	3,6	1,6	3,4	0,1	0,5
Relaterede indikatorer								
Vækst i reelt BNP	0,0	-7,1	-3,6	-1,2	4,5	5,1	3,6	5,9
Produktionsgab (procentpoint)	7,7	-1,1	-5,8	-8,3	-5,9	-3,3	-2,4	0,3
Ledighedsgrad (pct.)	3,3	7,4	12,7	17,3	17,8	16,7	15,8	14,5
Enhedslønomsbninger, hele økonomien	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	9,4	5,7	1,9	1,0	3,5	4,0	3,2	-0,4
Arbejdskraftproduktivitet, hele øk.	0,6	-2,0	3,7	5,7	5,7	3,3	2,6	2,0
Importpriser	1,1	0,5	7,2	8,7	-0,3	0,4	1,8	1,6
Valutakursappreciering ^(c)	1,8	-4,0	-12,9	-14,0	7,8	10,6	-2,8	-2,4
Pengemængde (M3H) ^(d)	5,3	9,9	2,4	4,0	0,0	3,1	-1,2	7,4
Aktiekurser	-27,3	-27,5	-19,4	59,5	49,4	3,5	6,6	56,9
Huspriser	-5,5	-13,9	-17,0	-8,8	6,0	-3,6	5,5	17,5

Kilde: Nationale data undtagen BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose for år 1998) og valutakurs (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominelle effektive valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Finland: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	2,3	2,6	2,5	2,6	2,5
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (for år 1998), HICP	2,0	2,0
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,2	2,5
IMF (oktober 1997), CPI	2,3	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Finland: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,3	-0,9	0,3
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-0,6	1,7	.
Offentlig bruttogæld	57,6	55,8	53,6
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

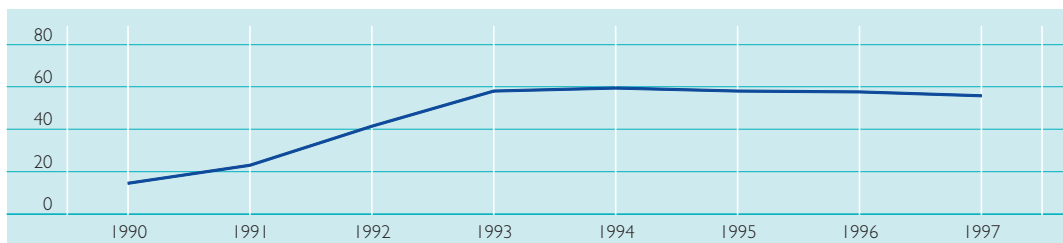
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

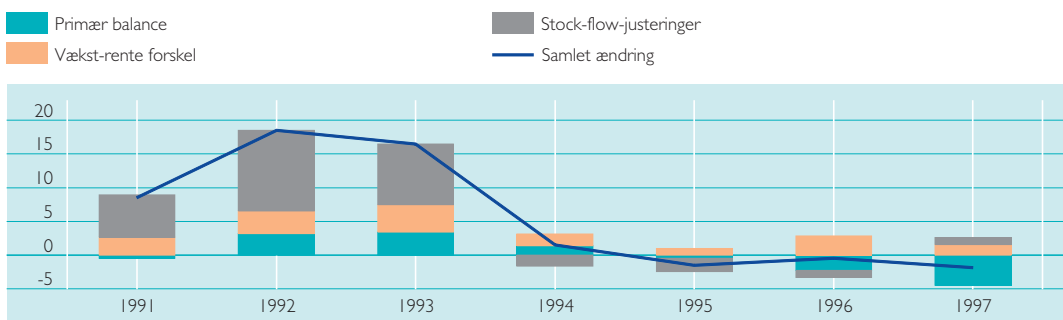
Finland: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Finland: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	14,5	23,0	41,5	58,0	59,6	58,1	57,6	55,8
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	66,1	60,8	45,1	43,3	41,0	45,1	46,6	50,4
I udenlandsk valuta	33,9	39,2	54,9	56,7	59,0	54,9	53,4	49,6
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	60,2	48,4	38,2	36,2	36,3	40,3	39,3	36,8
Gennemsnitlig løbetid ^(a) (år)	4,6	4,9	5,2	4,9	4,7	4,3	4,4	4,7
Sammensætning på løbetid ^(a) (pct. af total)								
Kortfristet ^(b) (<1 år)	11,3	10,0	12,2	13,8	13,7	20,3	24,1	19,1
Mellemløbetid (1-5 years)	73,8	64,0	59,8	52,8	54,2	52,8	48,2	48,1
Langfristet (>5 years)	14,9	25,9	28,0	33,3	32,1	26,9	27,8	32,8

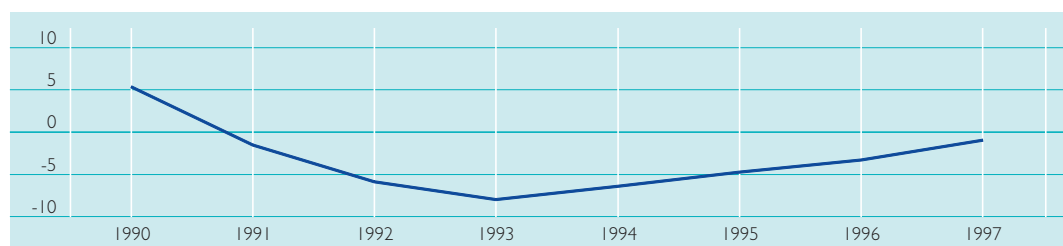
Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose for år 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid.

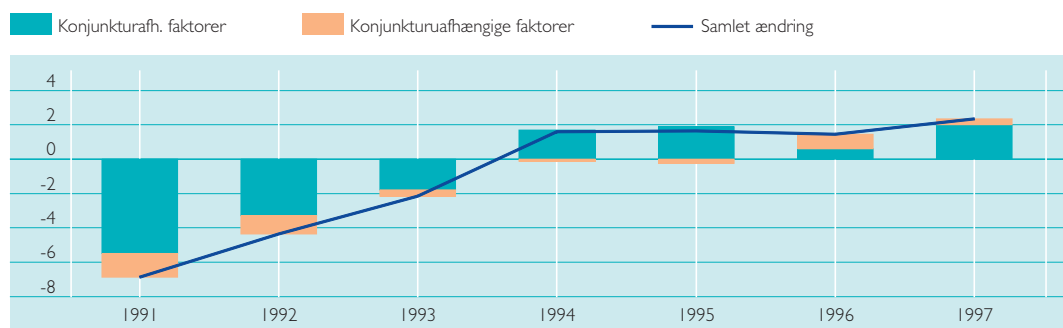
(b) Inklusiv kortfristet gæld og gæld knyttet til korte renter.

Figur 3
Finland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau

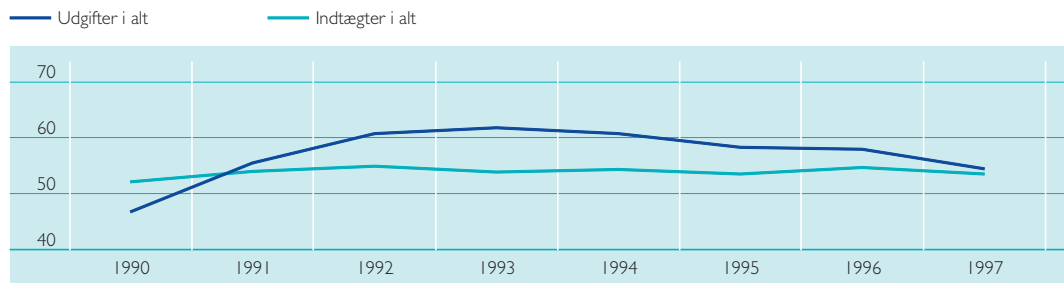


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Finland: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Finland: Offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	52,1	54,0	54,9	53,8	54,4	53,5	54,6	53,5
Skatter	33,1	33,2	32,3	30,3	31,3	31,2	33,1	33,2
Sociale bidrag	13,0	13,9	14,9	15,4	16,2	15,2	14,5	13,7
Andre løbende indtægter	6,0	6,9	7,7	8,1	6,8	7,1	7,0	6,6
Udgifter i alt	46,8	55,5	60,7	61,8	60,8	58,3	57,9	54,5
Løbende overførsler	20,4	25,2	29,5	31,0	30,2	28,4	27,4	25,7
Faktiske renteudgifter	1,5	1,9	2,6	4,6	5,0	5,2	5,6	5,4
Offentligt forbrug	21,1	24,2	24,8	23,3	22,3	21,8	21,9	20,9
Kapitaludgifter, netto	3,9	4,1	3,7	3,0	3,3	2,9	3,1	2,4
Overskud (+) eller underskud (-)	5,4	-1,5	-5,9	-8,0	-6,4	-4,7	-3,3	-0,9
Primær balance	6,8	0,4	-3,2	-3,4	-1,4	0,4	2,3	4,5
Overskud (+) eller underskud (-) fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-5,2	-3,6	-2,1	-0,6	1,7

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Finland: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	19,7	21,5	24,3	34,7	41,1

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Finland: Valutakursstabilitet

(14. oktober 1996 - 27. february 1998)

Medlemskab af ERM	Ja	
Medlem siden	14. oktober 1996	
Devaluering af bilateral centrankurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra centrankurserne i ERM-båndet, pct. mod ^(a)		
belgiske franc	3,1	0,2
danske kroner	2,8	0,1
D-mark	3,0	0,2
spanske pesetas	2,1	-0,2
franske franc	3,6	0,1
irske pund	-0,3	-9,1
italienske lire	3,0	-0,4
hollandske gylde	2,9	0,2
østrigske schilling	3,0	0,2
portugisiske escudos	1,4	-1,1

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer, glidende gennemsnit over 10 bankdage. Afvigelse over for italienske lire vedrører perioden fra 25. November og frem.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for finske mark

3 måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug 96	Nov 96	Feb 97	Maj 97	Aug 97	Nov 97	Feb 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	4,5	4,0	2,2	5,3	4,4	3,5	2,3	1,1
Spænd mellem korte renter ^(b)	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,0	-0,1

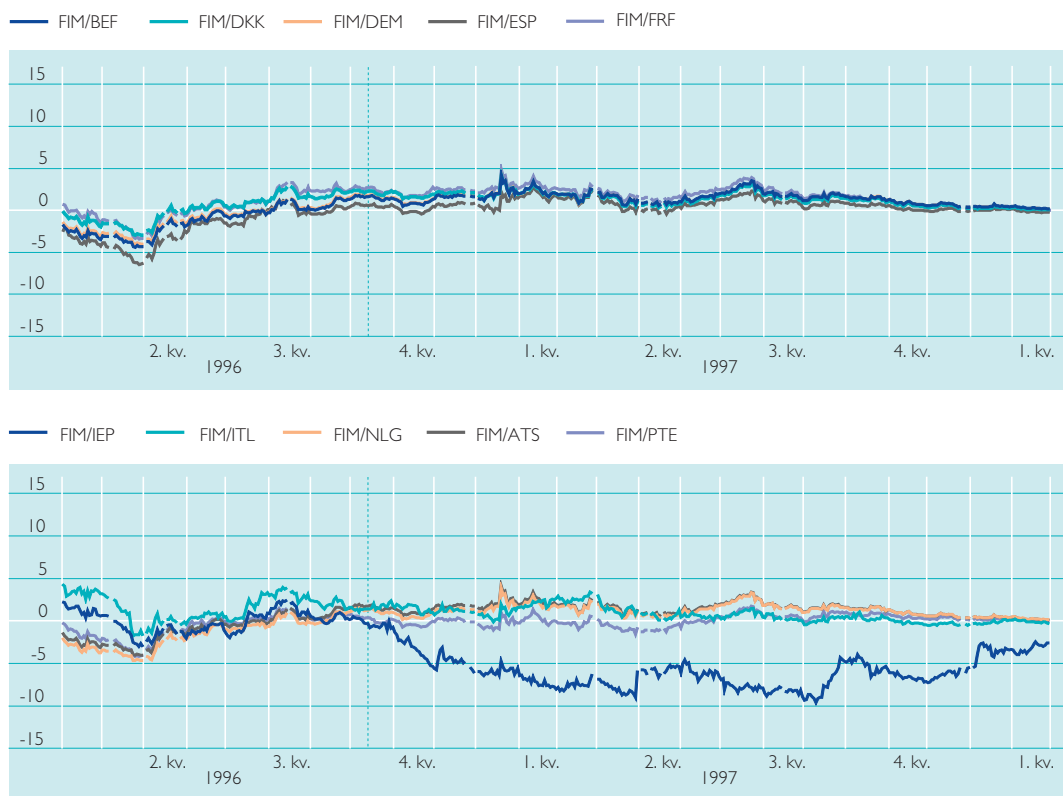
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 5

Finske mark: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM (daglige observationer; procent; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)



Kilde: Europa-Kommissionen

Anm.: Den lodrette linie angiver Finlands indtræden i ERM (14. oktober 1996).

Afvigelser før 14. oktober 1996 referer til den finske marks bilaterale centralkurser fastsat ved indtrædelsen i ERM på nær over for italienske lire, hvor afvigelse før 25. november 1996 referer til den bilaterale centralkurs fastsat ved lirens genindtræden i ERM

Tabel 9

Finske mark: Mål for den reale effektive valutakurs over for ERM-medlemslande (månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan 87.-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	-11,3	-11,1	-14,8
Baseret på producent- / engrospriser	-8,8	-5,5	-9,4
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-15,2	-7,7	-14,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Finland: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet.bal. løbende poster plus ny kapitalpost ^(b)	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-27,4	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,2	-42,6	-43,4
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	23,1	23,2	26,4	31,2	33,8	34,8	34,9	37,4
Import (varer og tjenester) ^(e)	24,6	23,3	24,5	24,9	26,9	27,4	27,6	28,5

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommission, prognose for år 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 53,4 pct. af den samlede vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport til EU-lande 58,5 pct. af den samlede vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

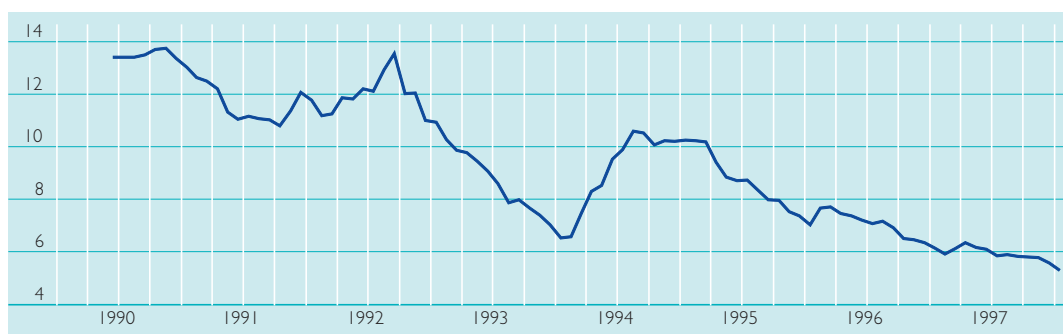
Finland: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	7,1	6,0	5,8	5,6	5,3	5,9
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

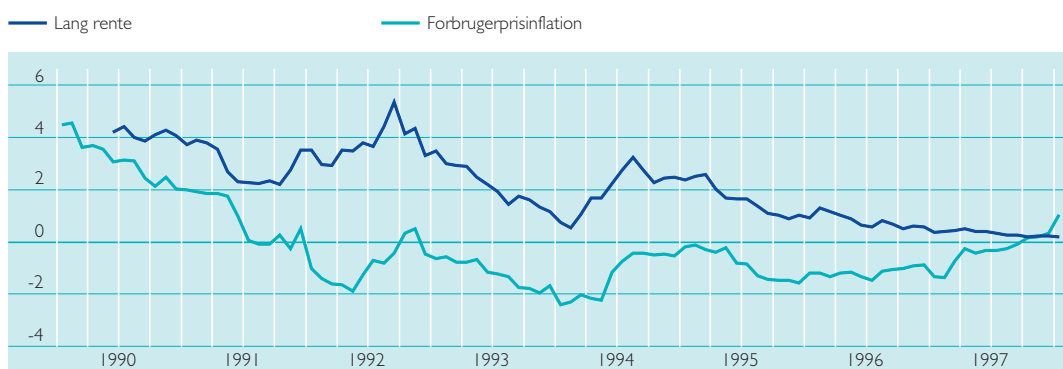
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Finland: Lang rente
(månedsgennemsnit; procentpoint)



(b) Finland: Lang rente og forbrugerprisinflation afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit, procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data anvendt); de anvendte forbrugerprisinde data er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vejet gennemsnit for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

SVERIGE

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Sverige, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,9 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 0,8 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år har HICP-inflationen i Sverige været lidt stigende, men er stadig på et niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik har inflationen i Sverige, målt ved det nationale forbrugerprisindeks, været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, med de største fald i begyndelsen af årtiet fra et niveau over 10 pct., til signifikant lavere stigningstakter fra 1994 og frem. I 1996-97 var inflationen under 1 pct., og inflationspresset var generelt lavt (se figur 1). Faldet i inflationstakten afspejler en række vigtige politik-valg, herunder især skiftet i tilrettelæggelsen af pengepolitikken i retning af en primær målsætning om prisstabilitet. Siden 1995 er målsætningen udtrykt ved et eksplicit inflationsmål på 2 pct. for stigningstakten i forbrugerpriserne. Forfølgelsen af denne målsætning har været understøttet af bl.a. tilpasninger i finanspolitikken og øget konkurrence på varemarkedet, sidstnævnte til dels som følge af Sveriges optagelse i EU i 1995 og fremmet af rammerne i konkurrenceloven. Derudover har de makroøkonomiske forhold dæmmet op for et opadgående pres på priserne. I forbindelse med det svære økonomiske tilbageslag i begyndelsen af 1990'erne opstod der et betragteligt negativt produktionsgab (se tabel 2). Siden 1994 er den økonomiske aktivitet taget til igen, og produktionsgabets er indsnævret mærkbart. På den baggrund accelererede lønnen pr. beskæftiget i 1996 og enhedslønomkostningerne steg til 4,6 pct. i

1996, før de faldt til 1,2 pct. i 1997. Styringen af inflationspresset er dog blevet lettet af fald eller kun små stigninger i importpriserne i 1996-97 og svag indenlandsk efterspørgsel på baggrund af en finanspolitisk stramning. Faldende boligomkostninger har tillige bidraget til lavere forbrugerprisstigninger. Den underliggende inflation¹² har været tæt på eller under 2 pct. siden 1992. Lave inflationsrater ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) har været faldende til omkring 1½ pct., og der er beskedne tegn på et umiddelbart opadgående pres på baggrund af inflationsmålene, som vist i tabel 3a. De fleste prognoser antyder inflationsrater på omkring 1½-2 pct. i 1998 og 2 pct. i 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet i denne periode er knyttet til lønudviklingen i lyset af opgangen i den økonomiske aktivitet

På lidt længere sigt er bl.a. tilrettelæggelsen af finanspolitikken på det mellemlange og lange sigt afgørende for, at der i Sverige kan fastholdes en situation, der er forenelig med opretholdelsen af prisstabilitet (se nedenfor); i lyset af den høje arbejdsløshedsgrad i Sverige er det ligeledes vigtigt at styrke indenlandske initiativer, der sigter mod at øge konkurrencen på produktmarkeder og forbedre arbejdsmarkedets funktionsmåde.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var underskuddet på den samlede offentlige sektors finanser på 0,8 pct. af BNP, dvs. klart mindre end

¹² Underliggende inflation er her defineret som forbrugerpriser eksklusiv boligrentekomkostninger og effekter fra indirekte skatter og subsidier.

referenceværdien på 3 pct. Gælden var 76,6 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 2,7 procentpoint og gælden faldt marginalt med 0,1 procentpoint. I 1998 ventes et budgetoverskud på 0,5 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 74,1 pct. af BNP. I 1996 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer, mens underskuddet var mindre end investeringerne i 1997 (se tabel 4).

Den svenske gæld steg med 33,3 procentpoint fra 1990 til 1997. I denne periode blev de svenske offentlige finanser initialt kraftigt forværret, og gældskvotienten steg fra 43,3 pct. i 1990 til 79,0 pct. i 1994. Siden er gælden faldet til 76,6 pct. af BNP i 1997 (se figur 2a), dvs. et fald på 2,4 procentpoint over tre år. Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, spillede både en negativ vækst-rente forskel, som afspejlede et fald på 5 pct. i BNP over tre år, og en forværring af den primære balance en rolle for den stigende offentlige gæld i begyndelsen af 1990'erne. Som det fremgår af posten "stock-flow-justeringer" på den offentlige gæld, havde den finansielle støtte til banksektoren og opskrivningen af offentlig gæld denomineret i udenlandsk valuta efter den betragtelige depreciering af den svenske krone mellem 1991 og 1992 dog en stor betydning. Siden 1996 har den primære balance været i overskud og er gradvist forbedret, hvilket i 1997 mere end opvejer den ugunstige vækst-renteforskel. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne kan ses som en illustration af de stærke effekter, som en kraftig forværring af de makroøkonomiske rammer og exceptionelle begivenheder kan have på gældskvotienten, især i fravær af et overskud på den primære balance til at kompensere for disse faktorer. I den forbindelse kan det nævnes, at den andel af gælden, der har en kort restløbetid, har været faldende fra et højt niveau i begyndelsen af 1990'erne, hvorimod den gennemsnitlige restløbetid er forblevet stabil (se tabel 5). Med hensyn til 1997 ser det

ud til, at andelen af gæld med kort restløbetid, fortsat er stor, og når der tages højde for det nuværende niveau for gælden i forhold til BNP, er de offentlige finanser følsomme over for ændringer i renten. Derudover er andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta steget til et højt niveau, hvilket medfører, at de offentlige finanser principielt er følsomme over for ændringer i valutakursen, skønt en del af denne gæld i sidste ende kan tænkes at blive redenomineret til euro.

Gennem 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster med først en kraftig forringelse og efterfølgende en formindskelse af underskuddet i forhold til BNP. Efter et overskud på 4,2 pct. af BNP i 1990, opstod i 1991 et underskud, som voksede til et toppunkt på 12,2 pct. af BNP i 1993; derefter faldt underskuddet fra år til år til et niveau på 0,8 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, bidrog konjunktur-afhængige forhold mærkbart til forøgelsen af underskuddet frem til 1993, såvel som til faldet i de to følgende år. I 1996 og 1997 har konjunktur-afhængige faktorer kun haft en mindre afgørende rolle. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger antyder, at sådanne tiltag med midlertidig virkning spillede en rolle med hensyn til reduktion af underskuddet i 1996, svarende til 0,3 pct. af BNP, men ikke spillede nogen rolle i 1997.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifter som andel af BNP steg kraftigt mellem 1990 og 1993. Især steg de løbende overførsler voldsomt, hvilket afspejler en mærkbar stigning i udbetalinger i forbindelse med arbejdsløshed og andre forhold omkring social sikkerhed; tilmed steg alle andre overordnede udgiftsposter i pct. af

BNP (se tabel 6). Efter 1993 faldt de samlede offentlige udgifter i pct. af BNP markant som konsekvens af en reduktion af alle hovedposterne i de offentlige udgifter med undtagelse af rentebetalingerne. Ikke desto mindre var udgiftskvotienten i 1997 3 procentpoint højere end i begyndelsen af 1990'erne, hvilket afspejler, at de løbende offentlige transfereringer - særligt til arbejdsløse - og rentebetalingerne var større som andel af BNP. Givet dette mønster og i betragtning af, at rentebetalingerne er vokset i takt med den højere gældskvote, samt at kapitaludgifterne er blevet reduceret kraftigt siden 1993, vil en fortsat nedadgående bevægelse i de samlede udgifter kræve, at der fokuseres mere på de løbende offentlige overførsler, som stadig er betydeligt over niveauet for 1990. De offentlige indtægter i forhold til BNP havde en tendens til at falde frem til 1994, hvorefter de er steget gradvist. De kan nu have nået et niveau, som er skadeligt for væksten.

Ifølge den svenske finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet for 1995-2000 dateret september 1997, forventes der for 1998 et overskud på den offentlige sektors saldo, og for gælden i pct. af BNP er planlagt yderligere fald. Budgettet for 1998 er i overensstemmelse med konvergensprogrammet. Selvom budgettet indeholder en vis stigning i udgifterne, så bryder den ikke tidligere fastsatte udgiftslofter, og både udgifterne og indtægterne forventes at falde som andel af BNP. På nuværende tidspunkt er der tegn på tiltag med midlertidig virkning på 1998-budgettet, svarende til 0,8 pct. af BNP. Ifølge det nuværende program forventes i år 2000 et overskud på de offentlige budgetter på 1,5 pct. af BNP i takt med en bevægelse mod en mellemfristet målsætning om et overskud på 2 pct. af BNP hen over konjunkturcyklen, og gælden forventes til den tid at udgøre 67 pct. af BNP. De aktuelle planer er overordnet i overensstemmelse med den forrige opdatering af konvergensprogrammet, men indeholder en hurtigere

forbedring end forudset i det oprindelige program fra 1995. Hvis de offentlige finanser viser sig at svare til forudsigelserne i konvergensprogrammet for 1999-2000, bør Sverige med et offentligt budget tæt på balance eller i overskud leve op til den mellemsigtede målsætning i stabilitets- og vækstpakten, som får virkning fra og med 1999.

Med hensyn til den fremtidige reduktion af gælden til referenceværdien på 60 pct. af BNP præsenterer EMI for lande, med en gæld klart over 60 pct. men under 80 pct. af BNP, beregninger, som vist i figur 5. Under antagelse af, at der i 1998 realiseres et offentligt budget og en gældskvote som forudsagt af EU-Kommissionen, vil en fastholdelse af den offentlige sektors primære balance i de efterfølgende år på niveauet for 1998, 6,8 pct. af BNP, medføre en nedbringelse af gælden til under 60 pct. i år 2001. Fastholdelse af et overskud som i 1988 på 0,5 pct. af BNP på den offentlige sektors budgetbalance indebærer en langsommere reduktion af gælden svarende til, at en gæld under 60 pct. af BNP opnås i år 2003. Endelig vil et fastholdt balanceret budget i Sveriges tilfælde indebære en forlængelse af denne proces til år 2004. Sådanne beregninger er baseret på antagelser om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige reale omkostninger på 4 pct. forbundet med den offentlige sektors udestående gæld, og en inflation på 2 pct.), og en antagelse om en konstant vækst i realt BNP på 1,9 pct., svarende til Kommissionens skøn for 1998. Der er ikke taget hensyn til stock-flowjusteringer. Mens sådanne beregninger er rent illustrative og på ingen måde kan betragtes som prognoser, illustrerer de behovet for en fortsat betydelig konsolideringsindsats for at nedbringe den svenske gæld til 60 pct. af BNP eller mindre indenfor en passende tidsperiode.

Det er for Sveriges vedkommende oplagt at understrege behovet for en betydelig forbedring af underskuddet og oprethol-

densen af konsolideringen på sigt. Tidligere erfaringer viser, at uventede økonomiske stød kan medføre en stigning i gældskvotienten. Derudover, som vist i tabel 7, forventes en betydelig aldring af befolkningen fra omkring år 2010 og frem. Derfor vil udgifter til offentlige pensioner stige målt i forhold til BNP, hvis understøttelsespolitikken fortsætter uforandret. Sverige har et delvist selvfinansieret pensionssystem, men er grundlæggende baseret på "pay-as-you-go" princippet. Det er besluttet gradvist at supplere det offentlige pensionssystem med et mere robust system, som vil sammenholde økonomisk vækst og demografiske ændringer, hvilket vil reducere presset på de offentlige finanser og mindske nødvendigheden af at opbygge en stor buffer-fond. Buffer-fonden investerer for tiden en stor del af sit overskud i statsobligationer, hvorved den offentlige sektors konsoliderede bruttogæld reduceres. Som en konsekvens vil ethvert skift i denne investeringsstrategi indebære en usikkerhed for det fremtidige forløb for bruttogælden. De demografiske bevægelser over de næste årtier vil have en negativ effekt på de løbende overskud i pensionssystemet, hvilket gør, at overskud på den offentlige sektors balance er afgørende. Den samlede byrde af befolkningens aldring vil lettere kunne løftes, hvis der er skabt tilstrækkeligt manøvrerum i de offentlige finanser, før den demografiske situation ændres.

Valutakursudviklingen

Den svenske krone har ikke deltaget i ERM i referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998 (se tabel 8a). Den svenske pengepolitik har haft prisstabilitet som primært mål, med et eksplicit inflationsmål på 2 pct. for forbrugerprisindekset. Fokuseres der på referenceperioden, har valutaen for det meste været handlet over sine gennemsnitlige bilaterale valutakurser i marts 1996 i forhold til de øvrige EU-valutaer, der i mangel på centralkurser

benyttes som benchmark med henblik på illustration (se figur 6 og tabel 8a). De vigtigste undtagelser var udviklingen i forhold til det irske pund, det britiske pund, og i mindre grad den italienske lire. Parallelt med denne udvikling har valutakursvolatiliteten over for D-mark haft en tendens til at falde på det seneste, men er fortsat relativt høj (se tabel 8b), mens det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter er blevet markant indsnævret.

I en mere langsigtet sammenhæng er den svenske krone, målt ved den reale effektive valutakurs, aktuelt noget under de historiske gennemsnitsværdier og under 1987-gennemsnitsværdien over for de øvrige EU-medlemmers valutakurser (se tabel 9). Med hensyn til andre eksterne forhold har Sverige siden 1994 haft et stigende overskud på betalingsbalancens løbende poster, men en relativt stor udlandsgæld (se tabel 10). Det skal også bemærkes, at Sverige er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 47 pct. af BNP, mens importen er på 38 pct. Intra-EU handlen er på 55 pct. for eksportens vedkommende og 66 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Sverige i gennemsnit været 6,5 pct. Den var dermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for hele 1997, såvel som for 1996 (se tabel 11).

Den lange rente har i hovedtræk været faldende siden begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). Samtidig har man kunnet iagttage en tendens til konvergens mellem den lange rente i Sverige og satserne i de EU-lande, som siden 1990'ernes begyndelse

har haft de laveste obligationsrenter. Siden midten af 1995 er denne rentekonvergens accelereret, og spændet er stort set elimineret (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne udvikling har været den forholdsvis lave inflationstakt og en forbedring i de offentlige finanser.

Konkluderende sammenfatning

I referenceperioden har Sverige opnået en HICP-inflation på 1,9 pct., hvilket er klart under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var dæmpet i 1997, og lave inflationsrater sås også i andre relevante prisindeks. Der er ikke tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Prognoseme forudsiger en inflation på 1½-2 pct. i 1998 og 2 pct. i 1999. Den lange rente var 6,5 pct. i referenceperioden, dvs. under referenceværdien fastlagt i traktaten.

Sverige deltager ikke i ERM. I referenceperioden blev den svenske krone handlet over sine gennemsnitlige bilaterale valutakurser fra marts 1996 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der i mangel af centralkurser benyttes som benchmark med henblik på illustration.

Sverige havde et underskud på den offentlige sektors saldo på 0,8 pct. af BNP i

1997, dvs. klart under referenceværdien, og i 1998 ventes et overskud på 0,5 pct. af BNP. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er over referenceværdien på 60 pct. Efter at have nået et toppunkt i 1994 faldt gældskvotienten med 2,4 procentpoint til 76,6 pct. i 1997. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser skønnes gælden i 1998 at falde til 74,1 pct. af BNP. På baggrund af den seneste udvikling i underskuddet i forhold til BNP skulle Sverige leve op til den mellemsigtede målsætning i stabilitets- og vækstpagten, som vil gælde fra og med 1999, om at de offentlige finanser er i balance eller i overskud. I betragtning af, at gælden for tiden er over 75 pct. af BNP, vil en realisering af det skønnede overskud i den offentlige sektor i 1998, og en fastholdelse af dette niveau i de efterfølgende år, reducere gældskvotienten til under 60 pct. i år 2003.

Med hensyn til andre faktorer oversteg den offentlige sektors underskud de offentlige investeringer i 1996, men faldt til et niveau under de offentlige investeringer i 1997. Desuden havde Sverige overskud på betalingsbalancen, men bibeholdt en negativ nettostilling over for udlandet. I forbindelse med aldringen af befolkningen drager Sverige fordel af et delvist finansieret pensionssystem.

Oversigt over tabeller og figurer *

SVERIGE

I Prisudvikling

Tabel 1	Sverige: HICP-inflation
Figur 1	Sverige: Prisudvikling
Tabel 2	Sverige: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Sverige: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Sverige: Offentlige finanser
Figur 2	Sverige: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Sverige: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Sverige: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Sverige: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Sverige: Offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Sverige: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 7	Sverige: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Sverige: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for svenske krone
Figur 6	Svenske krone: Afvigelser fra de bilaterale centralkurser i ERM
Tabel 9	Svenske krone: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande
Tabel 10	Sverige: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Sverige: Lang rente
Figur 7	(a) Sverige: Lang rente (b) Sverige: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange rente

* Figureernes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

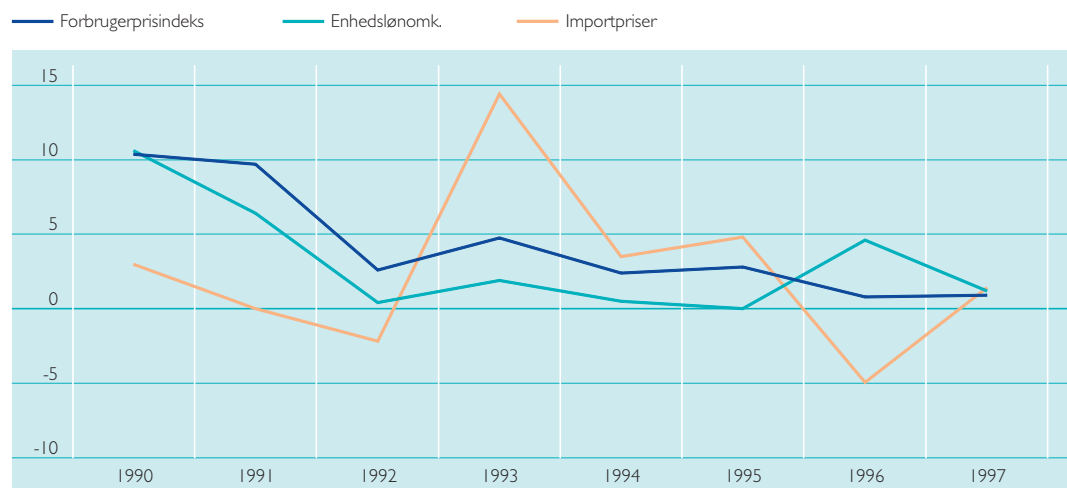
Sverige: HICP-inflation
(årlige procentvise ændringer)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	0,8	1,8	2,7	2,7	2,1	1,9
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Sverige: Prisudvikling
(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Sverige: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
Nettoprisindeks ^(b)	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	0,3
Forbrugsdeflator	9,9	10,3	2,2	5,7	3,0	2,7	1,2	2,3
BNP-deflator	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,7	1,1	1,6
Producentpriser	4,2	2,4	-0,3	1,1	4,4	8,2	-0,2	1,1
Relaterede indikatorer								
Vækst i realt BNP	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8
Produktionsgab (procentpoint)	3,6	1,2	-1,4	-4,7	-2,8	-0,5	-0,9	-0,9
Ledighedsgrad (pct.)	1,7	3,0	5,3	8,2	8,0	7,7	8,0	8,3
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
Løn og arbejdsgiverbidrag pr. besk., hele øk.	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,7	6,6	3,9
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	0,6	0,4	3,5	2,5	4,2	2,7	1,9	2,7
Importpriser	3,0	0,0	-2,2	14,4	3,5	4,8	-4,9	1,4
Valutakursappreciering ^(c)	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,3	-0,2	9,8	-3,7
Pengemængde (M3H) ^(d)	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktiekurser	-7,5	-4,8	-15,2	31,0	25,7	11,8	23,0	43,9
Huspriser	11,8	6,9	-9,4	-10,1	3,5	0,5	-0,2	6,2

Kilde: Nationale data, undtagen realt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurser (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) Nationale skøn.

(c) Nominel effektive valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

(d) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Sverige: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er anført)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Oct. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)					
Årlig procentvis ændring	1,7	1,8	1,8	1,9	1,3
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	3,1	3,2	2,6	2,0	0,8
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årssrate, sæsonkorrigeret	1,8	2,1	2,4	2,5	2,5

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	1,5	1,8
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,2	2,2
IMF (oktober 1997), CPI	2,0	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Sverige: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,5	-0,8	0,5
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-1,4	1,6	.
Offentlig bruttogæld ^(c)	76,7	76,6	74,1
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

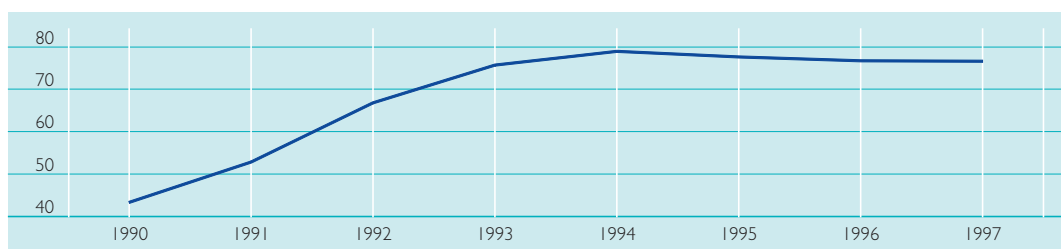
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

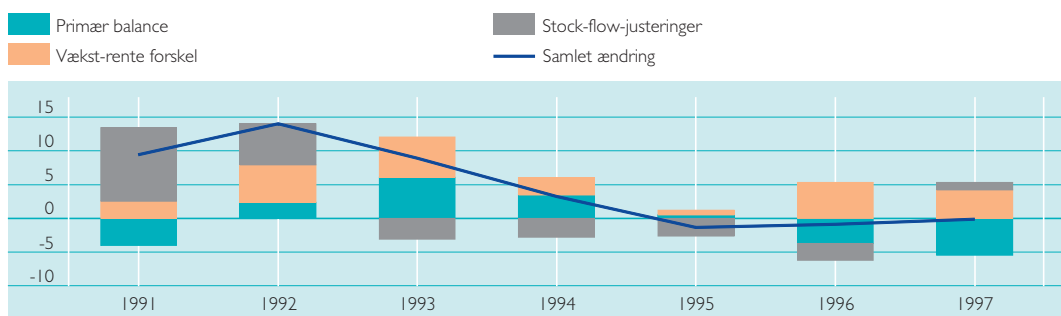
Sverige: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Sverige: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	43,3	52,8	66,8	75,8	79,0	77,6	76,7	76,6
Sammensætning på valuta^(a) (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	86,1	91,5	73,2	65,4	67,1	66,3	66,6	68,3
I udenlandsk valuta	13,9	8,5	26,8	34,6	32,9	33,7	33,4	31,7
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	80,5	78,2	58,3	53,1	57,9	58,7	57,5	54,2
Gennemsnitlig løbetid^(b) (år)	.	.	.	.	2,4	2,8	2,7	2,6
Sammensætning på løbetid^(c) (pct. af total)								
Kortfristet ^(d) (<1 år)	54,7	62,5	63,3	43,4	40,6	35,3	35,8	34,0
Mellem- og langfristet (≥1 år)	45,3	37,5	36,7	56,6	59,4	64,7	64,2	66,0

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Konsolideret gæld.

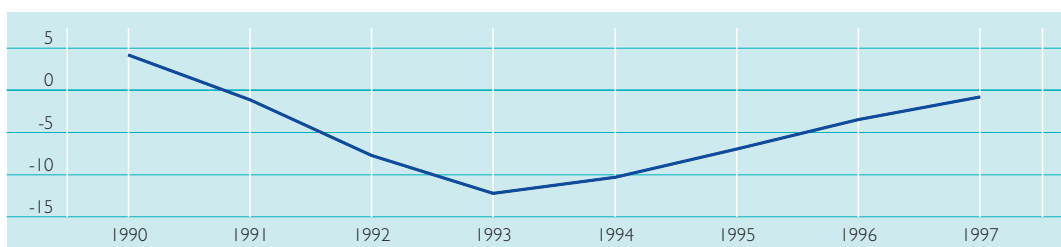
(b) Modificeret varighed.

(c) Restløbetid. Dekomponeringen er en approksimation baseret på sammensætningen af gældsinstrumenter i den offentlige sektor.

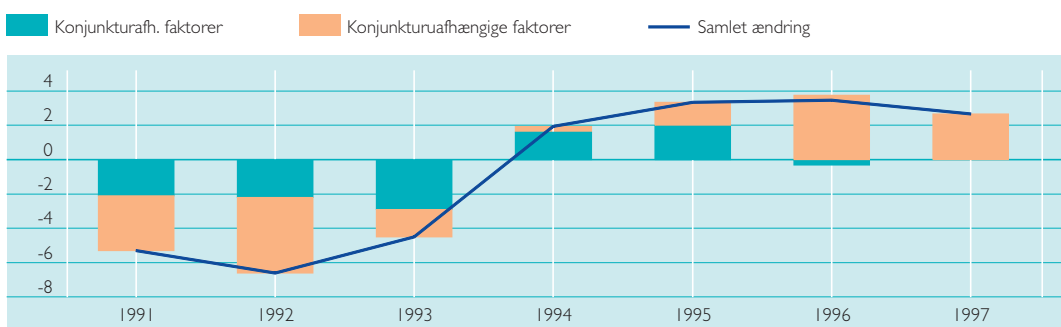
(d) Inklusive kortfristet gæld og variabelt forrentet gæld.

Figur 3
Sverige: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau

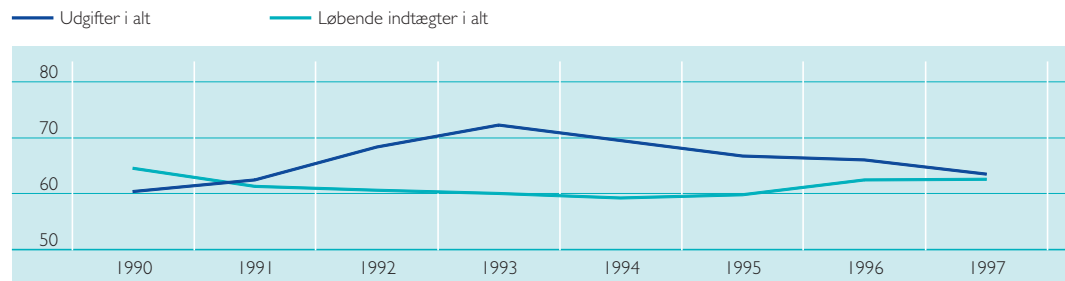


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4**Sverige: Offentlige udgifter og indtægter**
(procent af BNP)

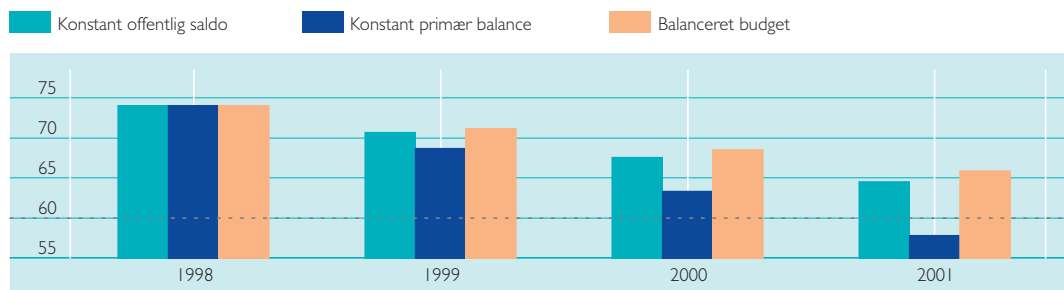
Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Sverige: Offentlige sektors budgetstilling**
(procent af BNP)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	64,6	61,4	60,6	60,1	59,2	59,8	62,5	62,6
Skatter	40,4	37,5	36,6	36,3	36,0	36,3	37,7	38,9
Sociale bidrag	15,5	15,4	14,7	14,3	14,4	14,0	15,1	15,2
Andre løbende indtægter	8,7	8,5	9,3	9,5	8,9	9,6	9,7	8,6
Udgifter i alt	60,4	62,5	68,4	72,3	69,5	66,7	66,0	63,4
Løbende overførsler	25,9	27,6	30,8	33,0	32,2	31,5	30,6	29,0
Faktiske renteudgifter	5,0	5,1	5,4	6,2	6,8	6,4	7,2	6,2
Offentligt forbrug	27,2	27,1	27,8	28,0	27,1	25,7	26,1	25,8
Kapitaludgifter, netto	2,3	2,6	4,4	5,2	3,4	3,2	2,1	2,4
Overskud (+) eller underskud (-)	4,2	-1,1	-7,7	-12,2	-10,3	-6,9	-3,5	-0,8
Primær balance	9,1	4,0	-2,4	-6,1	-3,5	-0,5	3,7	5,4
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-11,2	-7,2	-4,0	-1,4	1,6

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5**Sverige: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser**
(procent af BNP)

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 74,1 pct. i 1998, som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på 0,5 pct. af BNP, eller af en primær balance på 6,8 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 1999. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP som i 1998 på 1,9 pct., som skønnet af Kommissionen; en inflation på 2 pct.; og i tilfældet med en konstant primær balance en nominel rente på 6 pct. Der er set bort fra stock-flow-justeringer.

Tabel 7**Sverige: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Sverige: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Nej	
Medlem siden	-	
Devaluering af bilateral centalkurs på landets eget initiativ	-	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra gennemsnitlige bilaterale kurser fra marts 1996 (pct.) mod ^(a)		
<i>ERM-valutaer:</i>		
belgiske franc	7,0	-1,1
danske kroner	5,1	-1,1
D-mark	6,6	-1,1
spanske pesetas	6,9	-1,0
franske franc	4,6	-1,2
irske pund	1,3	-11,9
italienske lire	1,6	-5,9
hollandske gylde	7,3	-1,1
østrigske schilling	6,7	-1,1
portugisiske escudos	4,9	-2,5
finske mark	4,2	-3,7
<i>Ikke-ERM-valutaer:</i>		
græske drachmer	3,1	-3,3
britiske pund	1,4	-22,5

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer; glidende gennemsnit over 10 bankdage.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for svenske kroner

3-måneders gennemsnit til ultimo:	Maj. 96	Aug. 96	Nov. 96	Feb. 97	Maj. 97	Aug. 97	Nov. 97	Feb. 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	6,9	6,4	4,3	6,2	7,7	6,6	6,9	4,2
Spænd mellem korte renter ^(b)	3,0	2,0	1,3	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8

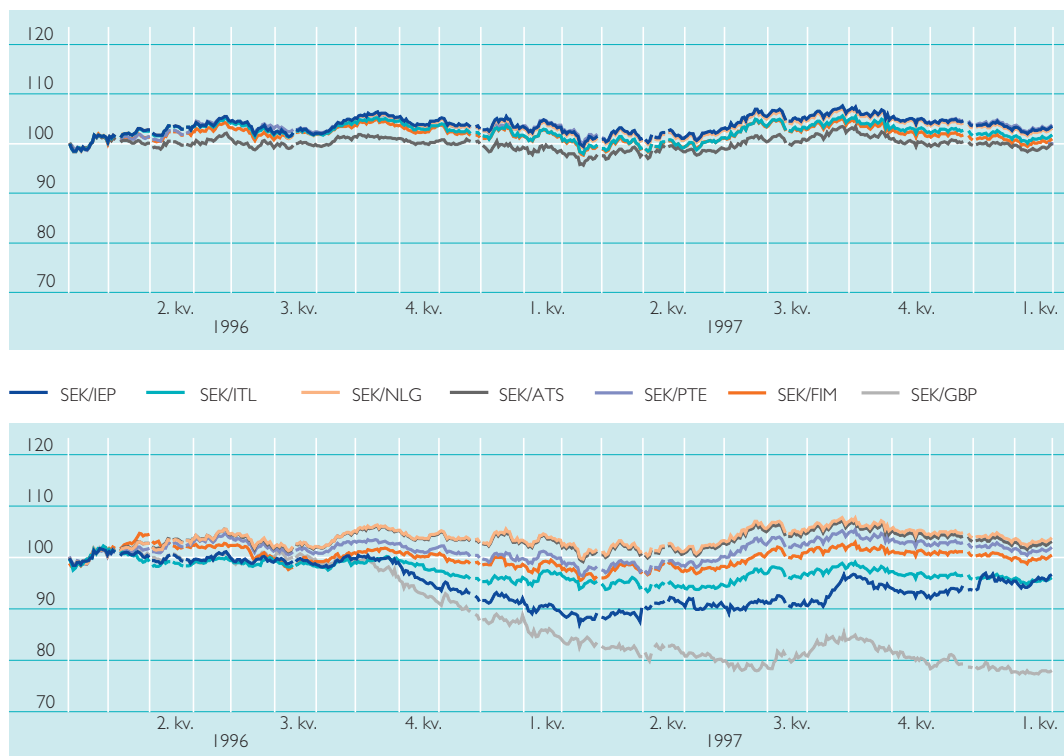
Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EM-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen i forhold til D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-måneders. pengemarkedsrenter og et vejlet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, procentpoint.

Figur 6**Svenske krone: Bilaterale valutakurser***(daglige observationer; gennemsnit i marts 1996=100; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)*

SEK/BEF SEK/DKK SEK/DEM SEK/GRD SEK/ESP SEK/FRF
 SEK/IEP SEK/ITL SEK/NLG SEK/ATS SEK/PTE SEK/FIM SEK/GBP



Kilde: Europa-Kommissionen.

Tabel 9**Svenske krone: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande***(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)*

	Gennemsnit apr. 73-feb. 98	Gennemsnit jan. 87-feb. 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	-13,1	-8,5	-7,5
Baseret på producent-/engrospriser	-5,2	-2,7	-2,8
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-22,8	-8,4	-15,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Sverige: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet. bal. løbende poster plus nye kapitalposter ^(b)	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	-37,0	-25,8	-37,4	-46,3	-46,0	-37,2	-43,1	-47,1
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	29,9	29,6	30,7	33,8	37,2	40,5	42,4	47,0
Import (varer og tjenester) ^(e)	29,5	28,4	29,1	29,1	31,8	33,8	34,6	37,9

Kilde: Nationale data, bortset fra eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF's Betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til til betalingsbalancens løbende poster i manualens tidligere udgaver.

(c) International investeringsposition (IIP), som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen af vareeksport til EU-lande 55,0 pct. af den samlede nationale vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen af vareimport fra EU-lande 66,4 pct. af den samlede nationale vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11

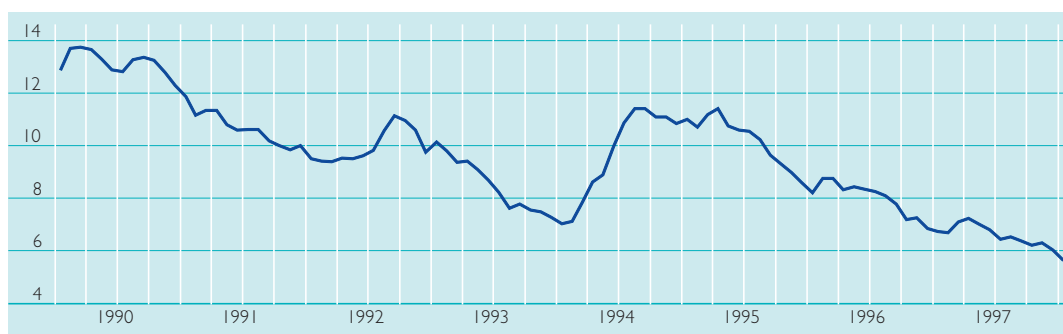
Sverige: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
Lang rente	8,0	6,6	6,3	6,0	5,7	6,5
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

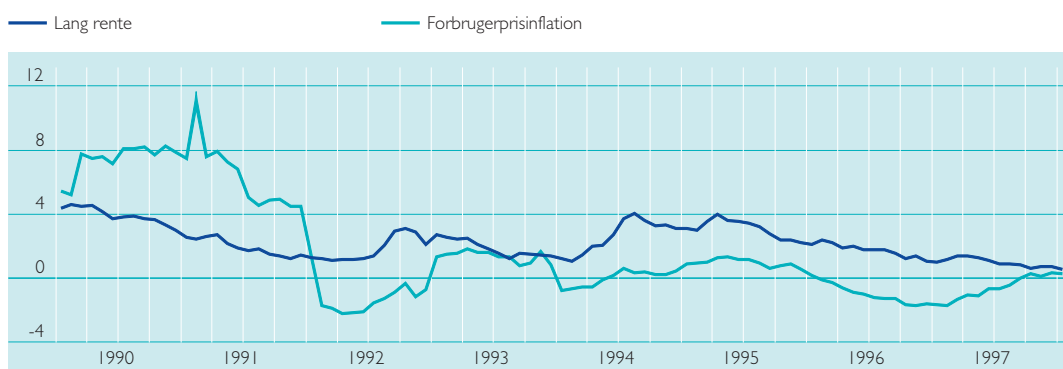
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 7

(a) Sverige: Lang rente
(månedsgennemsnit; procent)



(b) Sverige: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige, er bedst sammenlignelige data benyttet); de anvendte data for forbrugerpriserne er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vægtet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

STORBRITANNIEN¹³

Prisudvikling

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 var den gennemsnitlige inflation i Storbritannien, målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), 1,8 pct., dvs. klart lavere end referenceværdien på 2,7 pct. Det samme gjorde sig gældende for hele 1997. I 1996 var den gennemsnitlige HICP-inflation 2,5 pct. (se tabel 1). Set over de seneste to år er HICP-inflationen i Storbritannien mindsket til et niveau, der normalt anses som foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik faldt inflationen i Storbritannien, målt på baggrund af detailprisindekset ekskl. boligrentebetalinger (RPIX), i den første del af 1990'erne (se figur 1). Inflationen var 8,1 pct. i 1990 og faldt til 2,3 pct. i 1994 for derefter at befinde sig omkring eller lige under 3 pct. i 1995-97. Faldet i inflationstakten afspejler en række vigtige politik-valg, herunder et skift i tilrettelæggelsen af pengepolitikken efter efteråret 1992 i retning af et eksplicit inflationsmål, som for tiden af regeringen er fastsat til 2,5 pct. for stigningstakten i RPIX og senere tildelingen af operationel uafhængighed til Bank of England. Faldet i inflationstakten har været understøttet af bl.a. tilpasninger i finanspolitikken, øget konkurrence i tidligere beskyttede sektorer i økonomien og reformer på arbejdsmarkedet. Derudover har de makroøkonomiske forhold i begyndelsen af 1990'erne bidraget til at dæmpe op for et opadgående pres på priserne. Specielt opstod der i forbindelse med det økonomiske tilbageslag i 1991-92 et betragteligt negativt produktionsgab (se tabel 2). Siden har der været en robust opgang i den økonomiske aktivitet, og produktionsgabets er gradvist blevet indsnævret. I takt med at arbejdsmarkedet er blevet strammere, er væksten i lønningerne steget beskedent, og væksten i enhedslønsmkostningerne er forblevet omkring 2 pct. i 1996-97. Importpriserne har fluktueret meget i de

senere år, til dels pga. store udsving i den effektive valutakurs. De faldende importpriser efter valutakursapprecieringen har presset priserne nedad i en situation med stærk indenlandsk efterspørgsel. Den generelle tendens til lav inflationstakt ses også i andre relevante prisindeks, om end forbrugerpriserne målt ved RPIX i 1997 lå over den fastsatte målværdi og klart over andre mål for inflationen, før de faldt til målværdien i januar¹⁴ (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser for forbrugerprisinflationen (målt som den procentvise ændring i forhold til samme måned året før) viser, at inflationen er faldet en anelse til 2½ pct., men der er visse tegn på et umiddelbart opadgående pres på baggrund af inflationsmålene, som vist i tabel 3a¹⁵. Prognoser tyder på inflationsrater på 2-2½ pct. i 1998 og 1999 (se tabel 3b). Truslerne mod prisstabilitet er over denne periode knyttet til udlånsvæksten samt til pres på arbejdsmarkedet.

På lidt længere sigt er det, på trods af at Storbritannien ikke planlægger at deltage i den fælles pengepolitik fra og med 1999, nødvendigt at føre en økonomisk politik, der ikke overbebyrder pengepolitikken, og som er forenelig med valutakursstabilitet.

¹³ Konvergensrapporten tager ikke hensyn til engelske budgetmæssige tiltag, som blev introduceret kort før udgivelsesdatoen.

¹⁴ Inflationen målt ved RPIX er højere end målt ved HICP. En stor del af denne forskel skyldes beregningsmetoden, idet RPIX er konstrueret som et aritmetrisk gennemsnit og HICP som et geometrisk gennemsnit.

¹⁵ Disse mål kan tænkes at være sårbare over for forvriddinger, der skyldes sæsonmæssig variation i data.

En passende finanspolitik såvel som en fortsættelse af de økonomisk-politiske tiltag i retning af en øget konkurrence på varemarkedet og forbedret funktionsmåde af arbejdsmarkedet er ligeledes vigtigt med henblik på fortsat at bevare en lav indenlandsk inflation i Storbritannien.

Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1997 var der et underskud på de offentlige budgetter på 1,9 pct. af BNP, dvs. klart mindre end referenceværdien på 3 pct. Gælden var 53,4 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev budgetunderskuddet mindsket med 2,9 procentpoints, og gælden faldt med 1,3 procentpoints. I 1998 ventes budgetunderskuddet at falde til 0,6 pct. af BNP, mens gælden forventes at falde til 52,3 pct. af BNP. I 1996 og 1997 oversteg budgetunderskuddet de offentlige investeringer (se tabel 4).

I tilbageblik steg den engelske gæld med 17,8 procentpoints fra 1991 til 1997. Fra et udgangsniveau på 35,6 pct. i 1991 steg gældskvotienten uafbrudt frem til 1996, hvor den nåede et niveau på 54,7 pct., før den faldt tilbage til 53,4 pct. i 1997 (se figur 2a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, var væksten i gælden især drevet af til tider betragtelige underskud på den primære balance, mens kombinationen af BNP-vækst og rente resulterede i et vist opadgående pres. Kun i 1997 bidrog et genoprettet overskud på den primære balance til en reduktion af gælden. "Stock-flow-justeringer" spillede en rolle med hensyn til at begrænse stigningen i gældskvotienten i 1994 og 1996. Det hidtil observerede mønster gennem 1990'erne kan ses som indikationer på den tætte sammenhæng mellem underskud på den primære balance og en negativ gældsdynamik, uafhængigt af udgangsniveauet for gælden - som i tilfældet med Storbritannien var forholdsvis lav. I den forbindelse kan det nævnes, at den andel af gælden, der har en kort restløbetid, har været faldende siden

begyndelsen af 1990'erne, hvorimod den gennemsnitlige restløbetid er forblevet stabil og samtidig er den højeste i unionen (se tabel 5). Med hensyn til 1997 ser det ud til, at den andel af gælden, der har en kort restløbetid, fortsat er relativt stor, men den nuværende anvendelse af statistikken forvrider det kvalitative billede (se fodnote til tabel 5). Når der tages højde for disse forhold såvel som til det nuværende niveau for gælden i forhold til BNP, må de offentlige finanser anses for at være forholdsvis ufølsomme over for ændringer i renten. Derudover er kun en lille andel af gælden denomineret i udenlandsk valuta, hvorved de offentlige finanser vil være forholdsvis upåvirkede af ændringer i valutakursen.

I 1990'erne har man kunnet iagttage et mønster, hvor underskuddet i pct. af BNP først steg hastigt og efterfølgende faldt. Efter et budgetunderskud på 0,9 pct. af BNP i 1990, nåede underskuddet et niveau på 7,9 pct. i 1993; derefter er underskuddet faldet hvert år for at ende på 1,9 pct. i 1997 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, bidrog konjunktur-afhængige faktorer i væsentlig grad til at forøge underskuddet frem til 1993 og til faldet derefter. De konjunktur-uafhængige forbedringer kunne afspejle en varig eller "strukturel" udvikling mod mere balancerede offentlige finanser og/eller en række tiltag med en midlertidig virkning. De tilgængelige data tyder på, at tiltag med midlertidig virkning reducerede budgetunderskuddet i 1997 med en effekt på ca. 0,5 pct. af BNP. Disse tiltag var af en mere selvkorrigerende karakter. Dette betyder, at de kompenserende tiltag indeholdt i budgettet for 1998 nødvendigvis må realiseres i 1998 for at holde de offentlige finanser på rette spor.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifters andel af BNP steg mellem 1990 og 1993. På baggrund af stigende arbejdsløshed steg både de løbende overførsler og det offentlige forbrug (se tabel 6). Efter 1993 faldt de

samlede offentlige udgifters andel af BNP, hvilket afspejler et fald i de løbende overførsler, det offentlige forbrug og nettokapitalomkostninger i pct. af BNP; mens renteudgifterne først begyndte at falde i 1997. I det store hele var udgiftskvotienten i 1997 tæt på niveauet fra 1990, skønt de løbende overførsler nu udgør en større andel af BNP og nettokapitalomkostningerne er lavere. I betragtning af at nettokapitalomkostningerne er faldet løbende gennem 1990'erne, vil en fortsættelse af faldet i de samlede offentlige udgifters andel af BNP kræve større tilpasninger i poster som løbende overførsler og offentligt forbrug. De offentlige indtægter i forhold til BNP faldt frem til 1993 og begyndte derefter at stige til et niveau i 1997, som var tæt på niveauet i 1990.

Ifølge den engelske finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som præsenteret i konvergensprogrammet i september 1997 for perioden frem til finansåret 2001/2002, ventes et fortsat fald i både underskuddet og gælden for 1998, med en position tæt på balance i finansåret 1998/99. Budgettet for 1998 svarer til det planlagte ifølge konvergensprogrammet. Der forventes et fald i udgifterne og en stigning i indtægterne, begge i forhold til BNP. På nuværende tidspunkt er der ingen tegn på betydelige tiltag med midlertidig virkning på 1998-budgettet. For finansåret 2000/2001 forventes et overskud på 0,5-1,5 pct., afhængigt af den økonomiske vækst, og der ventes et yderligere fald i gældskvoten. Hvis de offentlige finanser viser sig at svare til forudsigelserne i konvergensprogrammet, skulle Storbritannien med et offentligt budget tæt på balance eller med et lille overskud opfylde den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten, som får virkning fra 1999.

Med hensyn til den fremtidige udvikling i gældskvotienten ser EMI ikke nærmere på "konvergens-gabet" for de lande, som har en gæld under 60 pct. af BNP. Ikke desto mindre tyder den aktuelle udvikling på, at gælden kan holdes under 60 pct. af BNP. Fra omkring år 2010 og frem ventes en betydelig aldring af

befolkningen (se tabel 7), men i modsætning til de fleste andre EU-lande drager Storbritannien fordel af et pensionssystem, der i betydelig grad er privat finansieret, og hvor ufinansierede sociale pensioner spiller en mindre rolle end i andre EU-lande. De offentlige udgifter til pension målt i forhold til BNP skønnes ikke, i henhold til de aktuelle planer, at stige mærkbart. Selv om sådanne skøn kan synes relativt betryggende, så er de stadig behæftet med en betydelig usikkerhed, og udviklingen gennem 1990'erne har vist, at når det offentlige underskud stiger hurtigt, er der risici med hensyn til udviklingen i gældskvotienten.

Valutakursudviklingen

Det britiske pund har ikke deltaget i ERM i referenceperioden fra marts 1996 til februar 1998 (se tabel 8a). Den engelske pengepolitik har været rettet mod prisstabilitet via et eksplicit inflationsmål, som regeringen for tiden har fastsat til 2,5 pct. for RPIX. Valutaen er i referenceperioden steget i forhold til de andre EU-valutaer, hvilket delvist skyldes en afvigende konjunktursituation og den afledte pengepolitiske strammingsgrad, som viser sig ved store faktiske og forventede rentespænd i forhold til ERM-landene. Det britiske pund har derfor gennem det meste af perioden været handlet til en kurs klart over de gennemsnitlige bilaterale valutakurser fra marts 1996 over for de øvrige EU-valutaer, der i mangel af centralkurser benyttes som benchmark for illustrative formål (se figur 5 og tabel 8a). Parallelt med denne udvikling har valutakursvolatiliteten over for D-mark haft en tendens til at stige i forhold til niveauet i begyndelsen af 1996 (se tabel 8b), og det korte rentespænd over for de EU-lande med de laveste korte renter blev udvidet i referenceperioden.

I en mere langsigtet sammenhæng forekommer den aktuelle valutakurs over for de øvrige EU-medlemmers valutakurser, målt ved den reale effektive kurs, at være klart over historiske værdier (se tabel 9). Med

hensyn til andre eksterne forhold har betalingsbalancens løbende poster stort set været i ligevægt i de senere år (med et lille overskud i 1997), mens den positive nettostilling over for udlandet er faldet til mellem 1 pct. og 2 pct. af BNP (se tabel 10). Det skal endvidere bemærkes, at Storbritannien i henhold til de senest tilgængelige data har en eksport, der udgør 32 pct. af BNP, mens importen er på 33 pct. af BNP. Intra-EU handlen er på 53 pct. for eksportens vedkommende og 50 pct. for importen.

Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra februar 1997 til januar 1998 har den lange rente i Storbritannien i gennemsnit været 7,0 pct. Den var dermed under referenceværdien på 7,8 pct. i henhold til rentekriteriet, som er fastlagt ud fra de 3 medlemslande, der har klaret sig bedst med hensyn til prisstabilitet. Det samme var tilfældet for 1997 og som helhed for 1996 (se tabel 11).

Den lange rente faldt markant i begyndelsen af 1990'erne frem til rentestigningen i begyndelsen af 1994. Derefter fulgte et mere gradvist rentefald (se figur 6a). På den baggrund har man siden begyndelsen af 1990'erne kunnet iagttage en generel udvikling med først konvergens og siden divergens med renterne i de EU-lande, som har haft de laveste obligationsrenter (se figur 6b). Hovedårsagen til udvidelsen af rentespændet fra 1993 er, at konjunkturforløbet har afvejet fra de kontinental-europæiske lande (hvilket til dels afspejler forskellige mønstre i pengepolitikken og valutakursudviklingen). På det seneste har det lange rentespænd vist tendens til indsnævring.

Konkluderende sammenfatning

I henhold til protokol nr. 11 i traktaten har Storbritannien meddelt EU-Rådet, at det ikke ønsker at overgå til tredje fase i 1999. Som en

konsekvens heraf vil landet ikke deltage i den fælles mønt fra starten af tredje fase. Ikke desto mindre er fremskridtene i retning af konvergens analyseret i detaljer.

Storbritannien opnåede i referenceperioden en HICP-inflation på 1,8 pct., hvilket er under referenceværdien fastlagt i traktaten. Væksten i enhedslønomkostningerne var dæmpet, og lave inflationsrater sås også i andre relevante prisindeks. Prognoser tyder på en inflation på 2-2½ pct. i 1998 og 1999. Den lange rente var 7,0 pct. i referenceperioden, dvs. under referenceværdien.

Storbritannien deltager ikke i ERM. I referenceperioden er valutaen apprecieret i forhold til andre EU-valutaer, hvilket tildels afspejler en afvigende konjunktursituation og den tilhørende pengepolitiske strammingsgrad.

I 1997 opnåede Storbritannien et budgetunderskud på 1,9 pct. af BNP, dvs. klart under referenceværdien, og i 1998 ventes et yderligere fald til 0,6 pct. af BNP. Gældskvotienten, dvs. gælden i forhold til BNP, er tilmed faldet til 53,4 pct. i 1997, og er dermed fortsat under referenceværdien på 60 pct. I 1998 skønnes et yderligere fald i gældskvotienten til 52,3 pct. Med hensyn til holdbarheden af de offentlige finanser skulle Storbritannien, hvis de offentlige finanser udvikler sig som skønnet, leve op til den mellemfristede målsætning i stabilitets- og vækstpagten, som får virkning fra 1999, om en næsten balanceret eller positiv budgetsaldo, og gælden vil falde yderligere under 60 pct. af BNP.

Med hensyn til andre faktorer har Storbritannien haft et lille overskud på betalingsbalancen i 1997 og en positiv nettostilling over for udlandet. I sammenhæng med aldringen af befolkningen drager Storbritannien fordel af et pensionssystem, som i høj grad bygger på privatfinansierede pensioner.

Oversigt over tabeller og figurer *

STORBRITANNIEN

I Prisudvikling

Tabel 1	Storbritannien: HICP-inflation
Figur 1	Storbritannien: Prisudvikling
Tabel 2	Storbritannien: Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Storbritannien: Seneste inflationstendenser og prognoser (a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne (b) Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Storbritannien: Offentlige finanser
Figur 2	Storbritannien: Offentlig bruttogæld (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Storbritannien: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Storbritannien: Offentligt overskud (+) / underskud (-) (a) Niveau (b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4	Storbritannien: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 6	Storbritannien: Offentlige sektors budgetstilling
Tabel 7	Storbritannien: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 8	(a) Storbritannien: Valutakursstabilitet (b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for britiske pund
Figur 5	Britiske pund: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM
Tabel 9	Britiske pund: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande
Tabel 10	Storbritannien: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 11	Storbritannien: Lang rente
Figur 6	(a) Storbritannien: Lang rente (b) Storbritannien: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange rente

* Figurenes skalaer kan variere fra land til land.

I Prisudvikling

Tabel I

Storbritannien: HICP-inflation

(årlige procentvise ændringer)

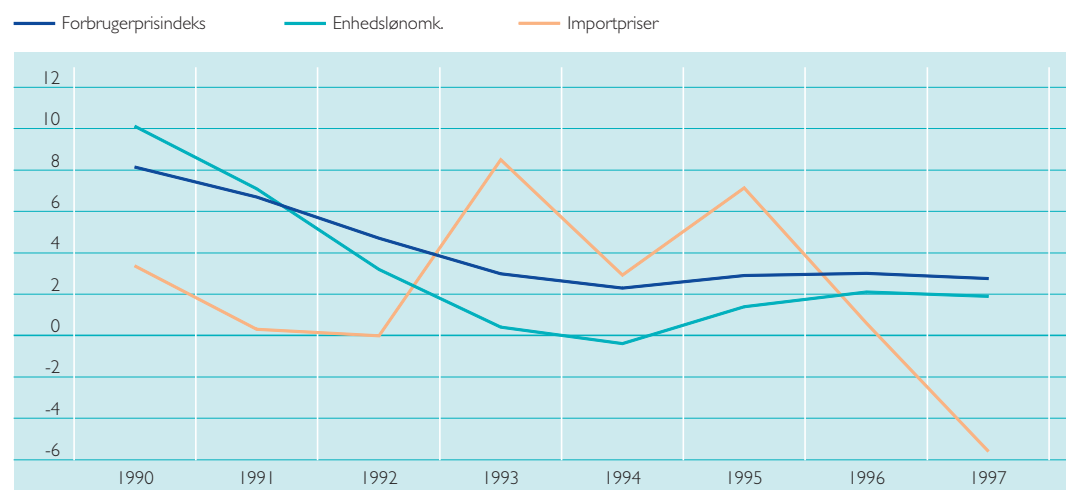
	1996	1997	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98	Feb. 97 - jan. 98
HICP-inflation	2,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,8
Referenceværdi	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur I

Storbritannien: Prisudvikling

(årlige procentvise ændringer)



Kilde: Nationale data.

Tabel 2**Storbritannien: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(årlige procentvise ændringer, medmindre andet er angivet)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Mål for inflation								
Forbrugerprisindeks (CPI) ^(b)	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
Nettoprisindeks ^(c)	7,3	6,7	4,3	2,9	1,7	2,3	2,6	2,2
Forbrugsdeflator	5,5	7,5	5,0	3,5	2,2	2,7	2,4	2,3
BNP-deflator	6,4	6,5	4,6	3,2	1,7	2,5	2,9	1,8
Producentpriser	6,3	5,4	3,1	3,9	2,6	4,1	2,7	1,1
Relaterede indikatorer								
Vækst i reelt BNP	0,4	-2,0	-0,5	2,1	4,3	2,8	2,3	3,5
Produktionsgab (procentpoint)	3,2	-0,8	-3,2	-3,2	-1,1	-0,5	-0,5	0,6
Ledighedsgrad (pct.)	5,8	8,0	9,7	10,3	9,3	8,2	7,5	5,8
Enhedslønsmkostninger, hele økonomien	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
Løn og arbejdsgiverbidrag, hele økonomien	9,6	8,0	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,3
Arbejdsproduktivitet, hele økonomien	0,0	0,8	2,1	3,3	3,7	1,9	1,4	2,2
Importpriser	3,4	0,3	0,0	8,5	2,9	7,1	0,6	-5,6
Valutakursappreciering ^(d)	-1,4	0,6	-3,7	-8,9	0,2	-4,6	2,0	16,3
Pengemængde (M3H) ^(e)	17,3	8,6	5,8	4,0	6,1	8,3	13,0	13,4
Aktiekurser	-1,6	8,7	3,1	19,0	8,0	4,6	15,0	18,0
Huspriser	0,0	-1,2	-5,6	-2,9	0,5	-1,7	4,5	6,3

Kilde: Nationale data, undtagen reelt BNP og produktionsgab (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998) og valutakurser (BIS).

(a) Delvist skønnet.

(b) RPIX.

(c) RPIY. CPI ekskl. indirekte skatter offentliggøres ikke.

(d) Nominel effektiv valutakurs over for 25 industrialiserede lande.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en apreciering (depreciering).

(e) Nationale harmoniserede data.

Tabel 3**Storbritannien: Seneste inflationstendenser og prognoser***(årlig procentvis ændring, medmindre andet er angivet)***(a) Seneste tendenser i forbrugerpriserne**

	Sep. 97	Okt. 97	Nov. 97	Dec. 97	Jan. 98
Nationalt forbrugerprisindeks (CPI)^(a)					
Årlig procentvis ændring	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	3,6	3,0	2,6	2,7	3,0
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9

Kilde: Nationale ikke-harmoniserede data.

(a) RPIX.

(b) Prognoser for inflationen

	1998	1999
Europa-Kommissionen (forår 1998), HICP	2,4	1,8
OECD (december 1997), forbrugsdeflator	2,3	2,6
IMF (october 1997), CPI	2,7	.

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998), OECD og IMF.

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4

Storbritannien: Offentlige finanser

(procent af BNP)

	1996	1997	1998 ^(a)
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-4,8	-1,9	-0,6
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ^(b)	-3,5	-0,9	.
Offentlig bruttogæld	54,7	53,4	52,3
Referenceværdi	60	60	60

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

(a) Europa-Kommissionens fremskrivninger.

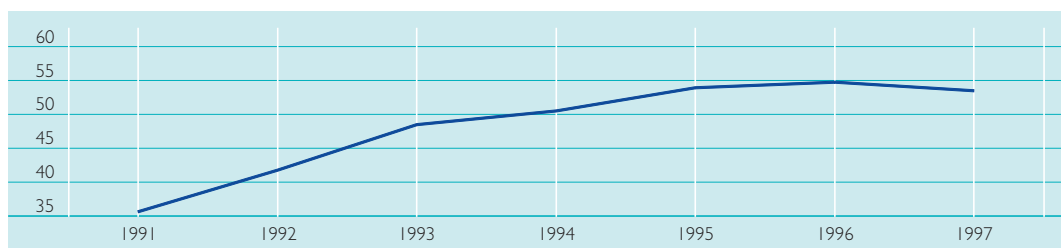
(b) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2

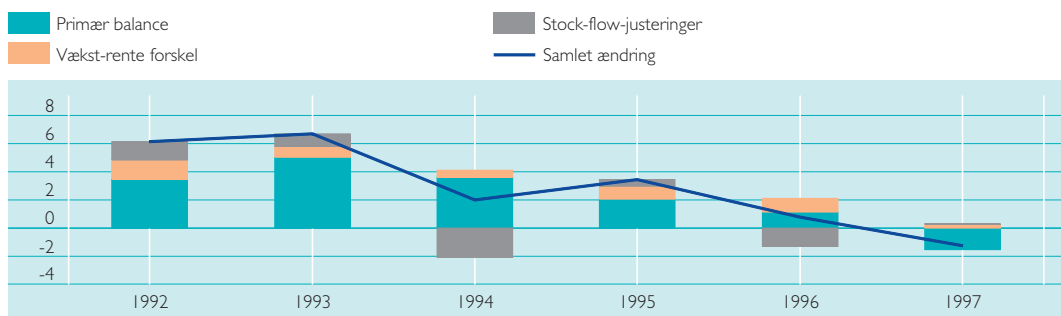
Storbritannien: Offentlig bruttogæld

(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 1998) og EMI-beregninger.

Anm.: I figur 2b angiver negative værdier bidrag fra de respektive faktorer til en nedbringelse af gældskvotienten, mens positive værdier angiver bidrag til en stigning.

Tabel 5**Storbritannien: Den offentlige bruttogælds sammensætning**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Gæld i alt (pct. af BNP)	.	35,6	41,8	48,5	50,5	53,9	54,7	53,4
Sammensætning på valuta (pct. af total)								
I indenlandsk valuta	95,9	96,3	91,7	93,8	94,8	95,2	96,3	96,5
I udenlandsk valuta	4,1	3,7	8,3	6,2	5,2	4,8	3,7	3,5
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	88,5	83,2	81,0	78,7	81,2	82,3	82,8	82,4
Gennemsnitlig løbetid^(a) (år)	10,2	9,9	10,0	10,8	10,6	10,4	10,1	10,1
Sammensætning på løbetid^(b) (pct. af total)								
Kortfristet ^(c) (<1 år)	41,1	40,8	37,1	30,4	29,2	30,6	26,7	26,8
Mellem- og langfristet (≥1 år)	58,9	59,2	62,9	69,6	70,8	69,4	73,3	73,2

Kilde: Nationale data, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 1998)). Data ultimo året undtagen for 1997: Ultimo marts data. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Restløbetid På den beholdning, som var holdt af markedsdeltagerne den 31. marts.

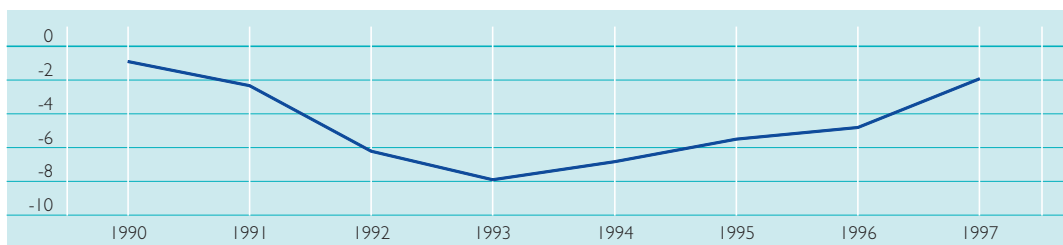
(b) Restløbetid.

(c) Inklusive kortfristet gæld og variabelt forrentet gæld. Andelen af gælden, som er følsom over for ændringer i renten, er fordrejet i den nuværende statistiske behandling, da den inkluderer seddel og mønt og mellemfristede såkaldte „National Savings Instruments“ dvs. instrumenter med en løbetid på mere end et år til den kortfristede gæld med en restløbetid på mindre end et år. I 1997 udgjorde disse poster 17 pct. af den offentlige sektors bruttogæld; det betyder, at kun 9,8 pct. af gælden faktisk er følsom over for ændringer i renten. Den nuværende statistiske behandling vil blive ændret senere i år, når Storbritannien går over til at anvende ESA95.

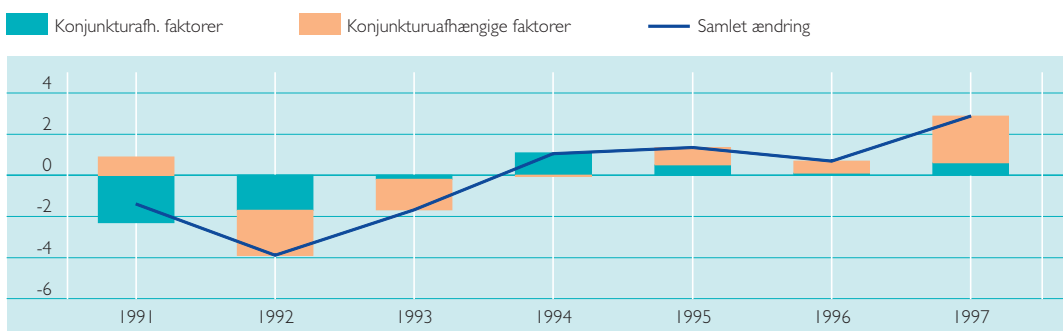
Figur 3

Storbritannien: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(procent af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer

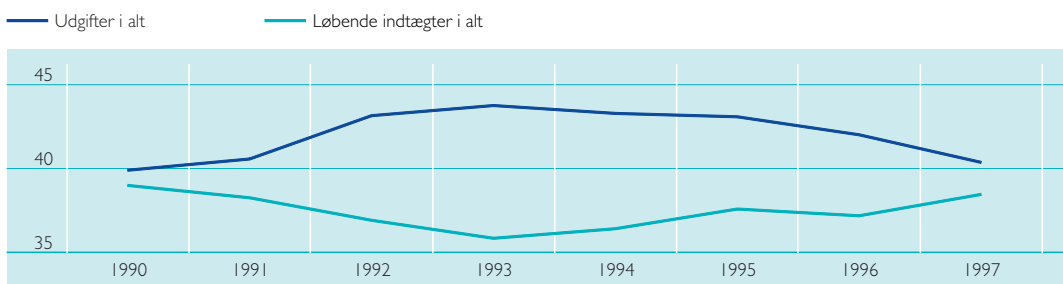


Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Anm.: I figur 3b angiver negative værdier bidrag til en stigning i underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til et fald.

Figur 4

Storbritannien: Offentlige udgifter og indtægter
(procent af BNP)



Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998).

Tabel 6**Storbritannien: Offentlige sektors budgetstilling***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Løbende indtægter i alt	39,0	38,2	36,9	35,8	36,4	37,6	37,2	38,4
Skatter	29,9	29,4	28,3	27,3	27,8	29,0	28,7	30,1
Sociale bidrag	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Andre løbende indtægter	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,0
Udgifter i alt	39,9	40,6	43,1	43,7	43,3	43,1	42,0	40,4
Løbende overførsler	12,7	13,3	15,3	16,0	15,8	15,9	15,3	15,0
Faktiske renteudgifter	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	3,5	3,7	3,5
Offentligt forbrug	20,6	21,6	22,1	22,0	21,6	21,3	21,0	20,5
Kapitaludgifter, netto	3,4	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	2,0	1,4
Overskud (+) eller underskud (-)	-0,9	-2,3	-6,2	-7,9	-6,8	-5,5	-4,8	-1,9
Primær balance	2,2	0,4	-3,5	-5,0	-3,6	-2,0	-1,1	1,6
Overskud (+) eller underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ^(a)	.	.	.	-6,0	-5,0	-3,7	-3,5	-0,9

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 1998) og EMI-beregninger. Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

(a) Et negativt fortegn angiver, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 7**Storbritannien: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 64 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	24,0	24,4	25,8	31,2	38,7

Kilde: Bos, E. og andre (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington DC.

III Valutakursudviklingen

Tabel 8

(a) Storbritannien: Valutakursstabilitet

(1. marts 1996 - 27. februar 1998)

Medlemsskab af ERM	Nej	
Medlem siden	-	
Devaluering af bilateral centalkurs på landets eget initiativ	-	
Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra gennemsnitlige bilaterale kurser fra marts 1996 (pct.) mod ^(a)		
<i>ERM-valutaer:</i>		
belgiske franc	35,2	-0,1
danske kroner	32,7	-0,1
D-mark	34,6	-0,1
spanske pesetas	34,9	-0,3
franske franc	32,6	-0,4
irske pund	23,5	-1,0
italienske lire	24,1	-1,7
hollandske gylde	35,5	-0,1
østrigske schilling	34,7	-0,1
portugisiske escudos	31,4	-0,3
finske mark	28,6	-1,8
<i>Ikke-ERM-valutaer:</i>		
Græske drachmer	28,8	-0,8
svenske kroner	29,0	-1,4

Kilde: Europa-Kommissionen og EMI-beregninger.

(a) Daglige observationer på handelsfrekvens; 10-dages glidende gennemsnit.

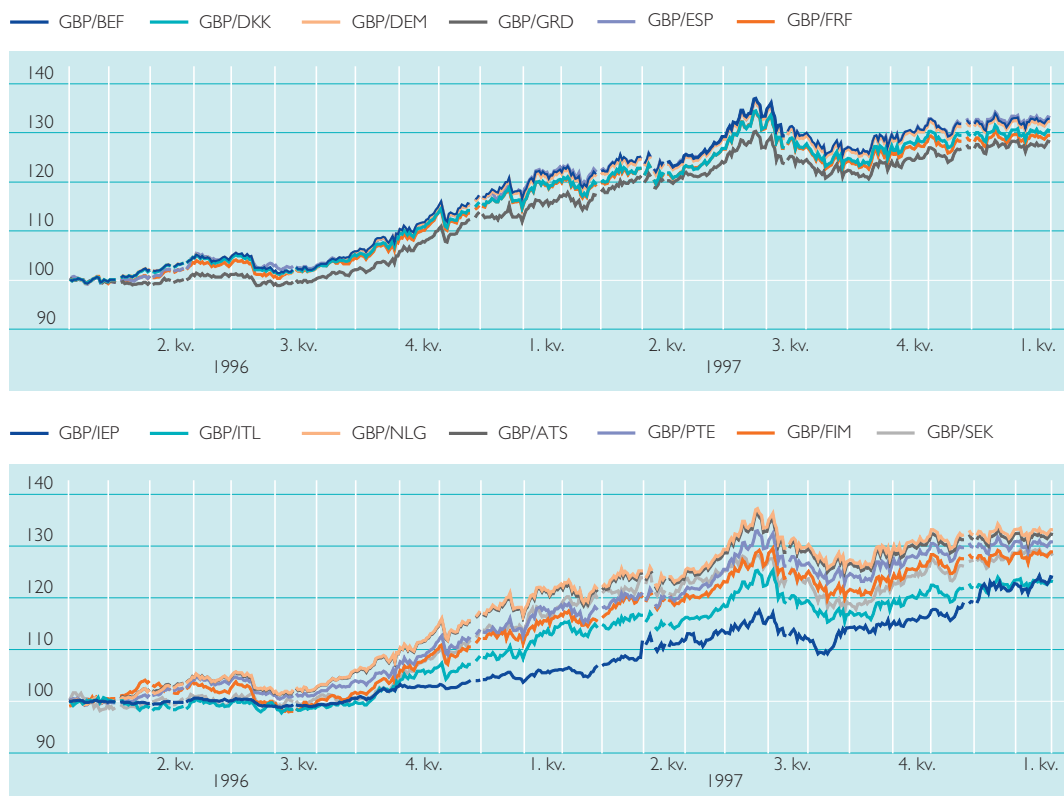
(b) Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for britiske pund

3-måneders gennemsnit til ultimo:	Maj 96	Aug 96	Nov 96	Feb 97	Maj 97	Aug 97	Nov 97	Feb 98
Valutakursvolatilitet ^(a)	4,2	5,7	6,5	10,1	9,8	10,6	10,5	7,6
Spænd mellem korte renter ^(b)	2,5	2,3	2,7	3,1	3,1	3,6	3,8	3,9

Kilde: Europa-Kommissionen, nationale data og EMI-beregninger.

(a) Månedlige standardafvigelser på daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark, årsniveau i pct.

(b) Forskel mellem 3-mdr. pengemarkedsrenter og et vejet gennemsnit af tilsvarende renter i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig, pct.point.

Figur 5**Britiske pund: Bilaterale valutakurser***(daglige observationer; gennemsnit i marts 1996=100; 1. marts 1996 til 27. februar 1998)*

Kilde: Europa-Kommissionen.

Tabel 9**Britiske pund: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-medlemslande***(månedlige data; procentvise afvigelser; februar 1998 sammenlignet med forskellige benchmark-perioder)*

	Gennemsnit apr 73-feb 98	Gennemsnit jan 87-feb 98	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på forbrugerpriser	18,3	17,7	24,4
Baseret på producent-/engrospriser	27,7	21,7	29,9
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	1,3	12,4	8,8

Kilde: BIS og EMI-beregninger.

Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

Tabel 10**Storbritannien: Udvikling i eksterne forhold***(procent af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Bet. bal. løbende poster plus nye kapitalposter ^(b)	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Nettotilgodehavende i (+) eller gæld til (-) udl. ^(c)	1,3	1,9	3,7	5,9	4,2	3,7	3,2	1,5
Eksport (varer og tjenester) ^(d)	24,4	24,7	25,9	26,3	27,5	28,9	30,2	31,5
Import (varer og tjenester) ^(e)	27,1	26,2	28,2	28,5	28,8	29,2	31,0	32,6

Kilde: Nationale data, undtagen eksport og import (Europa-Kommissionen, prognose forår 1998).

(a) Delvist skønnet.

(b) Jf. 5. udgave af IMF Betalingsbalancemanual, hvilket begrebsmæssigt svarer til betalingsbalancens løbende poster i tidligere udgaver af manualen.

(c) International investeringsposition (IIP) som defineret af IMF (se Balance of Payments Yearbook, Part I, 1994), eller nærmest mulige substitut.

(d) I 1996 var andelen vareeksport til EU-lande 62,6 pct. af den samlede nationale vareeksport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) I 1996 var andelen vareimport til EU-lande 63,3 pct. af den samlede nationale vareimport; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel I I

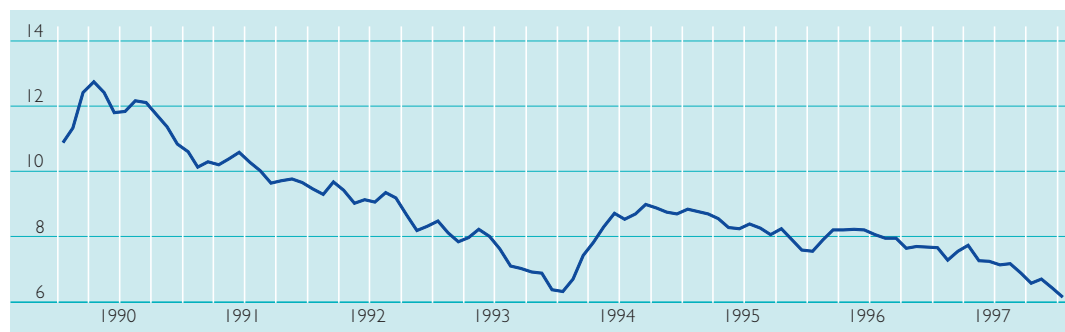
Storbritannien: Lang rente
(procent)

	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - jan 98
Lang rente	7,9	7,1	6,7	6,4	6,2	7,0
Referenceværdi	9,1	8,0	-	-	-	7,8

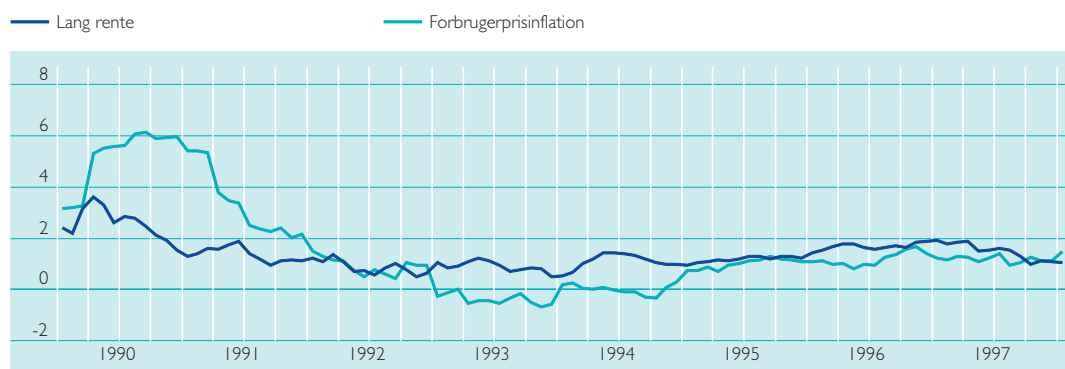
Kilde: Europa-Kommissionen.

Figur 6

(a) Storbritannien: Lang rente
(månedsgennemsnit; procentpoint)



(b) Storbritannien: Lang rente og forbrugerprisinflation, afvigelse fra EU-lande med laveste renter*
(månedsgennemsnit; procentpoint)



Kilde: Renter: Europa-Kommissionen (hvor disse ikke er tilgængelige er bedst sammenlignelige data benyttet); de anvendte data for forbrugerpriserne er ikke-harmoniserede nationale data.

* Vægtet gennemsnit af data for Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland og Østrig.

Anneks I

Udviklingen i det private ECU-marked

Udviklingen i det private ECU marked

Størrelsen af det samlede ECU-marked faldt yderligere i 1997 og var på 146,4 mia. ECU ultimo september 1997 mod 154,0 mia. ECU ultimo september 1996 (se tabel). Den samlede værdi af internationale banktilgodehavender og -gæld udstedt i ECU faldt med henholdsvis 17 pct. og 13 pct. i perioden fra ultimo september 1996 til ultimo september 1997. I samme periode faldt de estimerede bankudlån i ECU med 8 pct. Det samlede udestående i internationale obligationer, euro-CP'er og euro-gældsbeviser beløb sig til 58,0 mia. ECU ultimo september 1997. Dette skal sammenholdes med 60,7 mia. ECU ultimo september 1996, et fald på 4,4 pct. ECU'ens samlede markedsandel på de internationale obligationsmarkeder fortsatte med at falde fra 2,8 pct. ultimo september 1996 til 1,9 pct. ultimo september 1997. Værdien af udestående indenlandske ECU-obligationer var uændret 57,8 mia. ECU. EU-landene var fortsat de mest fremtrædende udstedere af ECU med en andel på over 50 pct. af den samlede annoncerede udstedelse i 1997. Det relativt lille marked for euro-CP'er udstedt i ECU og kortsigtede euro-statsgældspapirer var stort set uændret, med et omfang på 2,4 mia. ECU ultimo september 1997 sammenholdt med 2,1 mia. ECU ultimo september 1996.

Den 17. juni 1997 godkendte Rådet for Den Europæiske Union Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 "om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen". Denne lovgivning fastslår, at kontrakter med henvisning til Fællesskabets definition af ECU (dvs. "kurv" ECU) vil blive konverteret til euro i forholdet 1:1. Desuden fastslås en formodning om, at det samme vil gælde for kontrakter uden denne definition af ECU.

Denne formodning vil dog kunne tilbagevises under hensyntagen til parternes hensigter, så princippet om aftalefrihed opretholdes. Advokater og markedsdeltagere hilste generelt denne lovgivning velkommen, som havende en passende balance mellem kontraktkontinuitet og aftalefrihed. Lovgivningen har ligeledes foranlediget andre myndigheder, udstedere og private markedssammenslutninger til at erklære, at de i forordningen specificerede betingelser vil gælde.

Forskellen mellem markedskursen og den teoretiske kurs på ECU blev indsnævret fra et toppunkt på 330 basispoint i begyndelsen af 1996, og yderligere indsnævret mellem ultimo december 1996 og ultimo december 1997 fra omkring 90 basispoint til pari. Markedskursen havde endog en højere værdi en kort overgang mod slutningen af året (se figur). Spændet mellem renten på markedskursen og den teoretiske kurs, specielt de korte renter, var meget lille i det meste af 1997. Flere forhold har været af betydning for udviklingen i valutakurs- og rentespændene. For det første kapitalmarkedets opfattelse af bedre udsigter for ØMU, kombineret med den reducerede usikkerhed om det juridiske grundlag. For det andet den forholdsvis ro inden for ERM; før i tiden var en stor divergens i spændet ofte kombineret med kriser i valutamarkedet i EU. For det tredje har også tekniske forhold bidraget til den kortsigtede volatilitet. Likviditeten i ECU-valutamarkedet er faldet, hvilket afspejler et mindre antal market-makers, hvorfor store kommercielle og finansielle ordrer kan have fremkaldt midlertidige udsving i spændet.

Tabel til anneks I

De finansielle ECU-markeder

(Udestående ultimo perioden, mia. ECU)

	1993	1994	1995	1996	1997			
	3. kv.	3. kv.	3. kv.	3. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.
Obligationer, heraf:	124.5	125.4	119.1	110.2	112.1	110.8	113.4	118.1
- internationale ^(a)	78.2	69.1	62.5	51.8	55.5	55.0	55.6	58.0
- indenlandske	46.3	56.3	56.6	58.4	56.6	55.8	57.8	60.1
(Nationale) Statsgældsbeviser	8.3	4.7	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Euro-CP'ere og euro-obl. ^(a)	6.5	6.4	8.2	8.9	2.7	2.3	2.4	2.8
Estimeret bankudlån ^(b)	66.6	59.9	57.3	51.4	46.7	45.0	47.1	.
Estim. markedsstørrelse i alt ^(c)	185.9	176.4	168.1	154.0	145.0	141.6	146.4	.
Bankaktiver, heraf:	196.0	178.4	164.5	142.0	128.1	117.2	118.1	.
- over for ikke-banker ^(d)	61.0	55.6	52.6	46.9	42.2	40.7	42.7	.
Bankpassiver, heraf:	191.9	174.7	157.7	136.7	129.9	120.6	118.9	.
- over for ikke-banker ^(d)	30.9	27.1	23.1	20.9	21.9	21.7	21.4	.
Centralbankers beholdning af private ECU	19.1	24.0	23.3	21.8	22.9	21.4	19.1	19.9
Oms. i ECU-værdipapirer ^(e)	333.6	402.0	479.6	392.5	412.1	390.3	337.4	313.6
Procent af den samlede omsætning i alle valutaer	6.1	6.9	7.4	4.1	3.9	3.6	2.7	2.5

Kilde: BIS, Euroclear, Cedel and EMI.

(a) Fra 1997 er mellemlange gældsbeviser medregnet i internationale obligationer; før 1997 er de medregnet i euro-CP'ere og euro-obligationer.

(b) Endelig udlån og udlån til banker uden for rapporteringsområdet.

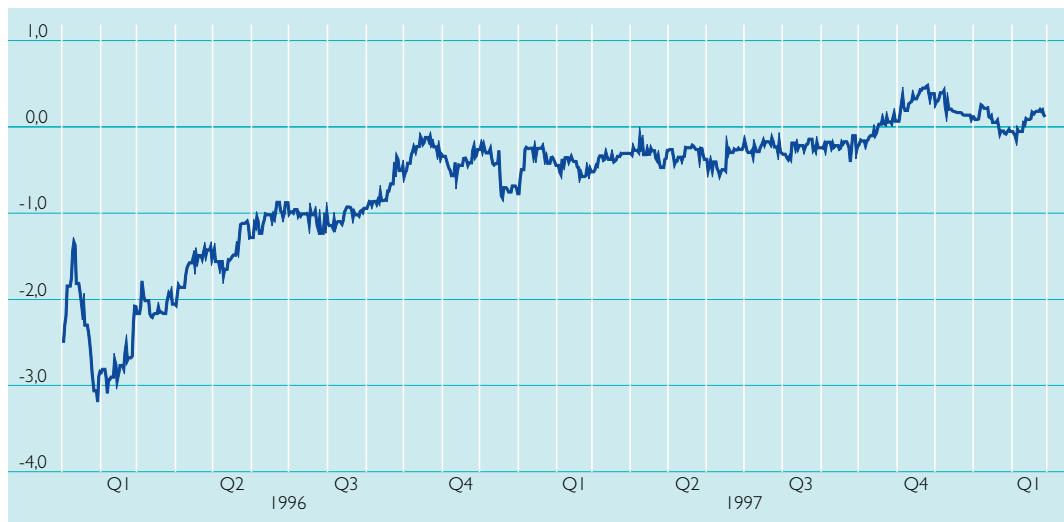
(c) På grund af bankernes rolle som både udstedere og ejere af ECU-værdipapirer er der et overlap mellem værdipapir- og bankmarkedet. For at undgå dobbeltregnskab er der fratrukket et estimeret beløb på 20 mia. ECU. Da der ikke eksisterer data herfor, er dette overlap estimeret.

(d) Kun registrerede ikke-banker.

(e) Primære og sekundære marked, euro-obligationer og indenlandske fastforrentede obligationer, konvertérbare obligationer, variabelt forrentede obligationer, indskudsbeviser, korte og mellemlange gældsbeviser.

Figur til annek I

Forskellen mellem markedskurser og den teoretiske kurs for ECU
(procent)



Kilde: Nationale data.

Anneks 2

Statistisk metodologi for konvergensindikatorer

Statistisk metodologi for konvergensindikatorer

Dette bilag giver information om den statistiske metodologi for konvergensindikatorerne og detaljer om den opnåede harmonisering af statistikkene.

Forbrugerpriser

Protokol nr. 6, som der refereres til i traktatens artikel 109j, stk. 1, om konvergenskriterierne fastslår, at priskonvergens skal måles ved forbrugerprisindekset på sammenligneligt grundlag, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selv om den nuværende forbrugerprisstatistik stort set er baseret på de samme principper i alle medlemslandene, er der betydelige forskelle på det mere detaljerede niveau påvirker sammenligneligheden af de nationale opgørelser.

Det begrebsmæssige arbejde med harmoniseringen af forbrugerprisindeks udføres af Europa-Kommissionen (EUROSTAT) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder. Som en central bruger er EMI tæt involveret i dette arbejde. I oktober 1995 vedtog EU Rådet en forordning om harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), der fungerer som rammen for mere detaljerede harmoniseringstiltag. Den angiver en metode til trinvis harmonisering af forbrugerprisindeksene med henblik på at tilvejebringe de nødvendige data til konvergensanalysen.

De første HICP blev offentliggjort af EUROSTAT for januar 1997. Data er tilgængelige fra 1995. De introducerede harmoniseringstiltag for HICP har indtil nu været baseret på tre vidtspændende forordninger fra Europa-Kommissionen. De vedrører bl.a., hvad HICP initialt omfatter, initiale standarder for kvalitetstilpasningsprocedurerne og fælles regler for behandlingen af nye varer og tjenester. Desuden er man blevet enige om en detaljeret harmoniseret klassifikation for underindeks for HICP. Dette

giver mulighed for en konsistent sammenligning af prisudviklingen på detaljerede undergrupper af forbrugerudgifter medlemslandene imellem. Endelig fastsætter en for nylig vedtaget kommissionsforordningsregel, hvor ofte vægtene i HICP skal revideres. De metodologiske forbedringer, der blev introduceret for HICP i 1997, udgjorde betydelige skridt mod opnåelsen af fuldt sammenlignelige HICPer.

HICP benyttes som mål for konvergens i forbrugerpriserne i denne rapport. Desuden forventes det HICP, der dækker hele euroområdet, at blive det vigtigste mål for forbrugerpriserne i euro-området fra og med januar 1999. Der er derfor fortsat en stærk vedvarende interesse i harmonisering på dette område.

Offentlige finanser

Traktatens protokol nr. 5 vedrørende proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store budgetunderskud, definerer sammen med en Rådsforordning fra november 1993 "offentlig", "underskud", "renteudgifter", "investering", "gæld" og "bruttonationalprodukt (BNP)" ved henvisning til anden udgave af Det Europæiske Nationalregnskabssystem, ENS. ENS er et sammenhængende og detaljeret sæt nationalregnskabstabeller, der er udviklet for at fremme sammenlignelige analyser mellem medlemslandene. Ifølge et Rådsforordning fra juni 1996 vil ENS, anden udgave, blive benyttet ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store budgetunderskud til og med 1999. Derefter vil den blive erstattet af ENS 95.

"Det offentlige" omfatter staten, amter, kommuner og sociale fonde. Begrebet inkluderer ikke offentlige virksomheder og skal derfor skelnes fra mere brede definitioner af den offentlige sektor.

"Det offentlige underskud" er hovedsageligt forskellen mellem offentlig bruttoopsparing og summen af offentlige investeringer (defineret som faste bruttoinvesteringer) og de nettokapitaltransfereringer, som det offentlige afholder. "Den offentlige gæld" er summen af det offentlige - som defineret i anden udgave af ENS - udestående nominelle bruttogæld i kategoriene kontanter og indskud, gældsbeviser og obligationer samt andre lån. Den offentlige gæld omfatter ikke handelskreditter og andre passiver, der ikke har form af et finansielt dokument, som f.eks. for meget indbetalt skat. Den omfatter heller ikke eventualforpligtelser som offentlige garantier og pensionsforpligtelser. Definitionerne af offentligt underskud og offentlig gæld medfører, at ændringen i den udestående offentlige gæld ved slutningen af to på hinanden følgende år kan være meget forskellig fra størrelsen af det offentlige underskud i det betragtede år. F.eks. kan den offentlige gæld nedbringes ved brug af indtægterne fra privatisering af offentlige virksomheder eller ved at sælge andre finansielle aktiver, uden at dette umiddelbart påvirker det offentlige underskud. På den anden side kan det offentlige underskud reduceres ved at erstatte overførsler med offentlige lån, uden en umiddelbar påvirkning af den offentlige gæld.

"Bruttonationalproduktet (BNP)", der bruges til udarbejdelsen af fællesskabets egne ressourcer, benyttes også i forbindelse med proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Procedurene i forbindelse med udarbejdelse af BNP overvåges af en komite, der blev etableret ved et rådsdirektiv fra februar 1989.

Fra og med begyndelsen af 1994 har medlemslandene mindst to gange om året indrapporteret data vedrørende det offentlige underskud og den offentlige gæld til Europa-Kommissionen. Traktaten pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at tilvejebringe de statistiske oplysninger, der skal benyttes i forbindelse med proceduren for uforholdsmæssige store budgetunderskud. På denne baggrund overvåges Kommissionens statistiske

kontor (EUROSTAT), om de indrapporterede statistiske data er i overensstemmelse med ENS, anden udgave, og om der er sammenlignelighed mellem medlemslandene. I de tilfælde, hvor anden udgave af ENS ikke angiver klare retningslinjer, indhenter EUROSTAT en udtalelse fra Komitéen for Monetær, Finansiell og Betalingsbalancestatistik (CMFB), der består af repræsentanter fra medlemslandenes nationale centralbanker og nationale statistiskmyndigheder. Under hensyntagen til CMFB's udtalelse foretager EUROSTAT en uafhængig beslutning om den statistiske behandling, der skal anvendes af medlemslandene.

Valutakurser

Medlemslandenes valutakurser over ECU noteres dagligt (de såkaldte 14.15 koncerter) og publiceres i De Europæiske Fællesskabers Tidende. De europæiske krydskurser, der er benyttet i denne rapport, er beregnet ud fra disse ECU kurser. For informationens skyld laves der i denne rapport også henvisninger til nominelle og effektive valutakurser på basis af serier beregnet af BIS.

Lange renter

Protokol nr. 6, der omhandler de konvergenskriterier, der refereres til i artikel 109j i traktaten, kræver, at rentekonvergens vurderes på grundlag af langfristede statsobligationer eller sammenlignelige værdipapirer observeret i en etårig periode inden bedømmelsen, idet der tages højde for forskelle i de nationale definitioner

Mens artikel 5 i protokol nr. 6 pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at fremlægge de for anvendelse af protokollen nødvendige statiske data, så har EMI, med deres ekspertise på dette område, hjulpet til med at fastlægge repræsentativ statistik for de lange renter og indsamle data fra centralbankerne til videresendelse til Europa-Kommissionen.

Selv om det er den samme metodologi, der benyttes i medlemslandene til at beregne obligationsrenterne, var der betydelige forskelle i statistikkerne for de lange renter med hensyn til valg af værdipapirer, den benyttede afkastformel, valg af løbetider, behandling af skat og justeringer for kuponeffekter. Formålet med harmoniseringsøvelsen var at lave anbefalinger, specielt med hensyn til disse valg, der ville være generelle nok til at tillade forskelle i de nationale markeder og alligevel fleksible nok til at tillade disse markeders udvikling, uden at sammenligneligheden af data derved forringedes.

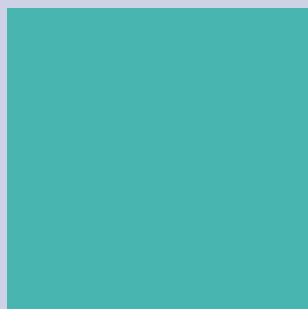
Principperne i harmoniseringen var, at udstederne af obligationerne skulle være staten, at der skulle være fast kupon og tæt på ti år til udløb, og at renten ikke skulle korrigeres for skat. For at sikre, at der tages højde for markedets dybde, og at der ikke er nogen likviditetspræmie i renten, skulle de repræsentative statspapirer vælges på grundlag af stor likviditet. Dette valg er medlemslandenes ansvar. Ved udgangen af december 1997 benyttede elleve lande en benchmarkobligation, mens fire lande benyttede en gruppe af obligationer, med markedets likviditet ved tiårs punktet som bestemmende faktor. Specielle obligationer (fx med indbygget optionselement og nul kupon) er udelukket fra vurderingen. Valget af meget likvide obligationer kan også ses som en effektiv indirekte måde til at minimere effekten af forskellige kuponrenter. Endelig blev der valgt en ens formel fra eksisterende internationale standarder, nemlig formel 6.3 i "formulae for yield and other calculations", fra the International Securities Markets Association. Hvor der er mere en obligation i

gruppen, berettiger likviditeten af de udvalgte obligationer brugen af et simpelt gennemsnit af renterne til at finde den repræsentative rente. Formålet med disse ændringer var at fokusere på den statistiske opgørelse af konvergensens formodede holdbarhed. Som nævnt ovenfor er produktionen af de harmoniserede repræsentative lange renter blevet implementeret af centralbankerne, og i denne rapport er benyttet fuldt harmoniserede data.

Andre faktorer

Den sidste afsnit i traktatens artikel 109j, stk. 1, angiver, at beretningerne fra Europa-Kommissionen og EMI foruden de fire hovedkriterier også skal tage følgende i betragtning i udviklingen af ECU, resultaterne af markedsintegrationen, stillingen og udviklingen i betalingsbalancernes løbende poster samt en gennemgang af udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks.

Protokol nr. 6 beskriver mere detaljeret de data, der skal benyttes for de fire hovedkriterier. Derudover fastsætter den, at Europa-Kommissionen vil stille de data til rådighed, der skal benyttes i vurderingen af overensstemmelsen med disse kriterier. Derimod er der ingen reference til disse "andre faktorer" i protokollen. Mens udviklingen i ECU og markedsintegrationen mere generelt relaterer sig til forløbet mod Den Økonomiske og Monetære Union, baseres analysen af andre faktorer på definitioner, der for tiden giver de mest sammenlignelige resultater mellem medlemslandene.



Kapitel II

Forenelighed af national lovgivning med traktaten

I Generelle bemærkninger

1.1 Indledning

Traktatens¹⁶ artikel 109j, stk. 1 og 4, bestemmer, at EMI (såvel som Kommissionen) skal aflægge beretning, bl.a. om "foreneligheden mellem hvert medlemslands nationale lovgivning, herunder statutterne for den nationale centralbank, og denne traktats artikler 107 og 108, samt ESCB-statutten" (i denne rapport også benævnt "juridisk konvergens"). Traktatens artikel 108 som gengivet i statuttens¹⁶ artikel 14.1 fastslår i denne sammenhæng, at medlemslande senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB skal sørge for, at deres nationale lovgivning, herunder statutterne for deres nationale centralbanker (NCB'er) er forenelig med traktaten og statutten.

EMI har undersøgt de juridiske forhold i medlemslandene og de lovgivningsmæssige foranstaltninger, som er blevet truffet og/eller skal træffes af medlemslandene med henblik på at opnå forenelighed af deres nationale lovgivning med traktaten og statutten. Resultaterne af denne undersøgelse fremlægges nedenfor. Denne rapport bygger på EMI's tidligere rapporter om juridisk konvergens: 1995- og 1996-rapporterne om fremskridt hen imod konvergens og den juridiske ajourføring heraf fra oktober 1997.

Alle medlemslande undtagen Danmark, hvis lovgivning ikke kræver tilpasning, har enten i 1997 eller i 1998 indført eller er tæt på at indføre ændringer i deres NCB-statutter efter kriterierne fastsat i EMI's rapporter og EMI's udtalelser. Storbritannien, som er undtaget fra forpligtelserne i henhold til traktatens artikel 108, er i færd med at indføre en ny statut for dets NCB, som, om end den tilvejebringer en højere grad af operationel centralbankuafhængighed, ikke udtrykkelig har til hensigt at opnå juridisk konvergens, som krævet af EMI for fuld

forenelighed med traktaten og ESCB-statutten. I hele EU har lovgiverne med ovennævnte undtagelser gennemført en lovgivningsmæssig proces med det formål at forberede NCB'erne til tredje fase af ØMUen.

1.2 Rækkevidden af tilpasning

1.2.1 Områder for tilpasning

Med henblik på at afdække de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig, er der foretaget en sontring mellem:

- NCB'ers uafhængighed (se især traktatens artikel 107 og statuttens artikler 7 og 14.2);
 - NCB'ers juridiske integration i ESCB (se især statuttens artikler 12.1 og 14.3);
- og
- anden lovgivning end NCB-statutter.

NCB'ers uafhængighed

Statutten tillægger NCB'ernes centralbankchefer en vigtig rolle (i kraft af deres medlemskab af ECB's styrelsesråd) med hensyn til udformningen af pengepolitikken og for NCB'erne med hensyn til udførelsen af ESCB-transaktioner (se statuttens artikel 12.1, sidste afsnit). Det vil derfor være af afgørende betydning for NCB'erne, at de er uafhængige i udførelsen af deres ESCB-relaterede opgaver over for eksterne organer.

¹⁶ Henvisninger til traktaten og statutten er henvisninger til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og ESCB/ECB-statutten, medmindre andet er anført.

NCB'ers juridiske integration i ESCB

Statuttens artikel 14.3 fastsætter, at NCB'erne udgør en integrerende del af ESCB, at de skal udføre deres funktioner i overensstemmelse med ECB's retningslinjer og instrukser, og at styrelsesrådet træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at sådanne retningslinjer og instrukser efterleves. Bestemmelser i national lovgivning (særlig i NCB-statutter), som ville forhindre udførelsen af ESCB-relaterede opgaver eller efterlevelse af ECB's beslutninger, ville være uforenelige med systemets effektive funktion. Derfor er tilpasninger af national lovgivning og NCB-statutter nødvendige for at sikre forenelighed med traktaten og statuten.

Anden lovgivning end NCB-statutter

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 108, som er indføjet i et kapitel benævnt "Den Monetære Politik", finder anvendelse på de lovgivningsområder, som er påvirket af overgangen fra anden fase til tredje fase, og som ville være uforenelige med traktaten og statuten, hvis de forblev uændrede. EMI's vurdering på dette område koncentrerer sig især om love med indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love på det monetære område.

1.2.2 "Forenelighed" over for "harmonisering"

Traktatens artikel 108 bestemmer, at national lovgivning skal være "forenelig" med traktaten og statuten. Udtrykket "forenelig" indikerer, at traktaten ikke kræver "harmonisering" af NCB-statutter, hverken indbyrdes eller med ECB's. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere. Traktatens artikel 14.4 tillader NCB'er at udføre funktioner, som ikke er nævnt i statuten, i det omfang disse ikke strider mod ESCB's mål og opgaver. Bestemmelser,

der muliggør sådanne yderligere funktioner, ville være et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle i NCB-statutter kan fortsætte. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at national lovgivning og NCB-statutterne skal tilpasses for at fjerne uoverensstemmelser med traktaten og statuten og for at sikre den nødvendige grad af NCB'ernes integration i ESCB. Selvom nationale traditioner fortsat kan eksistere, skal der navnlig ske tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en NCB's uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB. Traktaten og statuten kræver fjernelsen af uforeneligheder med traktaten og statuten i national lovgivning. Hverken traktatens og statuttens forrang over national lovgivning eller beskaffenheden af uforeneligheden har indvirkning på denne forpligtelse.

Forpligtelsen i traktatens artikel 108 gælder alene uforeneligheder med traktat- og statutbestemmelser og ikke uforeneligheder med sekundær fællesskabslovgivning, som skal vedtages efter udvælgelsen af deltagende medlemslande og træde i kraft ved begyndelsen af tredje fase. Efter starten af tredje fase skal national lovgivning, som er uforenelig med sekundær EF- eller ECB-lovgivning, naturligvis også tilpasses til sådan sekundær lovgivning. Dette almindelige krav afledes af domspraksis fra EF-domstolen.

Endelig foreskriver traktaten og statuten ikke måden, hvorpå national lovgivning skal tilpasses. Dette kan gennemføres ved henvisninger til traktaten og statuten, ved at indføje bestemmelser derfra, ved ganske enkelt at fjerne uforeneligheder eller ved en kombination af disse metoder.

1.2.3 Tidsplan for tilpasning

Traktatens artikel 108 bestemmer, at national lovgivning skal være forenelig med traktaten og statuten "senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB" (hvilket i henhold til traktatens artikel 109I, stk. 1, vil være

tidligere end starten af tredje fase). For at opfylde artikel 108 skal nationale lovgivningsmæssige procedurer være gennemført på en sådan måde, at foreneligheden af national lovgivning er sikret senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

Forenelighed forudsætter, at den lovgivningsmæssige proces skal være tilendebragt, dvs. at den pågældende lov er blevet vedtaget af den nationale lovgiver, og at alle videre skridt, fx offentliggørelse, er gennemført. Dette finder anvendelse for al lovgivning i henhold til artikel 108. Dog er sondringen mellem forskellige lovgivningsområder vigtig, når det drejer sig om at fastlægge tidspunktet for, hvornår lovgivningen skal træde i kraft.

Mange beslutninger, som ECB's styrelsesråd og NCB'erne vil træffe mellem tidspunktet for oprettelsen af ESCB og slutningen af 1998, vil på forhånd fastlægge den fælles pengepolitik og dennes gennemførelse inden for euroområdet. Derfor skal uforeneligheder, som vedrører en NCB's uafhængighed, være effektivt fjernet på tidspunktet for ESCB's oprettelse, hvilket medfører, at de respektive ændringer ikke alene skal være vedtaget, men også skal være i kraft på dette tidspunkt. Andre statutmæssige krav vedrørende NCB'ernes juridiske integration i ESCB behøver først at træde i kraft på det tidspunkt, hvor en NCB's integration i ESCB bliver effektiv, dvs. starttidspunktet for tredje fase, eller i tilfælde af et medlemsland med dispensation eller med en speciel status på det tidspunkt, hvor det indfører den fælles valuta.

Endelig retter artikel 108 sig mod et specifikt tidspunkt, nemlig tidspunktet for oprettelsen af ESCB. Mulige juridiske ændringer efter dette tidspunkt, fx som følge af sekundær fællesskabslovgivning, falder ikke inden for dens område. Derfor behandler denne rapport fx ikke fremtidige tilpasninger af national lovgivning vedrørende indførelsen af euroen afledt af EU-Rådsforordninger

om dette emne, såsom erstatningen af nationale pengesedler og mønter med europengesedler og -mønter og de juridiske aspekter heraf¹⁷.

1.3 Medlemslande med dispensation, Danmark og Storbritannien

1.3.1 Medlemslande med dispensation

I forbindelse med anvendelsen af artiklerne 107 og 108 foretager traktaten og statuten ingen sondring mellem medlemslande med og medlemslande uden dispensation. Tilsvarende giver traktatens artikel 109k og statuttens artikel 43 ikke en fritagelse fra forpligtelsen til at sikre centralbank-uafhængighed for medlemslande med dispensation. En dispensation betyder alene i overensstemmelse med disse artikler, at den pågældende NCB bevarer sine beføjelser med hensyn til pengepolitik og deltager i ESCB på et begrænset grundlag indtil det tidspunkt, hvor medlemslandet indfører den fælles valuta.

1.3.2 Danmark

Traktatens protokol nr. 12 om visse bestemmelser vedrørende Danmark fastsætter, at den danske regering underretter Rådet om sin holdning vedrørende deltagelse i tredje fase, inden Rådet foretager sin vurdering i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 2. Danmark har allerede meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase. I overensstemmelse med artikel 2 i protokol nr. 12 betyder dette, at Danmark skal behandles som et medlemsland med dispensation. Virkninger heraf for Danmark blev uddybet i en afgørelse truffet af stats- og regerings-

¹⁷ Se Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen og udkast til Rådets forordning (EF) nr. .../98 om indførelse af euroen.

cheferne under Edinburgh-topmødet den 11. og 12. december 1992. Denne afgørelse fastsætter, at Danmark vil bevare sine nuværende beføjelser med hensyn til pengepolitik i henhold til danske love og forskrifter, herunder Danmarks Nationalbanks beføjelser i pengepolitiske anliggender. Da traktatens artikel 107 i overensstemmelse med traktatens artikel 109k, stk. 3, finder anvendelse på Danmark, skal Danmarks Nationalbank opfylde kravene til centralbankuafhængighed.

1.3.3 Storbritannien

I henhold til traktatens protokol nr. 11 om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og

Nordirland, skal Storbritannien ikke være forpligtet til at gå over til tredje fase, medmindre det meddeler Rådet, at det agter at gøre dette. I overensstemmelse med meddelelsen, som Storbritannien har givet til Rådet den 30. oktober 1997 om, at det ikke agter at indføre den fælles valuta den 1. januar 1999, skal visse traktatbestemmelser (herunder artiklerne 107 og 108) og statutbestemmelser ikke finde anvendelse på Storbritannien. Der er således ingen aktuelle juridiske krav om, at national lovgivning (herunder statuten for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og statuten.

2 NCB'ers uafhængighed

2.1 Almindelige bemærkninger

ESCB har eneretten og pligten til at formulere og gennemføre pengepolitikken. Uafhængighed fra politiske myndigheder vil tillade systemet at formulere en pengepolitik med henblik på formålsbestemmelsen om prisstabilitet. Uafhængighed kræver også, at systemet besidder de nødvendige beføjelser til at gennemføre pengepolitiske beslutninger.

Centralbankuafhængighed er af afgørende betydning for troværdigheden af overgangen til Den Monetære Union, og er således en forudsætning for Den Monetære Union. De institutionelle aspekter af Den Monetære Union kræver, at de monetære beføjelser, som i øjeblikket ligger hos medlemslandene, skal udøves i et nyt system, ESCB. Det ville ikke være acceptabelt, hvis medlemslandene kunne øve indflydelse på de beslutninger, der bliver truffet af ESCB's styrende organer.

Grænser for centralbankuafhængighed findes i statutter, der definerer en centralbanks mål og rækkevidden af dens beføjelser, såvel som i domstolenes prøvelse af dens handlinger.

EMI har opstillet en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed, idet der skelnes mellem træk af institutionel, personlig, og finansiell art.¹⁸ EMI opstillede i denne forbindelse tre grundlæggende forudsætninger:

- Centralbankuafhængighed kræves, når der udøves de beføjelser og udføres de opgaver og pligter, som er blevet pålagt ECB og NCB'erne ved traktaten og

¹⁸ Der er også et kriterium om funktional uafhængighed, men da NCB'er i tredje fase vil blive integreret i ESCB, vil dette blive behandlet i forbindelse med NCB'ers juridiske integration i ESCB (se afsnit 3 nedenfor).

statutten. Karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed skal derfor vurderes fra den synsvinkel.

- Sådanne træk skal ikke ses som en slags sekundær fællesskabslovgivning, der går videre end traktatens og statuttens områder, men som redskaber til at gøre en vurdering af NCB'ernes uafhængighed lettere.
- Centralbankuafhængighed er ikke et anliggende, der kan udtrykkes aritmetisk eller anvendes på en mekanisk måde, og måden, hvorpå den opnås for de enkelte NCB'er, er derfor vurderet i hvert enkelt tilfælde.

2.2 Institutionel uafhængighed

Institutionel uafhængighed er et træk ved centralbankuafhængighed, som der udtrykkeligt henvises til i traktatens artikel 107 som gengivet i statuttens artikel 7. Disse artikler forbyder ECB, NCB'erne og medlemmer af disses besluttende organer at søge eller modtage instrukser fra fællesskabsinstitutioner eller -organer, fra medlemslandenes regeringer eller fra nogen anden side. De forbyder også fællesskabsinstitutioner og organer samt medlemslandenes regeringer at søge at øve indflydelse på medlemmerne af ECB's besluttende organer eller på NCB'ernes besluttende organer, hvis beslutninger kan have betydning for NCB'ernes opfyldelse af deres ESCB-relaterede opgaver.

ESCB's hovedopgaver er defineret i statuttens artikel 3:

- At formulere og gennemføre fællesskabets monetære politik;
- at foretage transaktioner i udenlandsk valuta i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens artikel 109;

- at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutaeserver;
- at fremme betalingssystemernes smidige funktion.

Henvisningen i artikel 107 til ESCB's opgaver og pligter medfører, at uafhængighedskravet henviser til alle ESCB-relaterede opgaver. Inden for andre virkeområder er instrukser ikke forbudt. Dette finder fx anvendelse på NCB'er, når de udfører andre opgaver, som er tilladt inden for begrænsningerne i statuttens artikel 14.4, som fastsætter, at NCB'er kan udføre funktioner, som ikke er nævnt i statutten, medmindre styrelsesrådet med et flertal på to tredjedele beslutter, at disse strider mod ESCB's mål og opgaver.

Forbuddet mod instrukser og forsøg på at øve indflydelse omfatter alle typer af ekstern indflydelse på NCB'erne med hensyn til ESCB-anliggender, som forhindrer dem i at opfylde traktaten og statutten.

Følgende rettigheder for tredjemand (fx regering eller parlament) er uforenelige med traktaten og/eller statutten og kræver derfor tilpasning.

2.2.1 Ret til at give instrukser

Tredjemands ret til at give instrukser til NCB'er eller deres besluttende organer er uforenelig med traktaten og statutten hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

2.2.2 Ret til at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

Tredjemands ret til at godkende, suspendere, annullere eller udsætte NCB'ers beslutninger er uforenelig med traktaten og statutten hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

2.2.3 Ret til at censurere beslutninger af juridiske grunde

Ret til af juridiske grunde at censurere beslutninger vedrørende udførelsen af ESCB-relaterede opgaver er uforenelig med traktaten og statuttens, idet udførelsen af disse opgaver ikke må blive hindret på nationalt niveau. Dette er ikke alene et udtryk for centralbankuafhængighed, men også for et mere generelt krav til NCB'ernes integration i ESCB (se afsnit 3 nedenfor). En centralbankchefs ret til at censurere beslutninger af juridiske grunde og efterfølgende forelægge dem for de politiske myndigheder til endelig beslutning ville, selvom en centralbankchef ikke er nogen "tredjemand", være lig med at søge instrukser fra politiske organer, hvilket er uforeneligt med traktatens artikel 107.

2.2.4 Ret til at deltage i en NCB's besluttende organer med stemmeret.

Deltagelsen af andre organers repræsentanter (fx regering eller parlament) i en NCB's besluttende organer med stemmeret i anliggender vedrørende NCB'ens udførelse af ESCB-relaterede opgaver, selv hvis denne stemme ikke er afgørende, er uforenelig med traktaten og statuttens.

2.2.5 Ret til at blive hørt (på forhånd) om en NCB's beslutninger

En udtrykkelig statutmæssig forpligtelse for en NCB om at høre de politiske myndigheder giver disse en formel mekanisme, der sikrer, at deres synspunkter kan øve indflydelse på den endelige beslutning, og er derfor uforenelig med traktaten og statuttens.

Det bemærkes, at i tredje fase ligger hovedansvaret for opfyldelse af ESCB's opgaver i ECB's styrelsesråd. Dialog med politiske organer vil så hovedsagelig finde sted på fællesskabsniveau (se især traktatens

artikel 109b og statuttens artikel 15.3). Dog er dialog mellem NCB'er og deres respektive politiske myndigheder, selv når den er bygget på statutmæssige forpligtelser til at give oplysninger og udveksle synspunkter, ikke uforenelig med traktaten og statuttens, forudsat at:

- Denne ikke resulterer i indblanding i uafhængigheden for medlemmerne af NCB'ers besluttende organer;
- ECB's kompetencer og ansvar på fællesskabsniveau såvel som en centralbankchefs specielle status i hans/hendes egenskab af at være medlem af dens besluttende organer bliver respekteret; og
- krav om tavshedspligt, der følger af statuttens bestemmelser, iagttages.

2.3 Personlig uafhængighed

Centralbankuafhængighed underbygges yderligere af statutbestemmelsen, som foreskriver sikkerhed i embedet for medlemmer af ESCB's besluttende organer. Statuttens artikel 14.2 fastslår, at NCB-statutterne især skal tilsikre en embedsperiode for en centralbankchef på mindst fem år. Den giver også beskyttelse mod vilkårlig afskedigelse af centralbankchefer ved at fastlægge, at en centralbankchef kun kan afskediges, hvis han/hun ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af hans/hendes pligter, eller hvis han/hun har begået en alvorlig forseelse, med mulighed for indbringelse for EF-domstolen. NCB-statutterne skal være i overensstemmelse med dette.

På denne baggrund skal NCB-statutter respektere følgende karakteristiske træk ved personlig uafhængighed:

2.3.1 Minimumsembedsperiode for centralbankchefer

NCB-statutterne skal i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2 indeholde en embedsperiode for en centralbankchef på minimum fem år. Dette udelukker naturligvis ikke længere embedsperioder, og en ubegrænset embedsperiode kræver ikke tilpasning af statutter, hvis afskedigelsesgrundene for en centralbankchef svarer til dem i statuttens artikel 14.2 (se punkt 2.3.2 nedenfor). En tvungen pensionsalder er ikke i sig selv uforenelig med statutkravet om en minimumsperiode på fem år.

2.3.2 Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

NCB-statutterne skal sikre, at en centralbankchef ikke kan afskediges af andre grunde end de i statuttens artikel 14.2 nævnte (dvs. hvis vedkommende ikke længere opfylder betingelserne, som er nødvendige for udførelsen af hans/hendes pligter eller har begået en alvorlig forseelse). Formålet med dette krav er at forhindre en centralbankchefs afskedigelse i at være baseret på de myndigheders skøn, som var involveret i hans/hendes udnævnelse, særlig regering eller parlament. Fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB skal NCB-statutterne indeholde afskedigelsesgrunde, som er forenelige med de i statuttens artikel 14.2 fastsatte, eller også skal de ikke nævne nogen afskedigelsesgrunde, idet artikel 14.2 er direkte anvendelig.

2.3.3 Sikkerhed i embedet for andre medlemmer af NCB'ers besluttende organer involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver end centralbankchefer

Personlig uafhængighed kunne blive bragt i fare, hvis de samme regler for sikkerhed i embedsperioden for centralbankchefer ikke også omfattede andre medlemmer af NCB'ernes besluttende organer, der er

involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver. Et krav om at pålægge tilsvarende sikkerhed i embedet følger af forskellige artikler i traktaten og statutten. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerheden i embedsperioden til centralbankchefer, mens traktatens artikel 107 og statuttens artikel 7 henviser til "ethvert medlem af NCB'ers besluttende organer" snarere end til "centralbankchefer". Dette gælder særligt, hvor en centralbankchef er "primus inter pares" mellem kolleger med samme stemmeret, eller som i tilfældet, der henvises til i statuttens artikel 10.2, hvor sådanne andre medlemmer kan være stedfortræder for centralbankchefen i styrelsesrådet. Dette almindelige princip udelukker ikke en differentering i embedsperioder og/eller i afskedigelsesgrunde i de tilfælde, hvor medlemmer af de besluttende organer og/eller sådanne organer selv ikke er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

Hvad angår udnævnelsessystemet for medlemmer af de besluttende organer fortjener navnlig et forhold særlig opmærksomhed: Nogle NCB-statutter fastlægger, at når der opstår et ledigt embede, udnævnes det nye medlem for den resterende del af den oprindelige periode for det afgåede (eller afdøde) medlem. Dette har til formål at sikre en på forhånd fastlagt rytme for afløsning i disse besluttende organer, uanset uventet tidligt ledige embeder, og på den vis styrke den kollektive uafhængighed fra politiske myndigheder i de besluttende organer. Selvom disse systemer ikke altid sikrer, at hvert enkelt medlem af de besluttende organer gør tjeneste i minimum fem år, hvortil ESCB-statuttens artikel 14.2 henviser, er de generelle målsætninger for sådanne systemer ikke uforenelige med traktaten, hvis den normale embedsperiode generelt er fastsat til fem år eller mere.¹⁹ For at

¹⁹ Sådanne systemer er forudset i traktaten for andre uafhængige fællesskabsinstitutioner; Europa-Kommissionen (traktatens artikel 159), EF-domstolen (artikel 167) Den Europæiske Revisionsret (artikel 188b, stk. 6).

undgå tvivl med hensyn til ESCB-statuttens artikel 14.2, anbefaler EMI dog, at alle NCB-statutter sikrer, at det enkelte medlem af et besluttende organ, involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, har en embedsperiode på minimum 5 år.

En sådan anbefaling er ikke henvendt til overgangsordninger, hvorved nye besluttende organer etableres, og hvor der forudses forskellige udløbsdatoer for de udnævntes embedsperioder. Disse er engangsordninger med det formål at sikre forskellige tidspunkter for udløbet af embedsperioder for medlemmerne af de besluttende organer, og der opnås således kontinuitet i NCB'ens ledelse.²⁰

2.3.4 Beskyttelsesforanstaltninger mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed medfører også, at det sikres, at der ikke opstår interessekonflikter mellem pligterne for medlemmerne af NCB'ers besluttende organer over for deres respektive NCB (og yderligere for centralbankchefer over for ECB) og alle andre funktioner, som sådanne medlemmer af besluttende organer involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver måtte have, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare. Principielt er medlemsskab af et besluttende

organ involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver uforeneligt med udøvelsen af andre funktioner, som kan skabe en interessekonflikt.

2.4 Finansiell uafhængighed

Hvis en NCB er fuldt ud uafhængig fra en institutionel og funktionel synsvinkel, men samtidig er ude af stand til autonomt at benytte sig af passende økonomiske midler til at opfylde sit mandat, ville dens generelle uafhængighed alligevel blive undermineret. Efter EMI's opfattelse skal NCB'erne være i stand til at benytte sig af passende midler til at sikre, at deres ESCB-relaterede opgaver kan udføres på rette måde. En efterfølgende prøvelse af en NCB's regnskab kan betragtes som en afspejling af, at en NCB skal stå til ansvar over for dens ejere, forudsat at NCB-statutten indeholder tilstrækkelige værn mod, at en sådan prøvelse krænker dens uafhængighed. I de lande, hvor tredjemand og særligt regeringen og/eller parlamentet er i stand til direkte eller indirekte at øve indflydelse på fastlæggelsen af en NCB's budget eller overskudsfordelingen, skal de relevante statutmæssige bestemmelser dog indeholde en beskyttelsesbestemmelse, der skal sikre, at dette ikke hindrer den rette udførelse af NCB'ens ESCB-relaterede opgaver.

3 NCB'ers juridiske integration i ESCB

Et andet område af juridisk konvergens vedrører de juridiske foranstaltninger, der kræves for NCB'ers juridiske integration i ESCB.²¹ Det kan især være nødvendigt med foranstaltninger, der muliggør, at NCB'er kan udføre opgaver som medlemmer af ESCB og i overensstemmelse med beslutninger truffet af ECB. De vigtigste områder er dem, hvor statutmæssige bestemmelser kan være en hindring for, at

en NCB kan efterleve kravene fra ESCB, eller for at en centralbankchef kan opfylde

²⁰ ESCB-statuttens artikel 50 fastlægger et sådant system for oprindeligt forskudte udnævnelser for medlemmerne af ECB's direktion med undtagelse af formanden.

²¹ Statuttens art. 14.3 i sammenhæng med art. 43.1 medfører, at fuldt deltagende NCB'er vil blive en integrerende del af ESCB, og at de skal efterleve retningslinjer og instrukser fra ECB.

hans/hendes pligter som medlem af ECB's styrelsesråd, eller hvor statutmæssige bestemmelser ikke afspejler ECB's særlige rettigheder. Der er foretaget en sondring mellem de områder, inden for hvilke NCB-statutter normalt er opbygget: Formålsbestemmelser, opgaver, instrumenter, organisation og finansielle bestemmelser.

3.1 Formålsbestemmelser

NCB'ers integration i ESCB forudsætter, at deres (primære og sekundære) formålsbestemmelser er forenelige med ESCB's mål som fastsat i statuttens artikel 2. Dette betyder bl.a., at der skal ske tilpasning af formålsbestemmelser med et "nationalt skær", som fx henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af vedkommende medlemslands generelle økonomiske politik.

3.2 Opgaver

I tredje fase er en NCB's opgaver overvejende bestemt af dens status som en integrerende del af ESCB og således af traktaten og statutten. For at være i overensstemmelse med traktatens artikel 108 skal bestemmelser om opgaver i NCB-statutter derfor sammenlignes med de relevante traktat- og statutbestemmelser²², og uforeneligheder skal fjernes. Dette finder anvendelse på enhver bestemmelse, som i tredje fase udgør en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver og særligt til bestemmelser, som ikke respekterer ECB's kompetencer i henhold til kapitel IV i dens statut.

3.3 Instrumenter

Statutterne for mange, om ikke alle, NCB'er indeholder bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Igen skal nationale bestemmelser om sådanne instrumenter sammenlignes med dem, der er indeholdt i

traktaten og statutten, og uforeneligheder skal fjernes for at opfylde traktatens artikel 108.

3.4 Organisation

Ud over forbuddet mod at give, acceptere eller anmode om instrukser må der ikke være nogen mekanismer i NCB-statutter, som enten kunne binde en centralbankchef i hans/hendes stemmeafgivning i ECB's styrelsesråd, i hvilket han/hun virker udelukkende i egenskab af medlem af dette råd, eller forhindre en NCB's besluttende organer i at efterleve de regler, som vedtages på ECB niveau.

3.5 Finansielle bestemmelser

Finansielle bestemmelser i statutten, som kan være af særlig relevans, for så vidt angår identifikationen af uforeneligheder i NCB-statutterne, kan opdeles i regler om regnskab²³, revision²⁴, kapitalindskud²⁵, overførsel af valutareserveaktiver²⁶ og monetær indkomst²⁷. Disse regler betyder, at NCB'er skal være i stand til at leve op til deres forpligtelser i henhold til de relevante artikler i traktat og statut.

3.6 Diverse

Ud over de ovennævnte forhold kan der være andre områder, hvor tilpasning af NCB-statutter er krævet. For eksempel kan tavshedspligten for personale i ECB og NCB'er som fastsat i statuttens artikel 38 også have betydning for tilsvarende bestemmelser i NCB-statutterne.

²² Særligt traktatens artikler 105 og 105a og statuttens artikler 3-6.

²³ Statuttens artikel 26.

²⁴ Statuttens artikel 27.

²⁵ Statuttens artikel 28.

²⁶ Statuttens artikel 30.

²⁷ Statuttens artikel 32.

4 Anden lovgivning end NCB-statutterne

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 108, som indgår i et kapitel benævnt "Den Monetære Politik", finder anvendelse på de lovgivningsområder, som er påvirket af overgangen fra anden fase til tredje fase, og som ville blive uforenelige med traktaten og statuten, hvis de forblev uændrede. EMI's vurdering fokuserer på love med indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det monetære område. Relevant lovgivning, som kræver tilpasning, kan især findes inden for følgende områder:

4.1 Pengesedler

Møntlovene i en række medlemslande overdrager eneretten til at udstede pengesedler til deres NCB'er. Disse love skal anerkende styrelsesrådets eneret til at bemyndige udstedelse af pengesedler som fastsat i traktatens artikel 105a, stk. 1, og som gentaget i statuttens artikel 16. Herudover skal bestemmelser, der muliggør, at regeringer kan øve indflydelse på forhold såsom pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af pengesedler, anerkende ECB's beføjelser med hensyn til eurosedler som fastsat i de ovennævnte artikler i traktaten og statuten.

4.2 Mønter

En række medlemslande har love om udstedelse, produktion, og distribution af mønter. Sædvanligvis har regeringer, eller mere specifikt finansministre, eneretten til at præge mønt, mens NCB'er ofte er involveret i distributionen heraf. I nogle tilfælde er retten til at trykke pengesedler og præge mønt kombineret inden for en NCB. Uanset ansvarsfordelingen inden for dette område mellem regeringer og NCB'er skal de relevante bestemmelser anerkende

ECB's beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen.

4.3 Forvaltning af valutareserver

En af ESCB's hovedopgaver er at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutareserver (traktatens artikel 105, stk. 2). Medlemslande, som ikke overfører deres officielle valutareserver til deres NCB, opfylder ikke dette krav i traktaten (med undtagelse af arbejdsbeholdninger af udenlandsk valuta, som medlemslandenes regeringer kan beholde i henhold til traktatens artikel 105, stk. 3). Herudover ville en ret for tredjemand, fx regering eller parlament, til at øve indflydelse på en NCB's beslutninger med hensyn til forvaltning af de officielle valutareserver (i henhold til traktatens artikel 105, stk. 2) ikke være i overensstemmelse med traktaten. NCB'erne skal endvidere forsyne ECB med valutareserveaktiver i forhold til deres andel af ECB's indskudte kapital. Dette betyder, at der ikke må være nogen statutmæssige hindringer for, at NCB'er kan overføre valutareserveaktiver til ECB.

4.4 Valutakurspolitik

I de fleste medlemslande fastsætter national lovgivning, at regeringen er ansvarlig for valutakurspolitikken med en rådgivende og/eller udøvende rolle for NCB'en. Det fulde ansvar for et medlemslands valutakurspolitik er kun overdraget til en NCB i få tilfælde. Bestemmelser skal afspejle, at ansvaret for euroområdet's valutakurspolitik vil blive overført til fællesskabsniveau i henhold til traktatens artikel 109, som overdrager ansvaret for en sådan politik til Rådet i tæt samarbejde med ECB.

4.5 Diverse

Der er mange andre områder, hvor lovgivning kan have en indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver. For eksempel kan medlemslande frit organisere deres respektive NCB'er i henhold til offentligretlige eller privatretlige regler, men bestemmelser, der regulerer

en NCB's juridiske status - i sidstnævnte tilfælde fx selskabslov - må ikke krænke traktat- og statutkrav i tredje fase. Hertil kommer, at ESCB's forskrifter for tavshedspligt er reguleret af statuttens artikel 38. Forrangen af fællesskabslov og regler vedtaget herunder medfører, at nationale love om aktindsigt ikke må krænke ESCB's forskrifter for tavshedspligt.

5 Landevurderinger

Den ovenfor nævnte opregning af områder af særlig betydning for tilpasningen af NCB-statutter og anden lovgivning med henblik på traktat- og statutkrav i tredje fase kan tjene som grundlag for en vurdering af hvert enkelt land om situationen i denne sammenhæng. En sådan vurdering af forholdene pr. 24. marts 1998 er opsummeret nedenfor og uddybet i et annekst til denne rapport.

3.1 Belgien

Den belgiske centralbankstatut blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov nr. 1061/12-96/97 (den "ny lov"), som gradvis vil træde i kraft fra februar 1998. EMI er blevet hørt om et udkast til den ny lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov, og forudsat at særlige bestemmelser heri, (hvorom der er forudset gradvis tilpasning ved kongelige dekretter i artikel 38), træder i kraft rettidigt, vil statuttens for den belgiske centralbank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger af loven af 12. juni 1930 om oprettelsen af en monetær fond, loven af 28. december 1973, loven af 23. december 1988 og

dekretlov nr. 5 af 1. maj 1944. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

3.2 Danmark

Lov om Danmarks Nationalbank indeholder ikke uforeneligheder inden for centralbankafhængighed. Der skal ikke fastsættes regler for bankens juridiske integration i ESCB, og anden lovgivning skal ikke tilpasses, så længe Danmark ikke indfører den fælles valuta.

3.3 Tyskland

Statuttens for Deutsche Bundesbank blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med den sjette lov, der ændrede loven om Deutsche Bundesbank af 22. december 1997, som blev offentliggjort i Bundesanzeiger (lovtidende) 30. december 1997 (den "ny lov"). EMI er blevet hørt om et udkast til den ny lov, som bl.a. blev ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov er statuttens for Deutsche Bundesbank forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår tilpasningen af anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset tilpasning af møntloven. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.4 Grækenland

Den græske centralbanks statut blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov 2548 af 12. december 1997, som blev offentliggjort i Efimerida Tis Kyvernissis (lovtidende) 19. december 1997 (den "ny lov"). EMI er blevet hørt om et udkast til den ny lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov er der ingen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for den græske centralbank. Den ny lov behandler både perioden, hvor den græske centralbank ikke er en integrerende del af ESCB, og den situation, hvor Grækenland har indført den fælles valuta. Der er dog to ufuldstændigheder i den ny lov, som stadig kræver tilpasning, førend Grækenland indfører den fælles valuta. Nogle af bestemmelserne i den ny lov bliver forældede ved Grækenlands indførelse af den fælles valuta. Dette finder anvendelse på følgende bestemmelser:

- Artikel 7.4 (ny) om pålæggelsen af minimumsreserver og straf i tilfælde af manglende opfyldelse anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.
- Artikel 2.4 (ny) om bankens deltagelse i internationale monetære og økonomiske organisationer henviser ikke til ECB's godkendelsesbeføjelse.

Hvad angår anden lovgivning er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning efter traktatens artikel 108.

5.5 Spanien

Statutten for Banco de España blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase inden for centralbankuafhængighed med lov 66/1997 af 30. december 1997 (den "ny lov"). Bankens statut er ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav inden for bankens integration i ESCB med et lovudkast ("lovudkastet"), som i øjeblikket behandles af parlamentet. EMI er blevet hørt om et udkast til loven, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse. Den spanske regering forventer lovudkastet vedtaget før tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil statutten for Banco de España være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset yderligere tilpasning af møntlov nr. 10/1975 af 12. marts 1975. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.6 Frankrig

Statutten for Banque de France er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Økonomi-, finans-, og industriministeriet har udfærdiget et lovudkast ("lovudkastet") og har bekræftet, at den parlamentariske debat om udkastet begynder 7. april 1998 og forventes afsluttet 30. april 1998. EMI er blevet hørt om lovudkastet, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelser.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil statutten for Banque de

France være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Artikel 6 (udkast) fastslår, at "Le Conseil Général" „skal træffe beslutning om forhold vedrørende udførelsen af Banque de France's aktiviteter bortset fra dem, der afledes af opgaverne fra Det Europæiske System af Centralbanker". I denne sammenhæng påpeges det, at visse transaktioner nævnt i artikel 11 og i kapitel III i statuten for Banque de France, skal anses som ESCB-transaktioner som i kapitel IV i statuten. Dette fortjener tydeliggørelse.

Hvad angår tilpasningen af anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger af dekret nr. 93-1278 af 3. december 1993 om Banque de France, lov nr. 84-46 af 24. januar 1984, dekret nr. 84-708 af 24. juli 1984 og møntforordningen. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.7 Irland

Statuten for Central Bank of Ireland blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase ved centralbanklov 1998 ("ny lov"), som i henhold til dennes artikel 1.3 gradvis træder i kraft ved ministerielle anordninger. EMI er blevet hørt om den nye lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov, og forudsat at særlige regler heri træder i kraft rettidigt, er der ingen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statuten for den irske centralbank. Der er dog to ufuldstændigheder, som ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare, og som vil blive behandlet i sammenhæng med forestående lovgivningsmæssige ændringer.

- Finansministerens mulighed i henhold til artikel 134 (ny lov) til i national interesse at suspendere visse forretningsmæssige transaktioner synes at henvise til transaktioner af andre enheder end banken og omfatter ikke bankens (ESCB-relaterede) transaktioner. Dette skal dog afklares for at undgå enhver mulighed for regeringsindblanding i bankens ESCB-relaterede transaktioner.

- Finansministerens godkendelse, som er krævet i henhold til artiklerne 10.1 og 13.1(b) i centralbankloven 1997, førend banken kan nægte at godkende reglerne for et betalingssystem eller efterfølgende tilbagekalde en sådan godkendelse, er ubegrænset og kan derfor også udvides til at omfatte bankens ESCB-relaterede deltagelse i betalingssystemer.

Hvad angår anden lovgivning er møntloven også blevet tilpasset ved den ny lov. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.8 Italien

De statutmæssige bestemmelser om Banca d'Italia, som er indeholdt i forskellige love og dekreter, er blevet ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Lov nr. 433 af 17. december 1997 bemyndigede regeringen til at bringe italiensk lovgivning i overensstemmelse med traktatens artikel 108 ved et lovgivningsmæssigt dekret. Efterfølgende blev EMI hørt om et lovdekretudkast fremsendt af den italienske regering. Dette lovdekret (nr. 43 af 10. marts 1998; „lovdekretet“) blev offentliggjort i Gazzetta Ufficiale (lovtidende) 14. marts 1998. Det ændrer forskellige love og fastsætter også ændringer af Banca d'Italias statut ("vedtægterne"). Ændringerne af bankens vedtægter, som EMI blev hørt om, blev vedtaget af aktionærerne på bankens generalforsamling 19. marts 1998 og træder

i kraft ved godkendelse i form af et præsidentdekret. Regeringen forventer, at dette finder sted i første halvdel af april 1998.

Forudsat at ændringerne i bankens vedtægter, vedtaget af aktionærerne på generalforsamlingen, godkendes ved et præsidentdekret, og at de træder i kraft rettidigt, og forudsat at bestemmelserne henvist til artikel 11.1 i lovdekret nr. 43 af 10. marts 1998 træder i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB, vil statuten for Banca d'Italia være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.9 Luxembourg

Loven af 20. maj 1983 om Institut Monétaire Luxembourgeois ("IML") med ændringer og loven af 15. marts 1979 om Luxembourgs monetære status er i øjeblikket ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov nr. 3862 ("lovudkastet"). Regeringen forventer lovudkastet vedtaget af parlamentet før april 1998, så det kan træde i kraft 1. maj 1998. I februar 1994 blev EMI hørt om et første udkast.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i IML's statut, skønt der er forskellige ufuldstændigheder, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare:

- Artikel 2.2, første pind, og artikel 6 lit. a (udkast) fastsætter, at IML's råd skal "formulere og gennemføre pengepolitik på nationalt niveau"; denne bestemmelse

er ikke konsistent med artikel 2A), stk. 3 og 4 (udkast), som fastsætter, at IML bliver en del af ESCB og opfylder dens opgaver inden for rammen af Luxembourgs internationale monetære traktater, som Luxembourg er part i. Ydermere er bankens råd hovedsagelig sammensat af medlemmer, som ikke vil opfylde deres pligter over for IML på grundlag af professionel eksklusivitet, mens ingen udtrykkelige regler på samme tid sikrer imod, at der kan opstå interessekonflikter fra andre funktioner udført af medlemmerne i IML's råd. Disse inkonsistenser skal der hurtigt rettes op på.

- IML's formålsbestemmelse som fastsat i artikel 2.1 (udkast) afspejler ikke utvetydigt forrang af ESCB's sekundære formålsbestemmelse.
- Artikel 2.2, femte pind, og artikel 17 (udkast) fastsætter, at IML udsteder betalingsmidler, uden at anerkende ECB's kompetencer på dette område.
- Artikel 25 (udkast) fastsætter, at IML kan yde kreditfaciliteter for at sikre betalingssystemernes stabilitet uden at anerkende ECB's kompetencer på dette område.

Hvad angår anden lovgivning, er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.10 Holland

Statuten for De Nederlandsche Bank er i øjeblikket ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI er blevet hørt om et lovudkast ("lovudkastet"), som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse. Parlamentets andetkammer tiltrådte lovudkastet 17. februar 1998, og det behandles i øjeblikket af parlamentets førstekammer, som kun kan afvise eller

tiltræde lovudkastet i dets helhed. Regeringen forventer lovudkastet tiltrådt af parlamentets førstekammer 24. marts 1998, og offentliggjort i Staatsblad (lovtidende) 25. marts 1998.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå den 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for De Nederlandsche Bank, skønt der er en ufuldstændighed, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare. Artikel 3 (udkast) fastsætter, at "banken" skal "med-formulere" ESCB's pengepolitik, mens det er centralbankchefen, der vil gøre dette i hans/hendes egenskab af medlem af ECB's styrelsesråd.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger i møntloven, loven om valutakursen på gylde, loven om finansielle relationer med udlandet 1994, loven om tilsyn med værdipapirhandel 1995, arkivloven 1995, og kongelige dekretter vedtaget i henhold til loven om aktindsigt i regeringsdokumenter såvel som i henhold til ombudsmandsloven. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.11 Østrig

Statutten for Oesterreichische Nationalbank er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Et lovudkast ("lovudkastet") er blevet sendt til parlamentet, og regeringen forventer, at lovudkastet bliver vedtaget i løbet af april 1998. EMI er blevet hørt om lovudkastet, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå den 24. marts 1998, og at det træder

i kraft rettidigt, vil statutten for Oesterreichische Nationalbank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset tilpasning af valutalovent. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.12 Portugal

Statutten for Banco de Portugal blev efter høring hos EMI ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase på følgende måde:

- Artikel 105 i forfatningen blev tilpasset ved forfatningslov nr. 1/97 af 20. september 1997. Den ny artikel (omnummereret til artikel 102) fastsætter nu, at banken er den portugisiske centralbank, og at den udfører sine funktioner i henhold til loven og de internationale regler, der binder den portugisiske stat. Denne henvisning til "internationale regler" har særlig til hensigt at omfatte traktaten og statutten.
- Den portugisiske centralbanklov af 30. oktober 1990 med ændringer blev ændret med lov nr. 5/98 af 31. januar 1998 (den "ny" lov).

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af forfatningsloven nr. 1/97 og den ny lov, er statutten for Banco de Portugal forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger af dekretlov nr. 333/81 af 7. december 1981, dekretlov nr. 293/86 af 12. september 1986, dekretlov nr. 178/88 af 19. maj 1988 og dekretlov nr. 13/90 af 8. januar 1990. EMI er ikke bekendt med nogen andre

statutmæssige bestemmelser, der vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.13 Finland

Statutten for Finlands Bank blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase ved en revideret lov om Finland Bank (den "reviderede lov"), som trådte i kraft 1. januar 1998. Den reviderede lov er igen blevet tilpasset ved en ny lov ("den ny lov") for fuldt ud at bringe bankens statut i overensstemmelse med traktaten og statutten. Den ny lov blev vedtaget af parlamentet 20. marts 1998 og forventes offentliggjort 27. marts 1998. Den ny lov træder i kraft umiddelbart efter offentliggørelsen, hvad angår bestemmelserne om uafhængighed, og 1. januar 1999, hvad angår bestemmelserne om bankens juridiske integration i ESCB. EMI er blevet hørt om både den reviderede lov og den ny lov, da de forelå som udkast, og begge er bl.a. blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Med vedtagelsen af den ny lov vil statutten for Finlands Bank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at tilpasninger af valutaloven og møntloven er blevet afsluttet. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.14 Sverige

Forfatningen, riksdagsloven og loven om Sveriges Riksbank er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav om uafhængighed for Sveriges Riksbank. Et lovudkast ("lovudkastet") behandles i øjeblikket af parlamentet. En tilpasning af forfatningen kræver godkendelse af to på hinanden følgende

parlamerter. Det næste parlament tiltræder efter valget i september 1998. Parlamentets første godkendelse af tilpasninger af forfatningen og riksdagsloven blev givet 4. marts 1998, og den anden godkendelse forventes i oktober 1998, hvor også loven om Sveriges Riksbank forventes vedtaget i overensstemmelse med forfatningen med ændringer. Alle tilpasninger forudses at træde i kraft fra 1. januar 1999. EMI er blevet hørt om de forudsete ændringer af de ovenfor nævnte love, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, vil der være to tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for Sveriges Riksbank:

- Tidsplanen for tilpasning (se ovenfor) er uforenelig med traktatens artikel 108, som kræver, at tilpasninger inden for centralbankuafhængighed skal have virkning senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB.
- Lovudkastet forudser ikke bankens juridiske integration i ESCB, skønt Sverige ikke er et medlemsland med en speciel status og derfor skal være i overensstemmelse med alle tilpasningskrav i henhold til traktatens artikel 108. Dette berører en række bestemmelser i bankens statut.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at lovgivning om aktindsigt og loven om tavshedspligt skal gennemgås på baggrund af fortrolighedsforskrifter i statuttens artikel 38. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

5.15 Storbritannien

Da Storbritannien har meddelt Rådet, at det ikke har til hensigt at indføre den fælles valuta den 1. januar 1999, er der på nuværende tidspunkt ingen juridiske krav om, at national lovgivning (herunder statuten for Bank of England) er forenelig

med traktaten og statuten. EMI bemærker dog, at Storbritannien er i færd med at indføre forskellige reformer omfattende dets pengepolitiske struktur. Yderligere lovgivning ville være påkrævet, hvis Storbritannien skulle meddele Rådet, at det havde til hensigt at indføre den fælles valuta.

Anneks

Forenelighed af national lovgivning, herunder nationale centralbankers ("NCB'ers") statutter, med traktaten/ statutten med særlig vægt på tilpasninger i henhold til traktatens artikel 108 med henblik på tredje fase

Dette anneks indeholder en vurdering af foreneligheden af national lovgivning, herunder statutterne for de enkelte NCB'er i medlemslandene i Den Europæiske Union, med traktaten og statutten. Det koncentrerer sig særligt om gennemførte og/eller planlagte tilpasninger af sådan lovgivning i henhold til traktatens artikel 108. Forhold anført i dette anneks følger rækkefølgen af emner behandlet i kapitel II i denne rapport.

Indholdet af dette anneks er for kortheds skyld blevet koncentreret og skal til nærmere belysning læses i sammenhæng med de relevante dele af denne rapport og EMI's tidligere rapporter om juridisk konvergens i EU medlemslandene. Tilsvarende er der ikke foretaget henvisning til udtalelser om tilpasningen af national lovgivning, som EMI har afgivet i overensstemmelse med høringsprocedurerne i henhold til traktatens artikel 109f, stk. 6, og artikel 5.3 i dets statut, medmindre der er en særlig grund til at gøre det.

Henvisninger til artikler vedrører artikler i den omhandlede NCB-statut, medmindre andet er anført. Henvisninger til artikler i traktaten og statutten vedrører artikler i henholdsvis traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og ESCB/ECB-statutten.

BELGIEN

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Loven om den belgiske centralbank af 24. august 1939 med ændringer (den "gamle lov");
- loven af 12. juni 1930 om oprettelsen af en monetær fond;
- loven af 28. december 1973;
- loven af 23. december 1988;
- dekretlov nr. 5 af 1. maj 1944.

2 Tilpasning af den belgiske centralbanks statut

Den belgiske centralbankstatut blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov nr. 1061/12-96/97 (den "ny lov"), som gradvis vil træde i kraft fra februar 1998. EMI er blevet hørt om et udkast til den ny lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed er der blevet foretaget følgende tilpasninger af den gamle lov i den ny lov med virkning senest fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 29 (gammel) gav ministeren for finans og udenrigshandel ret til at modsætte sig gennemførelsen af enhver foranstaltning

vedtaget af banken, som ville være i strid med loven, statutterne eller statens interesser. Ydermere gav artikel 30 (gammel) regeringskommissæren ret til at suspendere enhver beslutning truffet af banken, som ville være i strid med loven, statutterne eller statens interesser. Disse artikler blev allerede ændret ved lov af 22. marts af 1993, men muligheden for ministeren for finans og udenrigshandel eller regeringskommissæren til af juridiske grunde at anfægte beslutninger truffet af banken, som potentielt også kunne udvides til beslutninger om ESCB-relaterede opgaver, blev opretholdt. Denne mulighed er nu blevet begrænset ved artikel 22 (ny) til bankens ikke-ESCB-relaterede opgaver.

Hertil kommer, at mens Rådet (Conseil de Régence) i henhold til den gamle lov havde kompetence til at træffe visse pengepolitiske beslutninger, begrænser artikel 20 (ny) Rådets (Conseil de Régence) engagement til en rådgivende rolle uden en forudgående høringsret. Bestemmelserne i den gamle lov vedrørende Rådets (Conseil de Régence) kompetencer vil blive ophævet på et tidspunkt fastsat af kongen dog senest på dagen for indførelsen af euroen (artikel 38, stk. 1 og 3, i den ny lov). Da Rådet (Conseil de Régence) ikke opfylder kravene i traktaten og statutten om uafhængighed, og bestemmelser om uafhængighed senest skal have virkning på tidspunktet for oprettelsen af ESCB, forudser regeringen, at en sådan tilpasning vil træde i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

2.1.2 Personlig uafhængighed

I henhold til artikel 44 i bankens nuværende vedtægter kunne kongen suspendere eller afskedige centralbankchefen uden at angive grunden. Denne uforenelighed med statuttens artikel 14.2 er blevet løst i artikel

25 (ny), i hvilken afskedigelsesgrundene er gengivet, som fastsat i artikel 14.2.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration, er der blevet foretaget følgende tilpasninger med virkning fra det tidspunkt, hvor Belgien indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Den gamle lov afspejlede hverken forrangen af ESCB's formålsbestemmelse eller forudså bankens integration i ESCB. Dette er blevet løst i den ny lov ved, at bankens formålsbestemmelse i tredje fase vil blive bestemt ved direkte anvendelig fællesskabslov, og særligt ved traktatens artikel 105, stk. 1, og statuttens artikel 2 og ved artikel 2 (ny), som udtrykkelig anerkender bankens integration i ESCB.

2.2.2 Opgaver

Artiklerne 6 til 9 (gamle) om udstedelse, udformning, tekst, udskiftning og inddragelse af pengesedler, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Dette er blevet løst i artikel 2 (ny) ved en generel henvisning til bankens status som en integrerende del af ESCB. Herudover er artiklerne 11 til 19 (gamle), som bl.a. opregnede bankens opgaver, blevet tilpasset i kapitel II, artiklerne 5 til 9 (nye), som bringer beskrivelsen af bankens opgaver i overensstemmelse med traktaten og statutten, hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

2.2.3 Instrumenter

Artiklerne 11 til 19 (gamle), som bl.a. fastsatte de instrumenter, som banken var bemyndiget til at anvende i udførelsen af dens opgaver, er blevet tilpasset i kapitel II, artiklerne 5 til 9 (nye), for at svare til

traktaten og statutten i denne henseende.

2.2.4 Organisation

Mens Rådet (Conseil de Régence) i henhold til den gamle lov havde kompetencen til at træffe visse pengepolitiske beslutninger, er dets rolle i artikel 20 (ny) blevet begrænset til rådgivningmæssige opgaver.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Lov af 12. juni 1930 om oprettelse af en monetær fond

Artikel 1 i denne lov, som sætter en grænse for omfanget af mønt, som kan udstedes af finansministeriet (og som kan udvides ved kongelig dekret), anerkender ikke ECB's beføjelse til at godkende omfanget af udstedelsen, som fastsat i traktatens artikel 105a, stk. 2. Den såkaldte "eurolovgivning", som er ved at blive vedtaget, vil fjerne denne uforenelighed.

3.2 Lov af 28. december 1973

Artiklerne 1 til 3 i denne lov vedrørende budgetforslag for 1973 og 1974, som er bankens juridiske grundlag for pålæggelsen af minimumsreserver på kreditinstitutter, respekterer ikke ECB's kompetencer på dette område. I henhold til artikel 38, stk. 4, tredje afsnit, i den ny lov vil de ovenfor nævnte bestemmelser blive ophævet med virkning fra det tidspunkt, hvor Belgien indfører den fælles valuta.

3.3 Lov af 23. december 1988

Artikel 2 i denne lov, som bemyndiger regeringen til at fastsætte valutakursen for den belgiske franc med forbehold af de internationale forpligtelser, der finder anvendelse på den belgiske stat, forudser

hverken indførelsen af euro eller anerkender fællesskabets beføjelser inden for området for valutakurser. I henhold til artikel 38, stk. 4, fjerde afsnit, i den ny lov, vil den ovenfor nævnte artikel blive ophævet med virkning fra det tidspunkt, hvor Belgien indfører den fælles valuta. Det samme gælder for artikel 3 i denne lov, som giver ministeren for finans og udenrigshandel en speciel forskriftsmæssig beføjelse med hensyn til anvendelsen af kongelige dekreter vedrørende regeringens beføjelse til at fastsætte valutakursen for den belgiske franc. I henhold til artikel 38, stk. 4, fjerde afsnit, i den ny lov ophæves artikel 3 i lov af 23. december 1988 med virkning fra tidspunktet, hvor Belgien indfører den fælles valuta.

3.4 Dekretlov nr. 5 af 1. maj 1944

Denne dekretlov er uforenelig med traktaten og statutten i det omfang, den relaterer sig til udførelsen af internationale betalingsaftaler, valutaaftaler og erstatningsaftaler for valutakurstab, der er indgået af banken på statens vegne, og i det omfang den vedrører kreditaktiviteter udøvet af

banken uden for det pengepolitiske område, så som bilaterale betalingsaftaler med fremmede stater. I henhold til artikel 38, stk. 4, andet afsnit, i den ny lov, vil denne dekretlov blive ophævet med virkning fra tidspunktet, hvor Belgien indfører den fælles valuta.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov, og forudsat at særlige bestemmelser heri, (hvorom der er forudset gradvis tilpasning ved kongelige dekreter i artikel 38), træder i kraft rettidigt, vil statutten for den belgiske centralbank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger af loven af 12. juni 1930 om oprettelsen af en monetær fond, loven af 28. december 1973, loven af 23. december 1988 og dekretlov nr. 5 af 1. maj 1944. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

DANMARK

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Lov om Danmarks Nationalbank (lov nr. 116) af 7. april 1936 med ændringer.

2,3 Tilpasning af Danmarks Nationalbanks statut og anden lovgivning

Traktatens protokol nr. 12 om visse bestemmelser om Danmark fastsætter, at den danske regering skal underrette Rådet om sin holdning vedrørende deltagelse i tredje fase, inden Rådet foretager sin vurdering i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 2. Danmark har allerede meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase, og i overensstemmelse med artikel 2 i protokol nr. 12 betyder dette, at Danmark skal behandles som et medlemsland med dispensation. Virkninger heraf blev uddybet i en afgørelse truffet af stats- og regeringscheferne under Edinburgh-topmødet den 11. og 12. december 1992.

Afgørelsen fastslår, at Danmark vil bevare sine nuværende beføjelser med hensyn til pengepolitik i henhold til danske love og forskrifter, herunder Danmarks Nationalbanks beføjelser i pengepolitiske anliggender. På baggrund heraf forventes der ikke foretaget nogen tilpasning af bankens statut inden for dens juridiske integration i ESCB eller i nogen anden lovgivning med henblik på tredje fase. Endelig er der ingen uforeneligheder inden for centralbank-uafhængighed i bankens statut, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108 i sammenhæng med dennes artikel 109k, stk. 3, og artikel 107.

4 Vurdering af forenelighed

Lov om Danmarks Nationalbank indeholder ikke uforeneligheder inden for centralbank-uafhængighed, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108. Der skal ikke fastsættes regler for bankens juridiske integration i ESCB, og anden lovgivning skal ikke tilpasses, så længe Danmark ikke indfører den fælles valuta.

TYSKLAND

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Bundesbankloven af 26. juli 1957 med ændringer ved den femte lov, der ændrede Deutsche Bundesbankloven af 8. juli 1994 (den "gamle lov");
- møntloven.

2 Tilpasning af statuten for Deutsche Bundesbank

Statutten for Deutsche Bundesbank blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med den sjette lov, der ændrede loven om Deutsche Bundesbank af 22. december 1997, som blev offentliggjort i Bundesanzeiger (lovtidende) 30. december 1997 (den "ny lov"). EMI er blevet hørt om udkastet til den ny lov, som bl.a. blev ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed blev følgende tilpasninger foretaget med virkning fra 31. december 1997.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 13.2 (gammel), som gav den tyske regering retten til at udsætte en afgørelse truffet af Bundesbankrådet i op til to uger, var uforenelig med traktaten og statuttens krav om centralbankuafhængighed. Denne bestemmelse er blevet ophævet i den ny lov.

2.1.2. Personlig uafhængighed

Det forhold, at der tidligere ikke var nogen garanteret embedsperiode på minimum 5 år for medlemmer af bankens besluttende organer, var uforeneligt med statuttens artikel 14.2. Artiklerne 7 og 8 (nye) har øget minimumsembedsperioden for bankens præsident, for de andre medlemmer af direktoriet og for præsidenterne for Landescentralbankerne fra to til fem år.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB, er følgende tilpasninger blevet foretaget med virkning fra det tidspunkt, hvor Tyskland indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 3 (gammel), som indeholdt bankens formålsbestemmelse, hverken afspejlede forrangen af ESCB's formålsbestemmelse eller forudså bankens integration i ESCB i tredje fase. Artikel 3 (ny) indfører en udtrykkelig henvisning til bankens integration i ESCB. Ydermere er artikel 12 (gammel) blevet ændret efter forslag fra EMI, da det blev hørt af Forbundsregeringen om dets lovudkast, til udtrykkeligt at fastslå, at banken kun må støtte national økonomisk politik, hvis det er foreneligt med ESCB's mål og opgaver.

2.2.2 Opgaver

Artikel 14.1 (gammel), som fastslog bankens eneret til at udstede pengesedler, anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område. Med artikel 14.1 (ny), første punktum, indføres en udtrykkelig henvisning til ECB's ret til godkendelse med hensyn til

udstedelse af pengesedler som fastsat i traktatens artikel 105a, stk. 1, og gentaget i statuttens artikel 16.

2.2.3 Instrumenter

Artiklerne 15 og 16 (gamle), som opregnede bankens pengepolitiske instrumenter (diskontering, udlån og politikker for markedsoperationer og minimums-reservepolitik), anerkendte ikke ECB's kompetencer på dette område. Disse bestemmelser er blevet ophævet i den ny lov.

2.2.4 Organisation

Artikel 6.1 (gammel) første punktum, som tillagde Bundesbankrådet kompetence til at fastsætte bankens pengepolitik, afspejlede ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 6.1 (ny) første punktum, fastsætter udtrykkeligt, at (a) ansvaret for formuleringen af pengepolitikken i tredje fase vil gå over til ECB's styrelsesråd; (b) banken skal efterleve retningslinjer og instrukser fra ECB i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver; og (c) og bankens præsident i hans/hendes egenskab af medlem af styrelsesrådet er uafhængig af instrukser fra Bundesbankrådet.

2.2.5 Deltagelse i internationale monetære institutioner

Efter at have fulgt et forslag fra EMI, da det blev hørt af Forbundsregeringen om dets lovudkast, er artikel 4 blevet ændret. En tilføjelse i denne bestemmelse gør det klart, at bankens beføjelse til at deltage i internationale monetære institutioner vil være med forbehold af ECB's godkendelse.

3 Tilpasning af anden lovgivning

Det forventes, at møntloven vil blive ændret for at give udtrykkelig anerkendelse af ECB's kompetence i henhold til traktatens artikel 105a, stk. 2, første punktum. Denne ændring vil blive en del af loven om indførelsen af euroen og vil træde i kraft på det tidspunkt, hvor Tyskland indfører den fælles valuta.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov er statuten for Deutsche Bundesbank forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår tilpasningen af anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset en tilpasning af møntloven. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

GRÆKENLAND

I Lovgivning inden for om rådet for traktatens artikel 108

Den græske centralbanks statut fra 1927 med ændringer (den "gamle lov") krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

2 Tilpasning af statuten for den græske centralbank

Den græske centralbanks statut blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov 2548 af 12. december 1997, som blev offentliggjort i Efimerida Tis Kyvernissis (lovtidende) 19. december 1997 (den "ny lov"). EMI er blevet hørt om et udkast til den ny lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed blev følgende tilpasninger foretaget med virkning fra 19. december 1997.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 47 (gammel), som fastslog regeringskommissærens beføjelse til at nedlægge veto mod beslutninger i bestyrelsen (Geniko Symvolyio) af legalitetsgrunde, var uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Denne uforenelighed er blevet løst ved hjælp af artikel 6 i den ny lov, som gør et nylig oprettet pengepolitisk råd ansvarlig for bankens ESCB-relaterede opgaver, hvis beslutninger regeringskommissæren ikke må nedlægge veto mod. Ydermere var den underordnede stilling af bankens pengepolitiske beslutninger i forhold til regeringens makroøkonomiske mål

uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Artikel 1 (ny) om bankens formålsbestemmelse afhjælper dette forhold (se også afsnit 2.2.1 nedenfor).

2.1.2 Personlig uafhængighed

Artikel 29 (gammel) indeholdt ikke en embedsperiode på minimum fem år for centralbankchefen (eller for andre medlemmer af bestyrelsen (Geniko Symvolyio)) og var derfor uforenelig med statuttens artikel 14.2. Artiklerne 5, stk. 3 og 6, stk. 3 (nye), fastsætter embedsperioden for centralbankchefen, dennes stedfortrædere og de andre medlemmer af det pengepolitiske råd til seks år. Det kræves af alle medlemmerne af det pengepolitiske råd, at de udelukkende vider deres professionelle virksomhed til banken, med kun nogle få mindre undtagelser (såsom akademiske stillinger), som ikke kan give anledning til nogen interessekonflikter.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er der blevet foretaget nogle tilpasninger med virkning fra det tidspunkt, hvor Grækenland indfører den fælles valuta. Den ny lov anerkender i almindelighed i artiklerne 1.2 og 2.3, at banken vil blive en integrerende del af ESCB og skal opfylde ECB's retningslinjer og instrukser. Ydermere fastsætter artikel 12.17 (ny), at enhver bestemmelse i den ny lov, som er uforenelig med primær eller sekundær fællesskabslovgivning, der regulerer bankens ESCB-relaterede opgaver, skal anses for ophævet fra det tidspunkt, hvor Grækenland indfører den fælles valuta. Den nye lov behandler således både en situation, hvor Grækenland er et medlemsland med dispensation og den situation, hvor Grækenland har indført den fælles valuta. Dog vil nogle af

bestemmelserne i den ny lov alligevel blive forældede ved Grækenlands indførelse af den fælles valuta, og bankens statut skal så af hensyn til juridisk klarhed og sikkerhed, yderligere tilpasses inden for bankens integration i ESCB. Dette finder anvendelse på artiklerne 2.4 og 7.4 (se afsnittene 2.2.4 og 2.2.3 nedenfor).

2.2.1 Formålsbestemmelse

Bankens formålsbestemmelse afspejlede hverken forrangen af ESCB's formålsbestemmelse eller forudså bankens juridiske integration i ESCB. Artikel 1 (ny) rettede op på dette forhold ved en henvisning til forrangen af fastholdelse af prisstabilitet (i artikel 1.1), ved en udtrykkelig anerkendelse af bankens juridiske integration i ESCB og ved en henvisning til ESCB's formålsbestemmelse i tilfælde af Grækenlands indførelse af den fælles valuta (i artikel 1.2).

2.2.2 Opgaver

Artikel 2.1 (ny) fastsætter, at bankens hovedopgaver skal være at formulere og gennemføre pengepolitikken og at føre politikken med hensyn til valutakursen for den græske drachme over for andre valutaer inden for rammen af valutakurspolitikken, valgt af regeringen efter at have hørt banken. Artikel 2.3 (ny) anerkender endvidere bankens juridiske integration i ESCB, når Grækenland indfører den fælles valuta, og at banken fra det tidspunkt skal udføre de ovenfor nævnte opgaver inden for rammene af ESCB. Endvidere fastsætter artikel 12.2 (ny), at banken skal føre valutakurspolitikken i overensstemmelse med ECB's instrukser og retningslinjer fra det tidspunkt, hvor Grækenland indfører den fælles valuta.

2.2.3 Instrumenter

Artikel 7.4 (ny) om pålæggelsen af minimumsreserver og straf i tilfælde af manglende overholdelse anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område i henhold til statuttens artikel 19. Dette er en ufuldstændighed i den ny lov, som stadig kræver tilpasning med virkning fra det tidspunkt, hvor Grækenland indfører den fælles valuta.

2.2.4 Deltagelse i internationale monetære og økonomiske institutioner

Artikel 2.4 (ny) fastsætter, at banken kan deltage i internationale monetære og økonomiske organisationer. Denne artikel afspejler ikke ECB's ret til at godkende en sådan deltagelse som fastsat i statuttens artikel 6.2. Dette er en ufuldstændighed i den ny lov, som stadig kræver tilpasning med virkning fra det tidspunkt, hvor Grækenland indfører den fælles valuta.

3 Tilpasning af anden lovgivning

EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov er der ingen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for den græske centralbank. Den ny lov behandler både perioden, hvor den græske centralbank ikke er en integrerende del af ESCB, og den situation, hvor Grækenland har indført den fælles valuta. Der er dog to ufuldstændigheder i den ny lov, som stadig kræver tilpasning, førend Grækenland indfører den fælles valuta. Nogle af

bestemmelserne i den ny lov bliver forældede ved Grækenlands indførelse af den fælles valuta. Dette finder anvendelse på følgende bestemmelser:

- Artikel 7.4 (ny) om pålæggelsen af minimumsreserver og straf i tilfælde af manglende opfyldelse anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.

- Artikel 2.4 (ny) om bankens deltagelse i internationale monetære og økonomiske organisationer henviser ikke til ECB's godkendelsesbeføjelse.

Hvad angår anden lovgivning, er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning efter traktatens artikel 108.

SPANIEN

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Lov 13/1994 af 1. juni 1994 om "Banco de España's selvstyre" med ændringer (den "gamle lov");
- møntlov 10/1975 af 12. marts 1975.

2 Tilpasning af Banco de España's statut

Statutten for Banco de España blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase inden for centralbankuafhængighed med lov 66/1997 af 30. december 1997 (den "ny lov"). Bankens statut er ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav inden for bankens integration i ESCB med et lovudkast ("lovudkastet"), som i øjeblikket behandles af parlamentet. EMI er blevet hørt om et udkast til loven, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse. Den spanske regering forventer lovudkastet vedtaget før tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed indeholder den ny lov følgende tilpasninger, som vil træde i kraft på tidspunktet for oprettelsen af ESCB/ECB.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 20.3 (gammel), som ikke gav finansministeriets generaldirektør (Director General del Tesoro y Política Financiera) og vicepræsidenten for børsmarkeds-

kommissionen (Vicepresidente de la Comisión del Banco) stemmeret, omfattede pengepolitiske forhold, men ikke alle ESCB-relaterede opgaver og var derfor uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Denne artikel er blevet tilpasset i den ny lov, som udvider udelukkelsen fra stemmeret, som beskrevet ovenfor, til at omfatte alle ESCB-relaterede opgaver.

2.1.2 Personlig uafhængighed

Artikel 25.2 (gammel), som indeholdt en embedsperiode for andre medlemmer af det styrende råd (Consejo de Gobierno) end centralbankchefen og dennes stedfortræder på fire år i stedet for et minimum på fem år, var uforenelig med statutens artikel 14.2. Denne artikel er blevet tilpasset ved den ny lov, som udvider embedsperioden for sådanne medlemmer til seks år.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er følgende tilpasninger forudsat i lovudkastet med virkning fra det tidspunkt, hvor Spanien indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 7 (gammel)

- Bankens beføjelser til at formulere og gennemføre pengepolitik anerkender ikke ECBs beføjelser på dette område.
- Bankens sekundære mål om at støtte den spanske regerings generelle økonomiske politik er ikke i overensstemmelse med ESCB's formålsbestemmelse.

Artikel 7.2 (udkast) sørger for en ændring af artikel 7, som vil være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

2.2.2 Opgaver

- *Udstedelse af pengesedler*
Artikel 7.3 (c) og (d) og artikel 15, som fastslår bankens eneret til at udstede pengesedler og til at fastsætte omfanget af udstedte mønter, anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.
- *Pengepolitik*
Artiklerne 8 og 9, som fastsætter bankens beføjelser med hensyn til udformningen og gennemførelsen af pengepolitikken, anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.
- *Valutakurspolitik*
Artikel 11, som fastsætter den spanske regerings beføjelse til at tilpasse valutakurssystemet og pariteten af den spanske pesetas over for andre valutaer, anerkender ikke fællesskabets kompetence vedrørende valutakursarrangementer og forudser ikke indførelsen af euroen.

Lovudkastet sørger for ændringer af artiklerne ovenfor, som vil gøre dem forenelige med traktat- og statutkrav i tredje fase.

2.2.3 Instrumenter

- Artikel 9, som indeholder regler om minimumsreserver, anerkender ikke, at deres indhold vil blive fastsat af ECB.
- Artikel 12, som fastsætter bankens kompetence til at gennemføre regeringens valutakurssystem, anerkender ikke ECB's kompetence på dette område.

Lovudkastet sørger for ændringer til artiklerne ovenfor, som vil gøre dem forenelige med traktat- og statutkrav i tredje fase.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Møntlov 10/1975 af 12. marts 1975

Denne lov fastslår en ordning for prægning af mønter på en måde, som ikke anerkender ECB's kompetencer i henhold til traktaten artikel 105a, stk. 2. Lovudkastet sørger for en ændring af artikel 4 i møntlov 10/1975 af 12. marts 1975, som vil gøre den forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil statuten for Banco de España være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset yderligere tilpasning af møntlov nr. 10/1975 af 12. marts 1975. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

FRANKRIG

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Lov nr. 93-980 af 4. august 1993 om Banque de France's status samt aktiviteter og tilsyn med kreditinstitutter med ændringer;
- dekret nr. 93-1278 af 3. december 1993 om Banque de France;
- lov nr. 84-46 af 24. januar 1984;
- dekret nr. 84-708 af 24. juli 1984.

2 Tilpasning af statutten for Banque de France

Statutten for Banque de France er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Økonomi-, finans-, og industriministeriet har udfærdiget et lovudkast og har bekræftet, at den parlamentariske debat om udkastet begynder 7. april 1998 og forventes afsluttet 30. april 1998. EMI er blevet hørt om lovudkastet, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens institutionelle uafhængighed, er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet med virkning fra det tidspunkt, hvor Frankrig deltager i udnævnelsen af medlemmer til ECB's direktion.

- Artikel 1, i den nuværende statut, som indeholder et forbud mod ekstern

indflydelse, er begrænset i dens anvendelse til centralbankchefen, vicedirektørerne og medlemmerne af Det Pengepolitiske Råd, som kun er ansvarlig for pengepolitiske forhold. Som følge heraf udvides den ikke til alle ESCB-relaterede opgaver. Artikel 1 (udkast), tredje afsnit, udvider forbuddet mod ekstern indflydelse til alle ESCB-relaterede forhold, mens artikel 5.1 (udkast) anerkender uafhængigheden for centralbankchefen i hans/hendes egenskab af medlem af styrelsesrådet i ESCB/ECB.

- Artikel 2, tredje afsnit, fastsætter, at banken skal besidde og forvalte statens guld- og valutareserver, som skal optages som aktiver i dens balance. Den samme artikel fastsætter også, at disse bestemmelser skal finde anvendelse i overensstemmelse med en formel aftale mellem staten og banken, som skal være med forbehold af parlamentets godkendelse. Artikel 2.II (udkast) ændrer artikel 2, tredje afsnit, på en sådan måde, at banken skal besidde og forvalte de ovenfor nævnte reserver på de betingelser, som er fastsat i statutten; og reserverne skal som tidligere optages som aktiver i bankens balance i henhold til modaliteter fastsat i en formel aftale mellem staten og banken. EMI bemærker, at den franske regering har forpligtet sig til at sende den ovenfor nævnte aftale til ECB til godkendelse.

- Artikel 19 fastlægger en forpligtelse for centralbankchefen til at aflægge rapport mindst en gang om året til republikkens præsident og parlamentet om bankens aktiviteter, pengepolitik og perspektiver, og fastsætter i et andet afsnit, at centralbankchefen kan blive bedt om, og han/hun kan selv bede om, at få foretræde for finanskomiteerne for parlamentets to kamre. Artikel 7 (udkast)

forudser ændring af artikel 19, andet afsnit, der tilføjer, at dette er med forbehold af traktatens artikel 107 og ECB's fortrolighedsregler.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet med virkning fra 1. januar 1999 eller alternativt fra det tidspunkt, hvor Frankrig indfører den fælles valuta, hvis dette skulle ske på et senere tidspunkt.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 1, som indeholder bankens formålsbestemmelse, afspejler hverken ESCB's formålsbestemmelse eller bankens juridiske integration i ESCB i tredje fase. Artikel 1 (udkast), forudser tilpasning af dette forhold gennem en udtrykkelig anerkendelse af bankens status som en integrerende del af ESCB i tredje fase, og en henvisning til ESCB's formålsbestemmelse.

2.2.2 Opgaver

- *Udstedelse af pengesedler (artikel 5)*
Bankens eneret til at udstede pengesedler anerkender ikke ECB's kompetence på dette område. Mens artikel 3.1 (udkast) vedrørende udstedelse af pengesedler udtrykkeligt henviser til traktatens artikel 105a, fastslår den tillige, at banken skal have eneretten til at udstede pengesedler med status af lovligt betalingsmiddel inden for moderlandet Frankrig i départements d'outre-mer og i de samlede områder Saint Pierre et Miquelon og Mayotte. Pengesedler udstedt i départements d'outre-mer og de ovenfor nævnte samlede områder bringes i omløb af Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)

på vegne af banken. EMI bemærker, at den franske regering i øjeblikket er ved at undersøge overensstemmelsen af arrangementerne mellem banken og IEDOM med bankens status som en integrerende del af ESCB og begrænsningerne afledt af denne status, som forventes at føre til en revision af statutterne for IEDOM.

- *Pengepolitik (artikel 7)*
Det Pengepolitiske Råds beføjelse til af formulere (vilkårene og betingelserne for) pengepolitiske transaktioner anerkender ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 4 (udkast) forudser ændring af artikel 7 på en sådan måde, at den udtrykkeligt vil anerkende, at det er ECB's styrelsesråd, og ikke bankens Pengepolitiske Råd, som vil formulere pengepolitikken.
- *Valutakurspolitik (artikel 2)*
Regeringens beføjelser til at fastlægge valutakursordningen og pariteten af den franske franc, som fastlagt i artikel 2, første afsnit, og bankens opgave med hensyn til at regulere valutakurserne mellem francen og andre valutaer både på vegne af regeringen og i forbindelse med de almindelige valutakurspolitiske retningslinjer udformet af ministeren for økonomi, finans og industri, som fastlagt i artikel 2, andet afsnit, forudser ikke indførelsen af euroen og anerkender ikke fællesskabets kompetence inden for valutakursordninger. Det er forudset i artikel 2.1 (udkast), at ovennævnte afsnit vil blive ophævet.

Bankens ret til at deltage i internationale monetære aftaler med tilladelse af ministeren for økonomi, finans og industri anerkender ikke fællesskabets kompetencer på dette område. Artikel 2.III (udkast) ændrer artikel 2 på en sådan måde, at ECB's og fællesskabets kompetencer vil blive anerkendt ved udtrykkelige henvisninger til statuttens artikel 6.2 og traktatens artikel 109.

2.2.3 Instrumenter

- Artikel 2, tredje afsnit, og artikel 7, andet og tredje afsnit, vedrørende bankens instrumenter til at føre henholdsvis valutakurs- og pengepolitik, anerkender ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 2.II (udkast) forudser ændring af artikel 2, tredje afsnit (se ovenfor afsnit 2.1, anden pind), mens artikel 4.I og 4.II (udkast) ændrer artikel 7, andet og tredje afsnit, på en sådan måde, at andet afsnit vedrørende markedsoperationer og lånetransaktioner udtrykkeligt vil anerkende, at sådanne transaktioner udføres inden for rammerne af ESCB og i overensstemmelse med ECB's retningslinjer og instrukser, mens henvisningen til bankens bemyndigelse til at pålægge minimumsreserver (tredje afsnit) bliver ophævet.
- Artikel 18 fastlægger bankens ret til at indgå finansielle transaktioner. Denne ret skal være med forbehold af bankens ESCB-relaterede forpligtelser og særligt ECB's godkendelse og krav til sikkerhedsstillelse. Dette anliggende er forudset tilpasset ved artikel I (udkast), som fastslår, at banken deltager i udførelsen og opnåelsen af ESCB's opgaver og formål tildelt den ved traktaten. Ydermere vedrørende Det Pengepolitiske Råds opgaver, respekterer lovudkastet enekompetencerne hos ECB's styrelsesråd (fx artikel 4.I (udkast) fastslår, at Det Pengepolitiske Råd "undersøger" den pengepolitiske udvikling, "analyserer" implikationerne af ESCB's pengepolitik og "fastsætter" beskaffenheden og området for sikkerhedsstillelse accepteret af Banque de France inden for rammerne af ECB's retningslinjer og instrukser).

2.2.4 Organisation

Bankens "Conseil Général" er i overensstemmelse med artikel II, andet afsnit, ansvarlig for bankens aktiviteter, udover hvad der direkte vedrører pengepolitik. Da "Le Conseil Général" i betragtning af dets sammensætning, der inkluderer repræsentanter fra regeringen med stemmeret, ikke kan betragtes som opfyldende traktatens og statuttens krav om uafhængighed i tredje fase, er tilpasninger krævet, hvad angår ESCB-relaterede opgaver. Derfor fastslår artikel 6 (udkast), at "Le Conseil Général" skal træffe beslutninger vedrørende forhold om udførelsen af bankens andre aktiviteter end dem, der er afledt af ESCB's opgaver. I denne sammenhæng påpeges det, at visse transaktioner nævnt i artikel II, fjerde afsnit, og i kapitel III, artiklerne 15.2, 17, og 18 i bankens status skal anses som ESCB-transaktioner som i kapitel IV i statuten. Dette fortjener tydeliggørelse.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Dekret nr. 93-1278 af 3. december 1993 om Banque de France

Dette dekret foreskriver proceduren for anvendelsen af lov nr. 93-980 af 4. august 1993 om Banque de France's status og aktiviteter og tilsyn med kreditinstitutter med ændringer.

Det fastlægger procedurene for:

- Udnævnelse og aflønning af medlemmerne af Det Pengepolitiske Råd og af "Le Conseil Général";
- hvordan Det Pengepolitiske Råd og "Le Conseil Général" fungerer;
- valg af repræsentanter for bankens ansatte til "Le Conseil Général";

- udfærdigelse af bankens årsbudget, som forelægges "Le Conseil Général";
- fremlæggelsen og godkendelsen af regnskab, herunder fordeling af overskud.

Det fastlægger også reglerne, der regulerer udfærdigelsen af bankens regnskab og revisionen af dette regnskab ved eksterne revisorer.

Ansvar for budgettet, regnskabet, forslag til overskudsfordeling og revision hører under "Le Conseil General's" kompetence. Som en følge af artikel 6 (udkast) kræves tilpasning for bankens juridiske integration i ESCB.

3.2 Lov nr. 84-46 af 24. januar 1984

Artikel 33, stk. 8, i lov nr. 84-46 af 24. januar 1984 bemyndiger komiteen for bankmæssig og finansiell regulering til at vedtage instrumenter og regler om långivning med forbehold af Det Pengepolitiske Råds kompetence. Denne artikel anerkender ikke ECB's kompetence på dette område. Artikel 8 (udkast) fastslår, at Det Pengepolitiske Råd skal tilpasse sig "opgaverne overført til ESCB ved artikel 105, stk. 2, i traktaten om oprettelse af det europæiske fællesskab, instrumenterne og reglerne for kreditpolitik".

3.3 Dekret nr. 84-708 af 24. juli 1984

Artikel 13 i dette dekret berettiger banken til at delegerer sin kompetence inden for minimumsreserver til IEDOM og Institut

d'émission d'outre-mer (IEOM), som handler efter bankens bemyndigelse og regning. Artikel 4 (udkast) ophæver bankens kompetence med hensyn til minimumsreserver, hvorfor retten til at delegerer disse funktioner også forsvinder.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil statuten for Banque de France være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Artikel 6 (udkast) fastslår, at "Le Conseil Général" "skal træffe beslutning om forhold vedrørende udførelsen af Banque de France's aktiviteter bortset fra dem, der afledes af opgaverne fra Det Europæiske System af Centralbanker". I denne sammenhæng påpeges det, at visse transaktioner nævnt i artikel 11 og i kapitel III i statuten for Banque de France, skal anses som ESCB-transaktioner som i kapitel IV i statuten. Dette fortjener tydeliggørelse.

Hvad angår tilpasningen af anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudsat tilpasninger af dekret nr. 93-1278 af 3. december 1993 om Banque de France, lov nr. 84-46 af 24. januar 1984, dekret nr. 84-708 af 24. juli 1984 og møntforordningen. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

IRLAND

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Centralbanklovene 1947-1997 og lovgivning vedrørende udmøntning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

2 Tilpasning af statuttens for Central Bank of Ireland

Statutten for Central Bank of Ireland blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase ved centralbanklov 1998 ("ny lov"), som i henhold til dennes artikel 1.3 gradvis træder i kraft ved ministerielle anordninger. EMI er blevet hørt om den nye lov, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed blev følgende tilpasninger foretaget, og de forventes at træde i kraft fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB/ECB.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 5.3 i centralbankloven af 1942, som indeholdt retten for embedsmandsudpegede (eksterne) bestyrelsesmedlemmer (Service Directors) til at deltage i bestyrelsens (Board of Directors) møder med stemmeret, var uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Den ny lov løser dette ved hjælp af bestemmelsen i artikel 4 om, at eneretten og -ansvaret for udførelsen og gennemførelsen af enhver af bankens funktioner, pligter og beføjelser i henhold til traktaten og statuten skal overdrages til centralbankchefen eller i hans/hendes fravær, til stedfortræderen.

Artikel 6.2 i centralbankloven af 1942, som pålagde centralbankchefen eller bestyrelsen forpligtelsen til at høre finansministeren, hvis anmodet herom, var en udtrykkelig statutmæssig mekanisme, som kunne blive brugt til at øve indflydelse på beslutningsprocessen inden for banken og var derfor uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Den ny lov løser dette ved hjælp af artikel 5, som bestemmer, at centralbankchefen og bestyrelsen kun skal høre finansministeren vedrørende funktioner og pligter, som ikke er pålagt ved traktaten og statuten. Ydermere, mens ministeren kan anmode centralbankchefen eller bestyrelsen om at informere ham/hende med hensyn til bestræbelserne for at opnå bankens hovedmål om at fastholde prisstabilitet, er denne beføjelse undergivet traktat- og statutkrav (artikel 5 i ny lov).

I henhold til artikel 24 i centralbankloven 1997 skulle centralbankchefen deltage i møder i komiteen, der behandler lovgivningstiltag. Denne forpligtelse ville kun være forenelig med traktaten og statuten, hvis den (a) respekterede centralbankchefens uafhængighed i hans/hendes egenskab af medlem af styrelsesrådet/det generelle råd i ECB; (b) kun fandt anvendelse på efterfølgende information og (c) var med forbehold af forskrifter for fortrolighed i statuttens artikel 38. Den ny lov behandler dette forbehold i artikel 17 ved hjælp af en bestemmelse, som fastsætter, at centralbankchefens tilstedeværelse er undergivet traktat- og statutkrav.

Finansministerens beføjelse i henhold til artikel 134 (ny lov) til i national interesse at suspendere visse forretningsmæssige transaktioner efter at have hørt banken synes at henvise til transaktioner af andre enheder end banken og ikke til at inkludere bankens (ESCB-relaterede) transaktioner.

Denne mangel på juridisk klarhed er dog en ufuldstændighed i den ny lov, som fortjener yderligere overvejelse for at undgå enhver mulighed for regeringsindblanding i bankens ESCB-relaterede transaktioner. EMI bemærker, at den irske regering har til hensigt at gøre dette i sammenhæng med forestående lovgivningsmæssige ændringer.

Artiklerne 10.1 og 13.1(b) i centralbankloven 1997 kræver samtykke fra finansministeren, førend banken kan nægte at godkende reglerne for et betalingssystem eller efterfølgende tilbagekalde et sådant samtykke. Dette krav er ubegrænset og kan derfor også udvides til bankens ESCB-relaterede deltagelse i betalingssystemer, hvilket ikke ville være i overensstemmelse med traktat- og statutkrav i tredje fase. Denne mangel på juridisk klarhed er en ufuldstændighed i den ny lov, som den irske regering har til hensigt at behandle i sammenhæng med forestående lovgivningsmæssige ændringer.

2.1.2 Personlig uafhængighed

Artikel 21 i centralbankloven af 1942 var ikke fuldt ud i overensstemmelse med grundene anført i statuttens artikel 14.2, med hensyn til afskedigelsesgrundene for centralbankchefen, som kan blive afskediget "med angivet grund". Artikel 7 (ny lov) behandler dette spørgsmål ved en udtrykkelig henvisning til "en alvorlig forseelse" som en afskedigelsesgrund og ved at indføre en bestemmelse, som fastsætter, at enhver beslutning om at fjerne centralbankchefen kan indbringes for EF-domstolen på en sådan måde og af sådanne grunde, som er i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2.

Vedrørende bankens eksterne bestyrelsesmedlemmer fandtes der ingen foranstaltninger, der sikrer, at der ikke kan opstå interessekonflikter i deres udførelse af ESCB-relaterede opgaver. Artikel 4 (ny lov) løser dette ved at bestemme, at

eneretten og -ansvaret for udførelsen og gennemførelsen af enhver af bankens funktioner, pligter, eller beføjelser i henhold til traktaten og statutten, skal overdrages til centralbankchefen eller, i hans/hendes fravær, til stedfortræderen.

2.1.3 Finansiell uafhængighed

Der var behov for at ændre finansministerens beføjelse i henhold til artikel 23 i centralbankloven af 1989 til at regulere den periodiske fastlæggelse og fordeling af overskuddet ved at tilføje en beskyttelsesklausul for at forhindre, at den hæmmer den rigtige udførelse af ESCB-relaterede opgaver. Artikel 12 (ny lov) tilpasser denne ministerbeføjelse ved at kræve, at han/hun tager hensyn til bankens beføjelser, funktioner og pligter i henhold til traktaten og statutten.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration, er der foretaget følgende tilpasninger.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Bankens formålsbestemmelse afspejlede hverken forrangen af ECB's formålsbestemmelse eller forudså bankens integration i ESCB. Artikel 5 (ny lov) behandler dette punkt ved udtrykkeligt at foreskrive, at bankens hovedmål, ved at udføre dets funktioner som en del af ESCB, skal være fastholdelse af prisstabilitet.

2.2.2 Opgaver

Det var nødvendigt at give særlige nye beføjelser til banken for at give den mulighed for at deltage i ESCB og at opfylde forpligtelserne fastsat i traktaten. Artiklerne 4 og 5 (ny lov) indeholder bestemmelser, som gør det muligt, at dette kan opnås.

2.2.3 Udstedelse af pengesedler

Bankens eneret anerkendte ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 16 (ny lov) behandler dette forhold ved at sørge for, at det skal være lovligt for banken med bemyndigelse fra ECB at udstede pengesedler som lovligt betalingsmiddel denomineret i irske pund, og enhver anden denomination, for hvilken ECB har bemyndiget udstedelsen. Artikel 16 fastslår yderligere udtrykkeligt, at sådanne pengesedler og pengesedler udstedt af ECB i overensstemmelse med traktatens artikel 105a skal være lovligt betalingsmiddel i Irland for betalinger af ethvert beløb.

2.2.4 Valutakurspolitik

Bestemmelser i centralbankloven 1942 og 1989 gav beføjelser til finansministeren til at fastsætte valutakurser, som ikke anerkender fællesskabskompetencer på dette område i tredje fase. Artikel 13 (ny lov) ophævede disse bestemmelser.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Møntlov

Finansministerens rettigheder med hensyn til udmøntning anerkendte ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 14 (ny lov) behandler dette forhold ved at ændre møntloven 1969 og derved bestemme, at finansministerens møntudstedelse gennem banken er med forbehold af ECB's godkendelse af omfanget af udstedte mønter.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af den ny lov, og forudsat at særlige regler heri træder i kraft rettidigt (hvorom der i artikel 1.3 er forudset gradvis tilpasning ved ministerielle anordninger), er der ingen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for den irske centralbank. Der er dog to ufuldstændigheder, som ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare, og som vil blive behandlet i sammenhæng med forestående lovgivningsmæssige ændringer.

- Finansministerens mulighed i henhold til artikel 134 (ny lov) til i national interesse at suspendere visse forretningsmæssige transaktioner synes at henvise til transaktioner af andre enheder end banken og omfatter ikke bankens (ESCB-relaterede) transaktioner. Dette skal dog afklares for at undgå enhver mulighed for regeringsindblanding i bankens ESCB-relaterede transaktioner.
- Finansministerens godkendelse, som er krævet i henhold til artiklerne 10.1 og 13.1(b) i centralbankloven 1997, førend banken kan nægte at godkende reglerne for et betalingssystem eller efterfølgende tilbagekalde en sådan godkendelse, er ubegrænset og kan derfor også udvides til at omfatte bankens ESCB-relaterede deltagelse i betalingssystemer.

Hvad angår anden lovgivning er møntloven også blevet tilpasset ved den ny lov. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

ITALIEN

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Banca d'Italia's statut (kongeligt dekret nr. 1067 af 11. juni 1936 med ændringer);
- 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse (kongeligt dekret nr. 204 af 28. april 1936 med ændringer);
- kapitel III i 1936 bankloven (kongelig dekretlov nr. 375 af 12. marts 1936 med ændringer);
- kongeligt dekret nr. 1284 af 23. november 1914;
- kongeligt dekret nr. 1377 af 17. juni 1928;
- præsidentdekret nr. 811 af 9. oktober 1981;
- præsidentdekret nr. 148 af 31. marts 1988;
- lov nr. 82 af 7. februar 1992;
- lov nr. 483 af 26. november 1993.

2 Tilpasning af statutmæssige bestemmelser, der regulerer Banca d'Italia

De statutmæssige bestemmelser om Banca d'Italia, som er indeholdt i forskellige love og dekreter, er blevet ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Lov nr. 433 af 17. december 1997 bemyndigede regeringen til at bringe italiensk lovgivning i overensstemmelse med traktatens artikel 108 ved et lovgivningsmæssigt dekret.

Efterfølgende blev EMI hørt om et lovdekretudkast fremsendt af den italienske regering. Dette lovdekret (nr. 43 af 10. marts 1998; "lovdekretet") blev offentliggjort i *Gazzetta Ufficiale* (lovtidende) af 14. marts 1998 godkendt af regeringen 4. marts 1998. Det ændrer forskellige love og fastsætter også ændringer af Banca d'Italia's statut ("vedtægterne"). Ændringerne af bankens vedtægter, som EMI blev hørt om, blev vedtaget af aktionærerne på bankens generalforsamling 19. marts 1998 og vil træde i kraft ved godkendelse i form af et præsidentdekret. Regeringen forventer, at dette vil finde sted i første halvdel af april 1998.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed blev følgende ændringer foretaget med virkning fra 14. marts 1998.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

- Artikel 2 i kongeligt dekret lov nr. 1284 af 23. november 1914 og artikel 5 i kongeligt dekret nr. 1377 af 17. juni 1928 om beføjelsen for ministeren for finans, budget og økonomisk planlægning til at fastsætte renterne på visse rentebærende indskud i banken (med undtagelse af renterne på tvungne reserver), var uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbank-uafhængighed. Artikel 3, første afsnit, i lovdekretet fastsætter ophævelsen af disse bestemmelser. Endvidere i overensstemmelse med artikel 3 i lovdekretet er ministerens beføjelse overført til centralbankchefen indtil Italiens indførelse af den fælles valuta. Herefter skal beslutninger træffes i overensstemmelse med traktaten og statuten.

- Bestyrelsen (Consiglieri Superiori) træffer beslutning om udstedelsen af pengesedler og om reglerne og betingelserne for bankens transaktioner. Embedsperioden for dens medlemmer var tre år, hvilket ikke var i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2. Artikel 3, andet afsnit, i lovdekretet, som har til hensigt at erstatte artikel 22, andet afsnit, i 1936 bankloven, forlænger embedsperioden for medlemmer af bestyrelsen (Consiglieri Superiori) til fem år. Der er fastsat en tilsvarende ændring af artikel 17 i bankens statut ved ændringen af bankens vedtægter.
- Den 1910 kodificerede lov om seddeludstedelse fastsætter finansministeriets beføjelse til af legalitetsgrunde at suspendere eller annullere resolutioner vedtaget af bankens bestyrelse (Consiglieri Superiori). Dette var uforeneligt med traktat- og statutkrav om institutionel uafhængighed. Artikel 3.3 i lovdekretet forudser, at beføjelsen for ministeren for finans-, budget-, og økonomisk planlægning til af juridiske grunde at suspendere eller annullere bestyrelsens (Consiglieri Superioris) afgørelser ikke skal finde anvendelse på resolutioner vedtaget af bestyrelsen (Consiglieri Superiori), som vedrører forhold inden for området for ESCB's myndighed og særlig til resolutioner, der involverer pengesedler denomineret i lire, reglerne og betingelserne for bankens transaktioner og udvælgelsen af bankens korrespondentforbindelser i Italien og i udlandet. Dette fjerner denne uforenelighed.
- De italienske valutaeserver forvaltes i øjeblikket af Ufficio italiano dei cambi (UIC) og af banken, hvilket er uforeneligt med traktatens artikel 105 stk. 2, tredje pind, der fastsætter, at en af ESCB's opgaver er at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutaeserver. Det er forudsat, at banken i henhold til artiklerne 7.2 og 11.1 i

lovdekretet uafhængigt skal forvalte de officielle valutaeserver i overensstemmelse med statuttens artikel 31 fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

2.1.2 Personlig uafhængighed

Bestyrelsen (Consiglieri Superiori) har en begrænset kompetence i visse ESCB-relaterede forhold bortset fra pengepolitik. Alle dets medlemmer, bortset fra centralbankchefen, er ikke fuldtids-medlemmer. For at opnå fuld overensstemmelse med kravene om personlig uafhængighed vedrørende kravet om at undgå interessekonflikter stammende fra andre funktioner, fastsætter ændringen af bankens vedtægter en ændring af artikel 60, i henhold til hvilken eksisterende tilfælde af uforeneligheder er udvidet, og der er indsat en generel klausul, der udelukker alle personer, der har en interessekonflikt med banken, fra medlemskab af bestyrelsen (Consiglieri Superiori).

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB, er følgende tilpasninger forudsat med virkning fra det tidspunkt, hvor Italien indfører den fælles valuta.

2.2.1 Opgaver

- *Udstedelse af pengesedler*
Forskellige artikler (artikel 1 og artikel 20, andet afsnit, punkterne 1 og 2 i bankens statut; artiklerne 4 og 142 i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse; præsidentdekret nr. 811 af 9. oktober 1981) anerkendte ikke ECB's kompetencer på dette område. Artikel 4 i lovdekretet fastsætter, at banken udsteder pengesedler i overensstemmelse med traktaten og statuten.

- *Kontrol af omfanget af pengesedler og mønter i bankens besiddelse*

Artikel 110, artikel 111, første afsnit, punkt 1, og artikel 111, sidste afsnit, i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse, som fastslog de rådgivende pligter overdraget til en parlamentarisk komité ledet af ministeren for finans, budget og økonomisk planlægning i forhold vedrørende kontrollen af valutaen udstedt af finansministeriet og banken, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 4 i lovdekretet fastsætter en ophævelse af artikel 111 og en tilpasning af artikel 110, således at kontrollen med valutaen ikke længere omfattede pengesedler i omløb.

Artiklerne 120, 122 og 124(b) i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse vedrørende beføjelsen hos ministeren for finans, budget og økonomisk planlægning til at kontrollere bl.a. ved inspektioner, overensstemmelsen med reglerne om pengesedlers bevægelser, omfanget af pengesedler og mønter opbevaret af banken, den aktuelle mængde af pengesedler i omløb, opbevaret af bankens hovedkasse og på lager og mængden af dem, der er inddraget, fordi de er slidte, men endnu ikke er destrueret, anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område. Artikel 4 i lovdekretet fastsætter en ophævelse af bestemmelserne ovenfor.

Artikel 130 i den 1910 kodificerede lov om seddeludstedelse, som indeholdt en forpligtelse for ministeren for finans, budget og økonomisk planlægning til at afgive en rapport til parlamentet vedrørende udstedelse af pengesedler i det foregående år, anerkendte ikke ECB's beføjelser inden for dette område. Artikel 4 i lovdekretet fastlægger ophævelsen af artikel 130 i den i 1910 kodificerede lov om seddeludstedelse.

- *Formulering og gennemførelse af pengepolitik*

Lov nr. 82 af 7. februar 1992, som fastlagde centralbankchefens beføjelse til at ændre den officielle diskonto og renten for lån med fast løbetid med det formål at kontrollere markedslikviditeten, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område.

Artikel 10 i lov nr. 483 af 26. november 1993, som fastsatte bankens beføjelse til at fastlægge reservekrav for banker og beslægtede regler, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område.

I henhold til artikel 6.1 i lovdekretet, udøves de ovenfor nævnte beføjelser ikke længere på nationalt niveau, da de falder inden for området for kapitel IV i ESCB-statutten. Ændringen til bankens vedtægter ændrer artikel 25.4 tilsvarende.

- *Handel i udenlandsk valuta og forvaltningen af de officielle valutareserver*
Artikel 4, første og andet afsnit, i præsidentdekret nr. 148 af 31. marts 1988, som gav beføjelsen til banken og UIC til at forvalte de officielle valutareserver og til at udføre transaktioner i udenlandsk valuta i bestræbelserne på deres institutionelle mål på grundlag af de beføjelser, der er overdraget til dem, forudså ikke overførslen af sådanne reserver til ESCB, og anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 7 i lovdekretet fastsætter, at banken skal overføre valutareserver til ECB i overensstemmelse med statuttens artikel 30. Ydermere er banken bemyndiget til at forvalte de officielle valutareserver i overensstemmelse med statuttens artikel 31.

2.2.2 Instrumenter

- Artiklerne 26, 27, 29, 60 og 62 i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse og artiklerne 41, 42 og 45, stk. 2 til 53, i bankens vedtægter, såvel som forskellige andre love om værdipapirer, som

specificerede og regulerede transaktionerne, klassificeret ved type, hvori banken kunne forpligte sig, og værdipapirer, som den kunne acceptere på en udtømmende måde, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artiklerne 6.2 og 6.3 i lovdekretet fastsætter en ophævelse af de ovenfor nævnte bestemmelser i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse og de andre love, som fastsatte valgbareheden af visse instrumenttyper som sikkerhed for lån. Artiklerne 6.2 og 6.3 i lovdekretet forudsætter, at bankens transaktioner sker med forbehold af statuten og bestemmelser vedtaget af ECB i gennemførelsen af dens statut. Ændringen til bankens vedtægter fastsætter en ophævelse af artiklerne 45 til 52 og en ændring af artiklerne 41 og 42 i overensstemmelse med artiklerne 6.2 og 6.5 i lovdekretet.

- Artikel 20, andet afsnit, punkterne 3 og 5, i bankens vedtægter, som beskriver beføjelsen for bestyrelsen (Consigliere Superiori) til at udfærdige regler og vilkår for bankens transaktioner og til at udpege bankens indenlandske og udenlandske korrespondentforbindelser, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 6.4 i lovdekretet fastsætter, at de ovenfor nævnte beføjelser for bestyrelsen (Consigliere Superiori) er med forbehold af statuten og bestemmelser vedtaget af ECB i gennemførelsen af dens statut. I overensstemmelse med disse bestemmelser fastlægger ændringen af bankens vedtægter en tilsvarende ændring i dens artikel 20.
- Artiklerne 124(e), 128 og 131 i 1910 kodificeret lov om seddeludstedelse, som gav ministeren for finans, budget og økonomisk planlægning beføjelse til at kontrollere overholdelsen med bindende begrænsninger på transaktionerne udført af banken og anvendelsen af den officielle rente på

sådanne transaktioner, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 6.2 i lovdekretet fastsætter ophævelsen af disse bestemmelser.

2.2.3 Finansielle bestemmelser

Artikel 11 i lov nr. 483 af 26. november 1993, som indeholdt en forpligtelse for banken til at betale et bidrag til ministeriet for finans, budget, og økonomisk planlægning vedrørende indtægter indtjent fra forvaltningen af tvungne reserver, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 8.4 i lovdekretet fastsætter ophævelsen af denne bestemmelse. Af hensyn til bankens integration i ESCB fastsætter artikel 8.1 i lovdekretet ydermere, at ved opstillingen af dens årlige regnskab kan banken harmonisere dens regnskabsførelse og finansielle afrapporteringsmetoder med tilsvarende regler og anbefalinger udstedt af ECB.

3 Tilpasning af anden lovgivning

Se afsnit 2.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at ændringerne i bankens vedtægter vedtaget af aktionærerne på generalforsamlingen godkendes ved et præsidentdekret, og at de træder i kraft rettidigt, og forudsat at bestemmelserne, henvist til i artikel 11.1 i lovdekret nr. 43 af 10. marts 1998, træder i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB, vil statuten for Banca d'Italia være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

LUXEMBOURG

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Loven af 20. maj 1983 om Institut Monétaire Luxembourgeois med ændringer;
- loven af 15. marts 1979 om Luxembourgs monetære status.

2 Tilpasning af statuttten for Institut Monétaire Luxembourgeois

Loven af 20. maj 1983 om Institut Monétaire Luxembourgeois ("IML") med ændringer og loven af 15. marts 1979 om Luxembourgs monetære status er i øjeblikket ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase med lov nr. 3862 ("lovudkastet"). Regeringen forventer lovudkastet vedtaget af parlamentet før april 1998, så det kan træde i kraft 1. maj 1998. I februar 1994 blev EMI hørt om et første udkast. Lovudkastet fastsætter, at navnet på IML vil blive ændret til "Luxembourgs Centralbank" på tidspunktet for etableringen af ESCB.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår uafhængigheden for IML er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

I henhold til den nuværende lov har regeringen "det sidste ord" i pengepolitiske beslutninger, et forhold, som er uforeneligt med traktat- og statutkrav om central-

bankuafhængighed. Artiklerne 5 og 6 (udkast), som gengiver den første del af forbuddet mod at søge eller tage imod instrukser som fastsat i traktatens artikel 107, overdrager ansvar for beslutninger på det monetære område på nationalt niveau til IML's Råd.

2.1.2 Personlig uafhængighed

■ Artikel 12.3 fastslår, at hvis der er en fundamental uenighed mellem regeringen og ledelsen om IML's politik og udførelse af dets opgaver, kan regeringen med godkendelse fra IML's Råd foreslå Storhertugen afskedigelse af den samlede og kun den samlede ledelse. "Grundlæggende uenighed" er en afskedigelsesgrund, som er uforenelig med statuttens artikel 14.2, og det er nu hensigten at afhjælpe dette i lovudkastets artikel 12.3, som ordret gengiver afskedigelsesgrundene som fastsat i statutten.

■ I henhold til artikel 6 i (udkast) skal Rådet være det højeste besluttende organ inden for IML. Rådet er hovedsagelig sammensat af medlemmer, som ikke vil opfylde deres pligter for IML på grundlag af professionel eksklusivitet, men på samme tid sikrer ingen udtrykkelige regler, at interessekonflikter ikke kan opstå for andre funktioner udført af medlemmerne i IML's råd. Dette er en inkonsistens i lovudkastet, som der hurtigt skal rettes op på.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår IML's juridiske integration i ESCB er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 2.2, som fastslår, at IML er ansvarlig for at fremme valutaens stabilitet, afspejler hverken forrangen af ESCB's formålsbestemmelse eller forudser IML's integration i ESCB. Artikel 2.1, stk. 1, (udkast) fastslår udtrykkeligt, at IML's primære mål skal være at fastholde prisstabilitet, og artikel 2.3 samt 2.4 (udkast) sørger for, at IML skal blive en integrerende del af ESCB som Luxembourgs centralbank, og at den skal udføre sine opgaver inden for rammerne af internationale aftaler på det monetære område indgået af Luxembourg, såsom traktaten. Som anført i lovudkastet er der dog en mangel på juridisk klarhed i IML's sekundære formål: Artikel 2.1 (udkast) fastslår, at med forbehold af formålet om prisstabilitet, skal IML støtte den generelle økonomiske politik. Dette indebærer, at IML kan komme til at støtte Luxembourgs regerings økonomiske politik snarere end fællesskabets generelle økonomiske politik fastlagt i traktatens artikel 105a, stk. 1, selvom national økonomisk politik alene kan støttes af en NCB, for så vidt dette er foreneligt med dens forpligtelser som en integrerende del af ESCB. Denne mangel på juridisk klarhed er en ufuldstændighed i lovudkastet, som fortjener yderligere vurdering.

2.2.2 Opgaver

Artikel 2, som opregner IML's aktiviteter, tager ikke hensyn til ECB's kompetencer med hensyn til en række af IML's aktiviteter i tredje fase. I henhold til artikel 2.2, første pind, og artikel 6 lit. a i lovudkastet, skal IML's råd have opgaven at "formulere" og implementere pengepolitikken "på nationalt niveau". Det er anerkendt, at artiklerne 2.3 og 2.4 (udkast) udtrykkeligt fastsætter, at IML vil blive en integrerende del af ESCB som Luxembourgs centralbank, og at den skal udføre dets opgaver inden for rammerne af internationale aftaler på det monetære område indgået af Luxembourg,

såsom traktaten. Da pengepolitik i tredje fase vil blive formuleret af ECB's styrelsesråd og gennemført af ECB's direktion, er enhver allokering af kompetencer ud over området for udførelsen af pengepolitikken til IML's råd en inkonsistens i lovudkastet, som der hurtigt skal rettes op på.

I henhold til artikel 2.2, femte pind, og artikel 17 (udkast), skal IML udstede betalingsmidler. Disse bestemmelser anerkender hverken ECB's kompetencer i henhold til traktatens artikel 105a, stk. 1, med hensyn til pengesedler eller dens kompetencer i henhold til traktatens artikel 105a, stk. 2, første sætning, med hensyn til mønter. Selvom artiklerne 2.3 og 2.4 (udkast) (se også ovenfor) udtrykkeligt fastslår, at IML vil blive en integrerende del af ESCB som centralbank for Luxembourg, og at det vil udføre sine opgaver inden for rammerne af internationale aftaler på det monetære område indgået af Luxembourg, såsom traktaten, er der stadig en mangel på klarhed, som fortjener yderligere vurdering.

2.2.3 Instrumenter

Artiklerne 21 til 29 vedrørende IML's instrumenter på det monetære område er uforenelige med traktaten og statutten, da de ikke respekterer ECB's kompetencer på dette område. Artiklerne 21 til 27 (udkast) fastsætter ændringer af de tidligere artikler ved at gengive de relevante artikler i statutten, hvor det er hensigtsmæssigt.

Artikel 25 (udkast) fastsætter, at IML kan yde kreditfaciliteter for at sikre betalingssystemernes stabilitet uden at anerkende ECB's kompetencer på dette område. Dette er en ufuldstændighed i lovudkastet, som fortjener yderligere vurdering.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Loven af 15. marts 1979 om Luxembourgs monetære status

Denne lov fastsætter bestemmelser om udstedelsen og distributionen af pengesedler og mønter (artikel 3), som ikke anerkender ECB's og EU-Rådets beføjelser på dette område, som fastsat i traktatens artikel 105a, stk. 2. Loven giver ydermere eneret for valutakurspolitikken med hensyn til Luxembourgfrancen til regeringen (artikel 2), som hverken forudser indførelsen af euroen eller anerkender fællesskabets beføjelser inden for valutakurser.

Lovudkastet om Luxembourgs monetære status behandler disse forhold. Dog fastsætter artikel 2.1 (udkast), at regeringen kan formulere generelle indstillinger om valutakurspolitikken for Luxembourgfrancen i relation til andre valutaer. Selvom dette ud fra en umiddelbar betragtning ikke synes at være i overensstemmelse med traktaten og statuttens er det underforstået, at når Luxembourgfrancen engang er bortfaldet som en selvstændig valuta, dvs. fra det tidspunkt, hvor Luxembourg indfører den fælles valuta, vil de ovennævnte bestemmelser miste deres anvendelighed.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder i IML's statut, skønt der er forskellige ufuldstændigheder, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare.

- Artikel 2.2, første pind, og artikel 6 lit. a

(udkast) fastsætter, at IML's råd skal "formulere og gennemføre pengepolitik på nationalt niveau"; denne bestemmelse er ikke konsistent med artikel 2A), stk. 3 og 4 (udkast), som fastsætter, at IML bliver en del af ESCB og opfylder dens opgaver inden for rammen af Luxembourgs internationale monetære traktater, som Luxembourg er part i. Ydermere er bankens råd hovedsagelig sammensat af medlemmer, som ikke vil opfylde deres forpligtelser over for IML på grundlag af professionel eksklusivitet, mens ingen udtrykkelige regler på samme tid sikrer imod, at der kan opstå interessekonflikter fra andre funktioner udført af medlemmerne i IML's råd. Disse inkonsistenser skal der hurtigt rettes op på.

- IML's formålsbestemmelse som fastsat i artikel 2.1 (udkast) afspejler ikke utvetydigt forrang af ESCB's sekundære formålsbestemmelse.
- Artikel 2.2, femte pind, og artikel 17 (udkast), fastsætter, at IML udsteder betalingsmidler, uden at anerkende ECB's kompetencer på dette område.
- Artikel 25 (udkast) fastsætter, at IML kan yde kreditfaciliteter for at sikre betalingssystemernes stabilitet uden at anerkende ECB's kompetencer på dette område.

Hvad angår anden lovgivning, er EMI ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

HOLLAND

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Centralbankloven 1948 med ændringer;
- møntloven;
- lov om valutakursen på gylden;
- loven om finansielle relationer med udlandet 1994;
- loven om tilsyn med værdipapirhandel 1995;
- arkivloven 1995;
- retsakter i medfør af lov om aktindsigt i regeringsdokumenter og ombudsmandsloven.

2 Tilpasning af statuttens for De Nederlandsche Bank

De Nederlandsche Banks statut er i øjeblikket ved at blive ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. EMI er blevet hørt om et lovudkast ("lovudkastet"), som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse. Parlamentets andetkammer tiltrådte lovudkastet 17. februar 1998, og det behandles i øjeblikket af parlamentets førstekammer, som kun kan afvise eller tiltræde lovudkastet i dets helhed. Regeringen forventer lovudkastet tiltrådt af parlamentets førstekammer 24. marts 1998, og offentliggjort i Staatsblad (lovtidende) 25. marts 1998.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet med virkning fra maj 1998.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 26, der indeholder en ret, som finansministeren har til at give instrukser til banken, er uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Den kongelige kommissærs tilsynsmæssige rolle, som for tiden uddybet i bankens statut, er også uforenelig med traktat- og statutkrav til centralbankuafhængighed. I henhold til lovudkastet vil finansministerens ret til instrukser blive ophævet. Ydermere fastsætter artikel 3.3, at bankens direktorium (Directie) kun kan forpligtes af ECB's retningslinjer, beslutninger og instrukser. I henhold til lovudkastet vil den kongelige kommissærs embede endvidere blive ophævet. I stedet er det forudset i lovudkastet, at regeringen vil have retten til at udnævne et særligt medlem til bankens tilsynsråd (Raad van Commissarissen), (se også afsnit 2.2.4 nedenfor).

2.1.2 Personlig uafhængighed

Artikel 23.5, som gør manglende opfyldelse af instrukser fra finansministeren til en afskedigelsesgrund, er uforenelig med afskedigelsesgrundene opregnet i statuttens artikel 14.2. Artikel 11.3 i lovudkastet fastsætter, at medlemmerne af direktoriet (Directie) kun kan blive afskediget fra embedet af grundene nævnt i statuttens artikel 14.2.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet med virkning fra det tidspunkt, hvor Holland indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 9.1, der indeholder bankens formålsbestemmelse, afspejler hverken forrangen af ESCB's formålsbestemmelse eller bankens juridiske integration i ESCB. Artikel 2 (udkast) kopierer ESCB's formålsbestemmelse i bankens statut og fastsætter udtrykkeligt, at banken vil blive en integrerende del af ESCB ved Hollands indførelse af den fælles valuta.

2.2.2 Opgaver

Kapitel II i den nuværende statut for banken om dens virksomhed forudsætter ikke bankens ESCB-relaterede opgaver i tredje fase. Artikel 3 (udkast) opregner bankens ESCB-relaterede opgaver, herunder udstedelse af pengesedler og klargør også, at banken skal udføre disse opgaver inden for rammerne af ESCB og gennemførelsen af traktaten.

2.2.3 Instrumenter

Kapitel II i bankens nuværende statut forudsætter ikke indførelsen af ECB's pengepolitiske instrumenter. Artiklerne 2 og 3 (udkast) sørger for bankens integration i ESCB og opregner bankens ESCB-relaterede opgaver.

2.2.4 Organisation

- Det er forudset i lovudkastet, at regeringens repræsentant i tilsynsrådet (Raad van Commissarissen) kun vil have beføjelse til at anmode om "oplysninger" om ikke-ESCB-relaterede og ESCB-

relaterede aktiviteter i banken, en anmodning som, i overensstemmelse med artikel 13 (udkast) kan blive afvist, hvis de anmodede oplysninger er fortrolige, enten på grundlag af statuten eller på grundlag af national lovgivning. Det er også forudset i lovudkastet, at regeringsrepræsentanten vil være undergivet forbuddet mod at modtage eller søge instrukser, som fastsat i traktatens artikel 107.

- Artikel 3 (udkast) fastsætter, at "banken" "med-formulerer" og (udfører) ESCB's pengepolitik i gennemførelsen af traktaten og inden for rammerne af ESCB. Da det er centralbankchefen, og ikke banken selv, som vil deltage i formuleringen af ESCB's pengepolitik i hans/hendes egenskab af medlem af ECB's styrelsesråd, synes ordet "med-formulere" i sammenhæng med ordet "banken" i artikel 3 (udkast) ikke at være i overensstemmelse med traktaten og statuten. Der kan dog af følgende grunde argumenteres for, at dette ikke er et større problem. For det første definerer "paraplybestemmelsen" i artikel 2 (udkast) om bankens status som en integrerende del af ESCB allerede bankens stilling i tredje fase såvel som fra den juridiske synsvinkel, fra hvilken loven, når den engang er i kraft, skal anvendes. For det andet opregner artikel 3 (udkast) alene bankens ESCB-relaterede opgaver og behandler ikke spørgsmålet om, til hvilket af bankens organer, der vil blive givet særligt ansvar for at udføre disse opgaver. Dette spørgsmål er behandlet i artikel 7 i (udkast) til bankens vedtægter, som med henvisning til statuten udtrykkeligt anerkender, at centralbankchefen - men kun centralbankchefen - har en dobbelt funktion: Som præsident for banken som sådan, og som medlem af ESCB's besluttende organ vedrørende bl.a. pengepolitiske forhold i ECB's styrelsesråd. Ydermere kan "med-formulere" forstås som betydende "med-

beslutning”, som ikke svarer til beslutningsreglerne i ESCB. Af de ovenfor nævnte grunde er kombinationen af ordene “banken” og “med-formulere” anset som en ufuldstændighed, som dog ikke vil bringe ESCB’s generelle funktion ved begyndelsen af tredje fase i fare.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Møntlov

Møntloven indeholder finansministerens kompetence til at udstede gylden-mønter og lavere denominerede mønter. Denne beføjelse anerkender ikke ECB’s beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelse og EU-Rådets kompetencer med hensyn til pålydende værdi og tekniske specifikationer af mønter, som fastsat i traktatens artikel 105a, stk. 2. Dog indfører artikel 23 i lovudkastet, der tilpasser bankens statut, en bestemmelse med den virkning, at disse nationale kompetencer skal udøves med hensyntagen til ECB’s og EU-Rådets beføjelser på dette område. Regeringen forudser, at denne bestemmelse bliver vedtaget i marts 1998 og træder i kraft på det tidspunkt, hvor Holland indfører den fælles valuta.

3.2 Lov om vekselkursen for gylden

Denne lov forudser ikke indførelsen af euroen og overførelsen af kompetencer i valutakursforhold til fælleseskabsniveau. Det er forudset, at denne lov vil blive erstattet af en lovbestemmelse, der bemyndiger finansministeren på vegne af Holland og sammen med medlemslandene i det fremtidige euroområde, til at indgå aftaler om valutakursen for euro i relation til valutaerne for de medlemslande, som ikke fra begyndelsen indfører den fælles valuta. Et lovudkast med denne virkning behandles af parlamentets førstekammer. Regeringen

forventer, at denne lov træder i kraft på det tidspunkt, hvor Holland indfører den fælles valuta.

3.3 Lov om finansielle relationer med udlandet 1994

Denne lov forudser ikke indførelsen af euroen eller bankens integration i ESCB. Det er forudset, at denne lov vil blive ændret for at sikre, at forpligtelserne for De Nederlandsche Bank til at opfylde almindelige retningslinjer fra finansministeren og til at udveksle oplysninger med ministeren ikke strider mod bankens traktatforpligtelser og for at sikre, at banken er i stand til at udveksle oplysninger med ECB. Et lovudkast med denne virkning behandles af parlamentets førstekammer. Regeringen forventer, at denne lov træder i kraft på tidspunktet for oprettelsen af ESCB.

3.4 Lov om tilsyn med værdipapirhandel 1995

Denne lov forudser ikke ECB’s pengepolitiske funktioner i tredje fase. Det er forudset, at denne lov vil blive ændret for at sikre, at ECB, ligesom De Nederlandsche Bank, ikke vil være undergivet den tilsynsmæssige ordning, der anvendes på værdipapirinstitutter. Et lovudkast med denne virkning behandles af parlamentets førstekammer. Regeringen forventer lovudkastet i kraft på det tidspunkt, hvor Holland indfører den fælles valuta.

3.5 Arkivlov 1995

Med visse begrænsninger og betingelser giver loven borgerne aktindsigt i oplysninger indeholdt i arkiverne hos offentlige organer og enheder. Loven finder også anvendelse på banken med hensyn til dens offentlige funktion og bliver derfor i øjeblikket

gennemgået på baggrund af fortrolighedsforskrifterne inden for ESCB i henhold til statuttens artikel 38.

3.6 Lov om aktindsigt i regeringsdokumenter og ombudsmandsloven

Loven om aktindsigt i regeringsdokumenter og ombudsmandsloven finder anvendelse på banken med undtagelse af dens aktiviteter på det pengepolitiske område og vedrørende tilsyn. Disse love indeholder bestemmelser, der gør det muligt for tredjemand at få adgang (undergivet visse veldefinerede begrænsninger) til bankens dokumenter. Dette respekterer ikke ESCB's fortrolighedsforskrifter. Regeringen forudser derfor, at sekundær lovgivning vil sikre, at dokumenter indeholdende fortrolige oplysninger vedrørende bankens ESCB-relaterede opgaver vil blive undtaget fra disse love. Ydermere sørger lovudkastet, der tilpasser bankstatutten, også udtrykkeligt for overholdelse af ESCB's fortrolighedsforskrifter (artiklerne 18, 19 og 20 i lovudkastet).

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå den 24. marts 1998, og at det træder i kraft rettidigt, vil der ikke være nogen tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for De Nederlandsche Bank, skønt der er en ufuldstændighed, som dog ikke vil bringe ESCB's generelle funktion fra begyndelsen af tredje fase i fare. Artikel 3 (udkast) fastsætter, at "banken" skal "med-formulere" ESCB's pengepolitik, mens det er centralbankchefen, der vil gøre dette i hans/hendes egenskab af medlem af ECB's styrelsesråd.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger i møntloven, loven om valutakursen på gylden, loven om finansielle relationer med udlandet 1994, loven om tilsyn med værdipapirhandel 1995, arkivloven 1995, og kongelige dekreter vedtaget i henhold til loven om aktindsigt i regeringsdokumenter såvel som i henhold til ombudsmandsloven. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

ØSTRIG

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Nationalbankloven 1984 af 20. januar 1984 med ændringer;
- valutaloven.

2 Tilpasning af statutten for Oesterreichische Nationalbank

Statutten for Oesterreichische Nationalbank er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase. Et lovudkast ("lovudkastet") er blevet sendt til parlamentet, og regeringen forventer, at lovudkastet bliver vedtaget i løbet af april 1998. EMI er blevet hørt om lovudkastet, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet med virkning fra tidspunktet for Rådets beslutning - i sin sammensætning af stats- og regeringscheferne i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 4, - om, hvilke medlemslande som kvalificerer sig til indførelse af den fælles valuta.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 22.3 fastsætter, at rådet (Generalrat), som er et besluttende organ i pengepolitiske forhold hovedsagelig sammensættes af repræsentanter fra forskellige erhvervsgrene, som ikke opfylder deres pligter over for

banken på fuldtidsbasis. Kombinationen af ansvaret for pengepolitik på den ene side og repræsentationen af tredjemands-interesser på den anden side skaber en mulig interessekonflikt og er derfor uforenelig med traktaten og statutten. I henhold til lovudkastet vil rådet (Generalrat) forblive bankens besluttende organ inden for pengepolitik, indtil Østrig indfører den fælles valuta. Da NCB'er skal træffe vigtige beslutninger mellem tidspunktet for oprettelsen af ESCB og begyndelsen af tredje fase, skal NCB'ers besluttende organer opfylde uafhængighedskrav i traktaten og statutten senest på tidspunktet for ESCB's oprettelse. Dette er opnået ved: Artikel 34.1 (udkast), som fastsætter, at centralbankchefen skal være uafhængig i hans/hendes egenskab af medlem af ECB's styrelsesråd; artikel 21.5 (udkast), som fastsætter, at rådet (Generalrat) ikke kan tage nogen beslutninger, som kunne hindre udførelsen af bankens ESCB-relaterede opgaver; artikel 88.2, stk. 5 (udkast) som tilføjer, at direktoratet er ansvarlig for gennemførelsen af forberedelserne til tredje fase snarere end rådet (Generalrat), som ikke kan give instruktioner på dette område eller på anden måde træffe foranstaltninger, der på nogen måde kan forhindre en sådan gennemførelse.

Artikel 45.4 som giver statskommissæren (Staatskommissären) retten til - med suspenderende virkning - at gøre indsigelse mod en beslutning truffet af rådet (Generalrat), er uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Lovudkastet forudser, at statskommissæren (Staatskommissären) som regeringsrepræsentant i fremtiden vil være berettiget til at deltage i møder i bankens råd (Generalrat) om end i en rådgivende egenskab.

2.1.2 Personlig uafhængighed

Artikel 21.14, som indebærer, at medlemmerne af direktoratet ikke har en embedsperiode på minimum fem år, er uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Kapitel I, artikel 33, i lovudkastet forudsætter udnævnelsen af medlemmerne af direktoratet for en femårig periode.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er følgende tilpasninger forudsat i lovudkastet med virkning fra det tidspunkt, hvor Østrig indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Bankens formålsbestemmelse afspejler hverken forrang af ESCB's formålsbestemmelse eller bankens juridiske integration i ESCB. I henhold til lovudkastet vil denne bestemmelse blive ophævet. Kapitel I, artikel 2.2, i lovudkastet fastsætter, at banken i henhold til traktatens artikel 105 og statuttens artikel 2 skal sikre opfyldelsen af målet om prisstabilitet, og at kun i det omfang, som det er muligt uden at skade målet om prisstabilitet, skal banken tage makroøkonomiske krav i betragtning med hensyn til økonomisk vækst og udviklingen i beskæftigelsen.

2.2.2 Opgaver

Artikel 3, som indeholder en bestemmelse vedrørende bankens deltagelse i internationale monetære institutioner, anerkender ikke ECB's kompetence inden for dette område. Artikel 3 (udkast) anerkender udtrykkeligt ECB's ret til at godkende sådan deltagelse som fastlagt i statuttens artikel 6.

2.2.3 Instrumenter

- Artikel 61, der tilvejebringer bankens eneret til at udstede pengesedler og kræver finansministerens godkendelse af pålydende værdi af pengesedlerne, anerkender ikke ECB's kompetence på dette område.
- Artikel 41 indeholder en bestemmelse om, at det er forbudt offentlige myndigheder at trække på bankens midler uden at fremskaffe modværdien med undtagelse af diskonteringsfaciliteten for korte statspapirer, er i modstrid med traktatens artikel 104.
- Artikel 43 om minimumsreservekrav anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.
- Artiklerne 47-60 om transaktioner, som banken kan være involveret i, anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.

Lovudkastet indeholder ændringer til de ovenfor nævnte artikler, som vil være forenelige med traktaten og statuten.

2.2.4 ERP finansielle transaktioner

I henhold til artikel 83 i lovudkastet kan banken indgå ERP finansielle transaktioner uden for rammen for "Den generelle dokumentation for ESCB pengepolitiske instrumenter og procedurer" ("General Documentation"), mens sådanne transaktioner ikke vil være undergivet kravene om sikkerhedsstillelse i den generelle dokumentation. Videreførelsen af sådanne transaktioner og vilkårene, hvorunder sådanne transaktioner indgås, skal undersøges på baggrund af bankens integration i ESCB og mulige begrænsninger, som kan afledes af statuten i denne sammenhæng.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Valutaloven

Artiklerne 2.5 og 2.6 i denne lov indeholder bestemmelser om valutakurser, som ikke afspejler fællesskabets beføjelser på dette område. EMI bemærker, at det er forudset, at disse to bestemmelser ophæves i forbindelse med lovudkastet, og de er forventet at træde i kraft fra det tidspunkt, hvor Østrig indfører den fælles valuta.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå den 24. marts 1998, og at det vil træde i kraft rettidigt, vil statuten for Oesterreichische Nationalbank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at der er forudset yderligere tilpasning af valutaloven. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

PORTUGAL

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Artikel 105 i forfatningen vedrørende Banco de Portugal;
- den portugisiske centralbanklov godkendt ved dekretlov nr. 337/90 af 30. oktober 1990 og ændret ved dekretlov nr. 231/1995 af 12. september 1995 og ved lov nr. 3/96 af 5. februar 1996 (den "gamle lov");
- dekretlov nr. 333/81 af 7. december 1981;
- dekretlov nr. 293/86 af 12. september 1986;
- dekretlov nr. 178/88 af 19. maj 1988;
- dekretlov nr. 13/90 af 8. januar 1990.

2 Tilpasning af statutten for Banco de Portugal

Statutten for Banco de Portugal blev efter høring af EMI ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase på følgende måde:

- Artikel 105 i forfatningen blev tilpasset ved forfatningslov nr. 1/97 af 20. september 1997. Den ny artikel (omnummereret til artikel 102) fastsætter nu, at banken er den portugisiske centralbank, og at den udfører sine funktioner i henhold til loven og de internationale regler, der binder den portugisiske stat. Denne henvisning til "internationale regler" har særlig til hensigt at omfatte traktaten og statutten.

- Den gamle lov blev ændret ved lov nr. 5/98 af 31. januar 1998 (den "ny lov").

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens institutionelle uafhængighed, er følgende tilpasninger blevet foretaget med virkning fra 2. februar 1998:

- Uanset at den gamle lov bemyndigede banken til at føre pengepolitik, plejede finansministeren at underskrive bankens "Avisos" vedrørende nogle forhold ved reservekravsstrukturen og diskontoen. Dette var uforeneligt med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed, og finansministerens inddragelse er blevet afskaffet ved den ny lov.
- Kravet om at sende centralbankchefens vetoer, der suspenderer bestyrelsens (conselho de administração) beslutninger, videre til regeringen, kunne være blevet anset som en form for at søge instrukser, som ville have været uforenelig med traktaten og statutten, og er blevet afskaffet i den ny lov.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB, er følgende tilpasninger blevet foretaget med virkning fra det tidspunkt, hvor Portugal indfører den fælles valuta.

2.2.1 Formålsbestemmelse

I henhold til artikel 3 (gammel) forudså bankens formålsbestemmelse ikke bankens juridiske integration i ESCB. Artikel 3 (ny) har en udtrykkelig henvisning til banken som en integrerende del af ESCB, forfølgende ESCB's mål, deltagende i

udførelsen af dets opgaver, og undergivet statuttens bestemmelser, handlende i henhold til dets retningslinjer og instrukser.

2.2.2 Opgaver

- I henhold til den gamle lov anerkendte artiklerne 6 (eneretten til at udstede pengesedler), 7, 8 (definitionen af og specifikationer for pengesedler og mønter), 12 (efterligning og gengivelse af pengesedler), 15, 16, og 17 (møntforhold) ikke ECB's beføjelser med hensyn til pengesedler og mønter. I den ny lov indeholder artikel 6 en udtrykkelig henvisning til ECB's ret til at godkende udstedelsen af pengesedler. Artiklerne 7 og 8 er blevet fjernet, idet de kun forbliver i kraft vedrørende pengesedler og mønter denomineret i escudos, og indtil det tidspunkt, hvor de mister deres status som lovligt betalingsmiddel. Artikel 9 i den ny lov (svarende til den gamle artikel 12) henviser kun til pengesedler denomineret i escudos, mens artiklerne 15, 16 og 17 er blevet fjernet.
- Artiklerne 18.1 (udførelse af pengepolitik) og 21 (gennemførelse af penge- og valutakurspolitik) i den gamle lov anerkendte ikke ECB's beføjelser på disse områder. I den ny lov har artikel 12 (svarende til den gamle artikel 18) ikke længere nogen henvisning til udførelsen af pengepolitik, og artikel 15 (svarende til den gamle artikel 21) fastsætter, at bankens pligter vedrørende penge- og valutamarkedene skal udføres inden for området af dens deltagelse i ESCB.
- I henhold til artikel 22.1 (a) og (c) i den gamle lov anerkendte bankens kompetence til at styre penge- og valutamarkedene og til at formulere og pålægge minimumsreserver ikke ECB's beføjelser på disse områder, mens henvisningen til målsætningerne for den

ationale økonomiske politik ikke svarede til ESCB's formålsbestemmelse. I den ny lov fastlægger artikel 16 (svarende til den gamle artikel 22) udtrykkeligt, at banken handler ifølge reglerne vedtaget af ECB, samarbejdende i gennemførelsen af minimumsreservekrav og andre operationelle monetære kontrolmetoder, som ECB beslutter at anvende, mens henvisningen til målsætningerne for den nationale økonomiske politik er blevet slettet.

- I henhold til artikel 32 (gammel) var banken ansvarlig for at autorisere eksterne betalinger, når det var påkrævet. I henhold til artikel 21 i den ny lov (svarende til den gamle artikel 32) må et sådant ansvar kun påtages, når det er påkrævet i henhold til traktaten.

2.2.3 Instrumenter

Artikel 35 (gammel) om bankens pengepolitiske transaktioner anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område. Artikel 24 i den ny lov (svarende til den gamle artikel 35) fastsætter udtrykkeligt, at sådanne transaktioner vil blive udført for at opfylde ESCB's mål og for at udføre ESCB-relaterede opgaver.

2.2.4 Organisation

Artikel 46 er blevet sat ind i den ny lov. Den fastsætter, at med forbehold af revisionsorganets beføjelser vil bankens regnskab også blive revideret af eksterne revisorer.

2.2.5 Deltagelse i internationale monetære institutioner

En tilføjelse i artikel 23 (ny) gør det klart, at bankens beføjelse til at deltage i internationale monetære institutioner vil være undergivet ECB's godkendelse.

3 Tilpasning af anden lovgivning

Portugal er i øjeblikket ved at ændre forskellige love med henblik på tredje fase. EMI er blevet hørt om udkast til ændringer til al lovgivning opregnet nedenfor.

3.1 Dekretlov nr. 333/81 af 7. december 1981

Denne dekretlov giver Imprensa Nacional - Casa de Moeda (den nationale mønt) eneretten til at fremstille mønter og anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område. Regeringen forudser, at denne dekretlov vil blive ændret, således at en sådan ret vil blive udøvet med forbehold af traktatens artikel 105a, stk. 2. Et lovudkast, der ændrer denne dekretlov, er blevet tiltrådt af regeringen. Regeringen forudser, at lovudkastet træder i kraft på det tidspunkt, hvor Portugal indfører den fælles valuta.

3.2 Dekretlov nr. 293/86 af 12. september 1986

Denne dekretlov etablerer det juridiske system med hensyn til mønternes status som lovligt betalingsmiddel og nogle af dens bestemmelser, især artikel 9, som omhandler retsakter, der bemyndiger udmøntningen af erindringsmønter (som er lovlige betalingsmidler i henhold til artikel 12 i den samme dekretlov) og bestemmer deres tekniske karakteristika, udformninger, omfanget af udstedelsen og frigørende ret, anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område. Regeringen forudser, at denne dekretlov vil blive ændret, således at fra det tidspunkt, hvor Portugal indfører den fælles valuta, vil omfanget af udstedelsen være med forbehold af ECB's godkendelse, og udmøntning vil blive foretaget i overensstemmelse med foranstaltninger vedtaget af Rådet i henhold til traktatens artikel 105a, stk. 2. Et lovudkast, der ændrer

denne dekretlov, er blevet tiltrådt af regeringen.

3.3 Dekretlov nr. 178/88 af 19. maj 1988

Denne dekretlov indeholder en bestemmelse (artikel 4), som gengiver artikel 9 i dekretlov nr. 293/86, og som anført ovenfor, ikke anerkender ECB's beføjelser med hensyn til mønter. Den samme løsning som for dekretlov nr. 293/86 er forudset af regeringen.

3.4 Dekretlov nr. 13/90 af 8. januar 1990

Denne dekretlov omhandler regler for transaktioner i udenlandsk valuta, som skal gennemgås med henblik på indførelsen af euroen. Fx forudser definitionen af "fremmed valuta" i artikel 5.3, som omfatter "pengesedler og mønter, som er lovlige betalingsmidler i andre lande", ikke, at eurosedler og -mønter, uanset deres status som lovlige betalingsmidler i alle deltagende lande, ikke vil være en "fremmed" valuta. Regeringen forudser, at denne dekretlov vil blive ændret på en sådan måde, at det vil blive gjort klart på den ene side, at enhver henvisning til "fremmed valuta" eller til "pengesedler og mønter, som er lovlige betalingsmidler i andre lande" ikke vedrører euro og på den anden side, at alle henvisninger til ECU, som en valuta"kurv" (til forskel fra den nationale valuta), vil forsvinde med det resultat, at euroen vil blive behandlet som den nationale selvstændige valuta. Et lovudkast, der ændrer dekretloven, som skal træde i kraft fra det tidspunkt, hvor Portugal indfører den fælles valuta, er blevet tiltrådt af regeringen.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af forfatningsloven nr. 1/97 og den ny lov, er

statutten for Banco de Portugal forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at der er forudset tilpasninger af dekretlov nr. 333/81 af 7. december 1981, dekretlov nr. 293/86 af 12. september

1986, dekretlov nr. 178/88 af 19. maj 1988 og dekretlov nr. 13/90 af 8. januar 1990. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, der vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

FINLAND

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Loven om den finske centralbank af 21. december 1925 med ændringer (den "gamle lov");
- valutaloven;
- møntloven.

2 Tilpasning af Finlands Banks statut

Statutten for Finlands Bank blev ændret for at opfylde traktat- og statutkrav i tredje fase ved en revideret lov om Finland Bank (den "reviderede lov"), som trådte i kraft 1. januar 1998. Den reviderede lov er igen blevet tilpasset ved en ny lov („den ny lov“) for fuldt ud at bringe bankens statut i overensstemmelse med traktaten og statutten. Den ny lov blev vedtaget af parlamentet 20. marts 1998 og forventes offentliggjort 27. marts 1998. Den ny lov træder i kraft umiddelbart efter offentliggørelsen, hvad angår bestemmelserne om uafhængighed (se afsnittene 2.1.1 og 2.1.2 nedenfor), og 1. januar 1999, hvad angår bestemmelserne om bankens juridiske integration i ESCB (se afsnit 2.2 nedenfor). EMI er blevet hørt om både den reviderede lov og den ny lov, da de forelå som udkast, og begge er bl.a. blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed er der blevet foretaget følgende tilpasninger med virkning fra 1. januar 1998 (vedrørende

den reviderede lov) og med virkning fra tidspunktet for den ny lovs offentliggørelse (vedrørende den ny lov).

2.1.1 Institutionel uafhængighed

- Bankens institutionelle uafhængighed er blevet øget i den reviderede og i den ny lov. Artikel 1 (revideret) fastslog, at banken er en uafhængig institution. Endvidere indførte artikel 5 (revideret) et forbud mod at søge eller modtage instrukser inden for det monetære område, mens artikel 4 (ny) sørger for en udvidelse til alle ESCB-relaterede opgaver. Den sidstnævnte artikel fastsætter også, at et sådant forbud finder anvendelse på banken såvel som på medlemmerne af dens besluttende organer, men den finder på samme tid ikke anvendelse på instrukser udstedt af ECB. Endelig tillagde artikel 13 (revideret) ansvaret for tilsynet med bankens administration til bankfuldmægtigene, mens artikel 16 (revideret) gjorde direktionen ansvarlig for opfyldelsen af bankens mandat og for bankens administration.
- Den ny lov indeholder forskellige artikler med udstrakte muligheder for at indhente og forpligtelser til at give oplysninger om bankens aktiviteter. Se fx artikel 11, stk. 1, litra 5 (bankfuldmægtigene over for parlamentet); Artikel 11, stk. 3, sidste punktum; artikel 14 (direktionen over for bankfuldmægtigene); og artikel 27 (banken over for parlamentet). Sådanne bestemmelser er kun forenelige med traktat- og statutkrav om institutionel uafhængighed, hvis de ikke rent faktisk fører til forhåndshøring af tredjemand om bankens ESCB-relaterede opgaver.

2.1.2 Personlig uafhængighed

Mens centralbankchefen og de andre medlemmer af direktionen i henhold til den gamle lov kunne blive afskediget af republikkens præsident efter hans/hendes vurdering, fastlagde artiklerne 18 og 19 (reviderede), at republikkens præsident kunne fjerne centralbankchefen eller andre medlemmer af direktionen fra embedet, hvis centralbankchefen eller et sådant medlem begik en forseelse i embedet, hvis hans/hendes udførelse på anden måde havde vist, at han/hun ikke var egnet til at fortsætte i embedet, eller hvis han/hun ikke længere opfyldte betingelserne, som er nødvendige for udførelsen af hans/hendes pligter. Disse afskedigelsesgrunde svarede ikke til afskedigelsesgrundene som fastsat i statuttens artikel 14.2. Den ny lov behandler denne uforenelighed for medlemmerne af direktionen i artikel 16 ved at gengive afskedigelsesgrundene fastsat i statuttens artikel 14.2 og ved at anerkende, at centralbankchefens mulighed for at indbringe sagen er reguleret af statuten. Da bankfuldmægtigene ikke vil være inddraget i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, er sådanne tilpasninger ikke krævet for dens medlemmer.

2.1.3 Finansiell uafhængighed

Artikel 21, afsnit 2, i den ny lov fastsætter objektive kriterier med hensyn til fordelingen af overskud til staten, fra hvilke bankfuldmægtigene alene kan afvige, hvis det kan retfærdiggøres på grundlag af enten bankens finansielle stilling eller på størrelsen af dens reserver. Da en sådan afvigelse kan have indvirkning på midlerne til rådighed for banken til at udføre dens ESCB-relaterede opgaver, skal denne bestemmelse ledsages af en beskyttelsesklausul for at sikre, at den ikke vil hindre den rette udførelse af bankens ESCB-relaterede opgaver. En sådan beskyttelsesklausul er indeholdt i de forklarende bemærkninger til den ny lov, som i skandinaviske juridiske

systemer tenderer i retning af at have næsten den samme stilling som selve loven.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Hvad angår bankens juridiske integration i ESCB er der blevet foretaget følgende tilpasninger i den ny lov med virkning fra 1. januar 1998 (vedrørende den reviderede lov) og med virkning fra 1. januar 1999 (vedrørende den ny lov).

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 2 (revideret), som indeholdt bankens formålsbestemmelse, afspejlede hverken forrang af ESCB's formålsbestemmelse eller forudså bankens juridiske integration i ESCB. Artikel 1 i den ny lov løser dette ved en udtrykkelig anerkendelse af bankens integration i ESCB og forpligtelsen til at udføre dens ESCB-relaterede opgaver i overensstemmelse med ECB's retningslinjer og instrukser såvel som ved artikel 2 i den ny lov, som bringer bankens formålsbestemmelse i overensstemmelse med ESCB's.

2.2.2 Opgaver

- *Udstedelse af pengesedler*
Artikel 4 (revideret), som fastslog bankens eneret til at udstede pengesedler, anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område.
- *Pengepolitik*
Artiklerne 3 og 6 (reviderede), som fastslog bankens beføjelser til at formulere og gennemføre pengepolitikken, anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område.
- *Valutakurspolitik*
Artikel 3 (revideret), som fastslog bankens kompetence til at forvalte og investere Finlands valutareserver og til at træffe andre foranstaltninger, der er

nødvendige for at støtte landets internationale likviditet, anerkendte ikke ECB's beføjelser på dette område.

Den ny lov løser alle de ovenfor nævnte punkter ved at anerkende i ordlyden af artikel 3 (ny), at udførelsen af bankens opgaver vil finde sted inden for rammerne af ESCB (dvs. at banken vil "bidrage" til udførelsen af pengepolitikken, som bestemt af ECB's styrelsesråd, til udstedelsen af pengesedler og til besiddelsen og forvaltningen af valutareserverne).

2.2.3 Instrumenter

- Artikel 6 (revideret), som opregnede bankens instrumenter, anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område. Artikel 5 i den ny lov løser dette ved ændring af artikel 6 (revideret) som skal læses i sammenhæng med artikel 3 i den ny lov; den sidstnævnte artikel anerkender, at bankens opgaver vil blive udført, og dens instrumenter vil derfor blive anvendt inden for rammerne af ESCB.
- Artikel 7 (revideret) om minimumsreserver anerkendte ikke ECB's kompetence på dette område. Det er blevet løst i den nye lov ved at fjerne alle henvisninger til minimumsreserver; beføjelsen til at pålægge sådanne reserver vil i fremtiden blive afledt direkte af statuttens (artikel 19) i sammenhæng med henvisninger i den ny lov til strukturen for ESCB, som banken vil være en del af, og særligt til artiklerne 1 og 3 (nye).
- Artikel 9 (revideret) fastslog, at banken skulle sørge for passende sikkerhed i forbindelse med kreditgivning, men at banken midlertidigt med ganske særlig god begrundelse kunne se bort fra sikkerhedskravet. Denne undtagelse var ikke i overensstemmelse med statuttens artikel 18, og er derfor blevet fjernet fra bankens statut i artikel 7 i den ny lov.

2.2.4 Organisation

Artikel 17 (gammel) fastsatte bankfuldmægtigenes ansvarsområder på en sådan måde, at de også omfattede pengepolitiske forhold, som på baggrund af dette organs sammensætning var uforenelig med traktaten. Artikel 13 (revideret) afhjalp dette forhold ved at tildele bankfuldmægtigene ansvar med hensyn til bankens administration, mens artikel 16 (revideret) gjorde direktionen ansvarlig for opfyldelsen af bankens mandat og for bankens administration. Denne opdeling af ansvarsområder er fastholdt i artiklerne 11 og 14 (nye), hvorved direktionens ansvarsområder omfatter ESCB-relaterede opgaver.

2.2.5 Fortrolighed

Artikel 36 (revideret), der indeholdt en forpligtelse til at opretholde tavshed, afspejlede ikke, at forskriften for fortrolighed med hensyn til ESCB-relaterede oplysninger vil blive reguleret af statuttens artikel 38. Artikel 26 (ny) anerkender udtrykkelig den ovenfor nævnte ordning.

3 Tilpasning af anden lovgivning

3.1 Valutaloven

Regeringens kompetence med hensyn til valutakursen for den finske markka og bankens deltagelse i dette anliggende som fastsat i valutaloven anerkendte ikke fællesskabets kompetence i valutakursforhold og forudså ikke indførelsen af euroen. Valutaloven er blevet ophævet ved loven om valutaophævelse, alle nødvendige bestemmelser vedrørende anvendelsen af finske markka og penni som lovligt betalingsmidler i overgangsperioden er blevet indføjet i overgangsbestemmelser, og bestemmelsen om beslutningstagning vedrørende den finske markkas valutakurs er blevet ophævet.

3.2 Møntloven

I forbindelse med loven om valutaophævelse er en ny møntlov blevet vedtaget som supplement til fællesskabslovgivningen om mønter.

4 Vurdering af forenelighed

Med vedtagelsen af den ny lov, og forudsat at den træder i kraft rettidigt, vil statuten for Finlands Bank være forenelig med traktat- og statutkrav i tredje fase.

Hvad angår anden lovgivning, bemærker EMI, at tilpasninger af valutalovent og møntloven er blevet afsluttet. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

SVERIGE

I Lovgivning inden for området for traktatens artikel 108

Følgende lovgivning krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 108:

- Forfatningen;
- riksdagsloven;
- lov om Sveriges Riksbank (1988:1385) med ændringer.

2 Tilpasning af statutten for Sveriges Riksbank

Forfatningen, riksdagsloven og loven om Sveriges Riksbank er i øjeblikket ved at blive tilpasset for at opfylde traktat- og statutkrav om uafhængighed for Sveriges Riksbank. Et lovudkast ("lovudkastet") behandles i øjeblikket af parlamentet. En tilpasning af forfatningen kræver godkendelse af to på hinanden følgende parlamenter. Det næste parlament tiltræder efter valget i september 1998. Parlamentets første godkendelse af tilpasninger af forfatningen og riksdagsloven blev givet 4. marts 1998, og den anden godkendelse forventes at blive givet i oktober 1998, hvor også loven om Sveriges Riksbank forventes vedtaget i overensstemmelse med forfatningen med ændringer. Alle tilpasninger forudses at træde i kraft fra 1. januar 1999. EMI er blevet hørt om de forudsete ændringer af de ovenfor nævnte love, som bl.a. er blevet ændret på baggrund af EMI's udtalelse.

2.1 Uafhængighed

Hvad angår bankens uafhængighed er følgende tilpasninger forudset i lovudkastet.

2.1.1 Institutionel uafhængighed

Artikel 42 i loven om Sveriges Riksbank, som indeholder bestemmelsen om, at finansministeren skal høres, førend Riksbanken træffer en pengepolitisk beslutning af større betydning, er uforenelig med traktat- og statutkrav om centralbankuafhængighed. Lovudkastet foreslår, at lovens artikel 42 bliver reformuleret til en bestemmelse for Riksbanken om forud for enhver pengepolitisk beslutning af betydning at informere finansministeren. Dette er ikke uforeneligt med traktat- og statutkrav om institutionel uafhængighed, forudsat at dette ikke griber ind i uafhængigheden for medlemmerne af bankens direktion, respekterer ECSB's og medlemmerne af dens besluttende organers kompetence og ansvar og overholder fortrolighedskravene i statutten.

2.1.2 Personlig uafhængighed

- Kapitel 9, artikel 12, i forfatningen, som medfører, at en nægtelse af at give et medlem af riksbankfuldmægtigene decharge fra hans/hendes ansvar, kan blive brugt som en afskedigelsesgrund, og at riksbankfuldmægtige kan fjerne centralbankchefen fra hans/hendes stilling uden at angive grundene til hans/hendes afsked, er ikke i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2. Lovudkastet retter op på dette ved ordret at gengive afskedigelsesgrundene, som fastsat i statuttens artikel 14.2 og i kapitel 9, artikel 12 i forfatningen.
- Kapitel 8, artikel 6, i riksdagsloven foreskriver, at embedsperioden for medlemmer af riksbankfuldmægtigene på nær centralbankchefen skal være fire år, mens kapitel 9, artikel 12, i forfatningen tillader medlemmer af

parlamentet at være medlemmer af riksbankfuldmægtigene. Dette er uforeneligt både med embedsperioden fastsat i statuttens artikel 14.2 og med forbuddet mod ekstern indflydelse, som fastsat i traktatens artikel 107, idet riksbankfuldmægtigene er et besluttende organ involveret i pengepolitiske forhold (så længe Sverige ikke indfører den fælles valuta) eller i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver. Artikel 41 i lovudkastet forudsætter overdragelse af ansvaret for pengepolitiske forhold og i sidste ende udførelsen af ESCB-relaterede opgaver til bankens direktion. Der vil derfor ikke være behov for yderligere tilpasning.

2.1.3 Finansiell uafhængighed

Artikel 49 (udkast) fastsætter, at parlamentet vil bestemme overskudsfordelingen. Hvis parlamentet i denne sammenhæng ville afvige fra de objektive kriterier, som det hidtil har holdt sig til, kunne dette have indvirkning på bankens finansielle uafhængighed. En statutmæssig beskyttelsesklausul skulle derfor overvejes for at sikre, at parlamentets beføjelse ikke kan hindre den rette udførelse af bankens ESCB-relaterede opgaver. Det er forudsat, at dette vil blive opnået ved en henvisning i de forklarende bemærkninger til de ovennævnte love, hvilket i skandinaviske juridiske systemer har næsten samme status som selve loven. Denne henvisning fastsætter, at overskudsfordelingen vil fortsætte med at blive fastsat i henhold til de eksisterende objektive kriterier.

2.2 Juridisk integration i ESCB

Sverige er ikke et medlemsland med en speciel status. Traktatens artikel 108 finder således også anvendelse på Sverige og kræver, at tilpasninger af svensk lovgivning, som er nødvendige for bankens juridiske integration i ESCB, skal være forberedt og

vedtaget på tidspunktet for oprettelsen af ESCB for at få virkning fra det tidspunkt, hvor Sverige indfører den fælles valuta. Følgende bestemmelser er uforenelige med traktaten og statutten.

2.2.1 Formålsbestemmelse

Artikel 4 i loven om Sveriges Riksbank, som indeholder bankens formålsbestemmelse, afspejler ikke utvetydigt forrang for fastholdelsen af prisstabilitet. Artikel 4 (udkast) vil fjerne denne uforenelighed med traktat- og statutkrav om banken juridiske integration i ESCB.

2.2.2 Opgaver

- *Pengepolitik*
Kapitel 9, artikel 12, i forfatningen og artikel 4 i loven om Sveriges Riksbank om bankens beføjelser på dette område anerkender ikke ECB's beføjelser på dette område.
- *Valutakurspolitik*
Kapitel 9, artikel 12, i forfatningen og artikel 4 i loven om Sveriges Riksbank om bankens beføjelser på dette område anerkender ikke fællesskabets og ECB's kompetence på dette område.
- *Udstedelse af pengesedler*
Kapitel 9, artikel 13, i forfatningen og artikel 5 i loven om Sveriges Riksbank om bankens eneret til at udstede pengesedler og mønter anerkender ikke ECB's kompetence på dette område.

2.2.3 Instrumenter

Artikel 20 i loven om Sveriges Riksbank, som omhandler pålæggelsen af minimumsreserver på kreditinstitutter, anerkender ikke ECB's kompetence på dette område.

2.2.4 Valutakurspolitik

Kapitel 9, artikel 12, i forfatningen og artikel 4 i loven om Sveriges Riksbank anerkender ikke beføjelserne for EU-Rådet og ECB inden for valutakursforhold.

3 Tilpasning af anden lovgivning

Sverige er ikke et medlem med en speciel status. Traktatens artikel 108 finder således anvendelse også for Sverige og kræver, at tilpasninger af svensk lovgivning, som er nødvendige inden for anden lovgivning, skal forberedes og vedtages på tidspunktet for ESCB's oprettelse. Dette finder især anvendelse på lovgivning om aktindsigt og loven om tavshedspligt, som skal gennemgås på baggrund af fortrolighedsforskrifterne i henhold til statuttens artikel 38.

4 Vurdering af forenelighed

Forudsat at lovudkastet vedtages, som det forelå 24. marts 1998, vil der være to tilbageværende uforeneligheder med traktat- og statutkrav i tredje fase i statutten for Sveriges Riksbank:

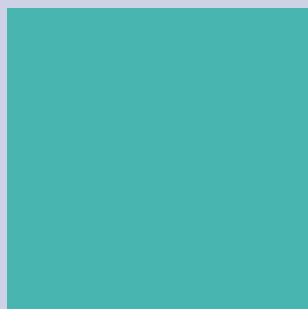
- Tidsplanen for tilpasning (se ovenfor afsnit 2, første afsnit) er uforenelig med traktatens artikel 108, som kræver, at tilpasninger inden for centralbank-uafhængighed skal have virkning senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB.
- Lovudkastet forudser ikke bankens juridiske integration i ESCB, skønt Sverige ikke er et medlemsland med en speciel status og derfor skal være i overensstemmelse med alle tilpasningskrav i henhold til traktatens artikel 108. Dette berører en række bestemmelser i bankens statut.

Hvad angår anden lovgivning bemærker EMI, at lovgivning om aktindsigt og loven om tavshedspligt skal gennemgås på baggrund af fortrolighedsforskrifterne i statuttens artikel 38. EMI er ikke bekendt med nogen andre statutmæssige bestemmelser, som vil kræve tilpasning i henhold til traktatens artikel 108.

STORBRITANNIEN

I henhold til traktatens protokol nr. 11 om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, skal Storbritannien ikke være forpligtet til at gå over til tredje fase, med mindre det meddeler Rådet, at det agter at gøre dette. I overensstemmelse med den meddelelse, som Storbritannien har givet til Rådet den 30. oktober 1997, om at det ikke har til hensigt at gå over til tredje fase

af ØMUen den 1. januar 1999, skal visse traktatbestemmelser (herunder artiklerne 107 og 108) og statutbestemmelser ikke finde anvendelse for Storbritannien. Der er således på nuværende tidspunkt ingen juridiske krav om, at national lovgivning (herunder statuten for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og statuten.



Ordliste

ORDLISTE

Bilateral centralkurs: Den officielle paritet mellem to **ERM**-medlemsvalutaer (se ERM nedenfor) omkring hvilken, **udsvingsbåndet** er defineret.

ECB, Den Europæiske Centralbank: Har status som juridisk person. ECB skal sikre, at de opgaver, som er overdraget ESCB, bliver udført, enten ved ECB's egne aktiviteter i henhold til statuten eller af de nationale centralbanker.

ECOFIN: Se Rådet (for Den Europæiske Union).

ECU (European Currency Unit): I sin nuværende definition (fastlagt i Rådsforordning nr. 3320/94 af 20. december 1994) er ECU en valutakurv sammensat af en fast mængde af valutaerne fra tolv af de femten medlemslande. **Traktatens** artikel 109g fastslår, at ECU-kurvets sammensætning ikke vil blive ændret før starten af tredje fase. Værdien af ECU beregnes som et vejte gennemsnit af de tolv komponentvalutaer. Som officiel ECU er den blandt andet måleenhed i **ERM** og reservevaluta i centralbankerne. Officielle ECU udstedes af EMI ved tre-måneders swap-operationer imod 20 pct. af dollar- og guldbeholdningerne i centralbankerne. Private ECU er ECU-denominerede finansielle instrumenter (fx bankindsud eller værdipapirer), som er baseret på kontrakter, som regel med reference til den officielle ECU. Den teoretiske værdi af den private ECU fastlægges på basis af de tolv komponentvalutaer, men i praksis kan markedsværdien af den private ECU afvige fra denne teoretiske værdi. Erstatningen af den private ECU med **euro** i forholdet en-til-en er fastlagt i artikel 2 i Rådsforordningen om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen, se (EF) nr. 1103/97, juni 1997.

Effektive (nominelle/reale) valutakurser: Nominelle effektive valutakurser består af et vægtet gennemsnit af forskellige bilaterale valutakurser. Reale effektive valutakurser er nominelle effektive valutakurser deflateret med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger relativt til de indenlandske. Disse valutakurser er derfor udtryk for et lands pris- eller omkostningsmæssige konkurrenceevne. Valget af valutaer og vægte afhænger af, hvilke økonomiske faktorer, der analyseres. De mest almindeligt anvendte effektive valutakurser er baseret på handelsvægte.

EMS (European Monetary System): Etableret i 1979 i overensstemmelse med Det Europæiske Råds resolution om etableringen af EMS og relaterede emner af 5. december 1978. Aftalen af 13. marts 1979 mellem EF-medlemslandenes centralbanker fastlægger de operationelle procedurer for EMS. Formålet er at etablere tættere pengepolitisk samarbejde mellem medlemslandene førende til en zone af monetær stabilitet i Europa. Hovedbestandelene i EMS er: **ECUen**, valutakurs- og interventionsmekanismen (**ERM**), og forskellige kreditfaciliteter.

ERM (Exchange Rate Mechanism): Valutakurs- og interventionsmekanismen i **EMS** definerer valutakursen for de deltagende valutaer i form af en central kurs over for **ECU**. Disse centralkurser anvendes til at skabe et gitter af bilaterale valutakurser mellem de deltagende valutaer. Valutakurserne kan fluktuere omkring de bilaterale centralkurser inden for et fastsat udsvingsbånd. I august 1993 blev udsvingsbåndet udvidet til +/- 15 pct. Tyskland og Holland har indgået en bilateral aftale, hvorefter udsvingsbåndet mellem hollandske gylde og D-mark er fastholdt på +/- 2,25 pct. Tilpasninger af centralkurserne kræver enighed mellem alle deltagerne i ERM.

ERM-udsvingsbånd: Øvre og nedre grænser inden for hvilke de bilaterale valutakurser kan svinge.

Euro: Navnet på den fælles europæiske valuta som blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** på mødet i Madrid 15.- 16. december 1995. Euro vil blive anvendt i stedet for fællesbetegnelsen "**ECU**", der er anvendt i traktaten som forkortelse for "European Currency Unit".

Euroområdet: Område der dækker de medlemslande, der i overensstemmelse med traktaten indfører **euro** som fælles valuta, og hvor der vil blive ført en fælles pengepolitik fastlagt af **ECB's** besluttende organer

Europa-Kommissionen (Kommissionen): Institution under Det Europæiske Fællesskab, som skal sikre, at **traktatens** bestemmelser gennemføres, at der tages initiativer inden for Fællesskabets politikområder, at der fremsættes forslag til Fællesskabets lovgivning, og som har magtbeføjelser inden for specifikke områder. På det økonomisk-politiske område foreslår Kommissionen generelle retningslinjer for den økonomiske politik i Fællesskabet og rapporterer til Rådet om medlemslandenes økonomiske udvikling og politik. Kommissionen overvåger de offentlige finanser og tager initiativ til proceduren omkring uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Kommissionen består af 20 medlemmer, herunder 2 fra Frankrig, Italien, Spanien, Storbritannien og Tyskland, samt en fra hvert af de øvrige medlemslande. **EUROSTAT** er det generaldirektorat under Kommissionen, som er ansvarlig for udarbejdelsen af Fællesskabets statistikker gennem indsamling og systematisk bearbejdning af data hovedsageligt produceret af de nationale statistiske myndigheder indenfor rammerne fastlagt i Fællesskabets omfattende femårige statistiske programmer.

Europa-Parlamentet: Består af 626 repræsentanter for borgerne i medlemslandene. Det er en del af den lovgivende proces, men med forskellige rettigheder afhængig af, hvilken procedure EU-lovgivningen vedtages under. Inden for **ØMU**'s område bliver Parlamentet primært konsulteret. **Traktaten** foreskriver dog en række procedurer for **ECB's** demokratiske ansvarlighed over for Parlamentet (præsentation af årsberetning, generel debat om den monetære politik, høringer i de kompetente parlamentskomiteer).

Europæiske Nationalregnskabssystem, Det (ENS): Repræsenterer et system af ensartede definitioner og klassifikationer med henblik på at give en ensartet beskrivelse af økonomien i medlemslandene. ENS er Fællesskabets version af De Forenede Nationers reviderede system af nationalregnskaber. De respektive definitioner danner basis for beregningen af de fiskale **konvergenskriterier** fastlagt i **traktaten**.

Europæiske Råd, Det: Sikrer den nødvendige fremdrift i udviklingen af Den Europæiske Union og definerer de generelle politiske retningslinjer for Unionen. Det Europæiske Råd samler stats- og regeringscheferne i medlemslandene og formanden for Europa-Kommissionen. Se også **Rådet**.

Europæiske System af Centralbanker, Det (ESCB): ESCB kommer til at bestå af **ECB** og de nationale centralbanker i medlemslandene. De grundlæggende opgaver, der skal udføres af ESCB, vil være, at formulere og gennemføre Fællesskabets monetære politik i **euroområdet**, at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutareserver og foretage transaktioner i udenlandsk valuta, samt at fremme betalingssystemernes

smidige funktion i **euroområdet**. ESCB skal bidrage til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutterne og det finansielle systems stabilitet.

EUROSTAT: Se Europa-Kommissionen.

Finansierede og ufinansierede fremtidige pensionsforpligtelser: I et finansieret pensionssystem er pensionsforpligtelserne dækket af reale eller finansielle aktiver i modsætning til et ufinansieret system, et såkaldt "pay-as-you-go" system, hvor de løbende pensionsudbetalinger dækkes ved de løbende bidrag fra arbejdsgivere og arbejdstagere.

Forsørgerbyrde: Andel af befolkningen der er 65 år eller derover i forhold til andelen mellem 15 og 64 år. Kvotienten giver et skøn over, hvor mange af de ældre personers ufinansierede pensioner, som i gennemsnit skal finansieres af hvert medlem af generationen, der er under pensionsalderen.

Gældskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2. Defineres som den offentlige gælds procentdel af bruttonationalproduktet, hvor den offentlige gæld er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omhandler **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**) som: "den samlede bruttogæld til pålydende værdi, der er udestående ved årets afslutning, og som er konsolideret mellem og inden for sektorerne i den samlede offentlige sektor". Den samlede offentlige sektor defineres efter den afgrænsning, der anvendes i **det europæiske nationalregnskabssystem**.

Harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP): **Traktatens** protokol nr. 6 vedrørende **konvergenskriterierne**, som der henvises til i artikel 109j, kræver, at priskonvergens skal måles ved hjælp af forbrugerprisindekset beregnet på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selvom medlemslandenes nuværende forbrugerprisstatistik stort set er baseret på de samme principper, er der betragtelige detaljeforskelle, der påvirker sammenligneligheden i de nationale opgørelser. For at opfylde sammenlignelighedskravet i traktaten har **Europa-Kommissionen** (EUROSTAT) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder og EMI udarbejdet et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af forbrugerprisstatistikker. Det harmoniserede forbrugerprisindeks er resultatet af dette arbejde.

Harmoniserede langfristede rentesatser: **Traktatens** protokol nr. 6 vedrørende **konvergenskriterierne**, som der henvises til i artikel 109j, kræver, at rentekonvergens måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selvom de nuværende metoder til beregning af langfristede rentesatser i medlemslandene stort set er baseret på de samme principper, er der betragtelige detaljeforskelle, der påvirker sammenligneligheden i de nationale opgørelser. For at opfylde traktatens krav vedrørende konvergens i rentesatserne har EMI udarbejdet et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af statistik for de langfristede rentesatser. I denne rapport anvendes fuldt harmoniserede data.

Konjunktur-uafhængige faktorer: Indikerer den påvirkning af den offentlige budgetsaldo, som ikke skyldes de økonomiske konjunkturer (**offentlige budgetters konjunktur-afhængige del**). Disse kan derfor fremkomme som følge af enten strukturelle, dvs. permanente, ændringer i budgetpolitikken eller fra midlertidige tiltag (se også **tiltag med midlertidig virkning**).

Intramarginal intervention: Intervention udført af en centralbank til støtte for sin valuta, hvis kurs ligger inden for **ERM-udsvingsgrænserne**.

Investeringer: Faste bruttoinvesteringer som defineret i **Det Europæiske Nationalregnskabssystem**.

Kapitalbalancen over for udlandet: Kaldet International Investeringsposition (IIP). Den statistiske opgørelse over værdien og sammensætningen af et lands finansielle aktiver eller fordringer på udlandet fratrullet landets finansielle passiver overfor udlandet.

Kapitaloverførsler, netto: Den offentlige sektors samlede investeringer (dvs. faste bruttoinvesteringer tillagt nettoindkøb af jord og anlægsaktiver samt lagerændringer) og nettokapitaloverførsler (dvs. investerings subsidier og envejsoverførsler fra den offentlige sektor til finansiering af anlægsaktiver i andre sektorer fratrullet skatter på kapital og andre kapitaloverførsler til den offentlige sektor).

Konvergenskriterier: Kriterierne for økonomisk konvergens fremgår af **traktatens** artikel 109j, stk. 1, (og er uddybet i protokol nr. 6 til traktaten). Kriterierne indeholder krav til prisstabilitet, den offentlige budgetstilling, valutakursudvikling og langfristede rentesatser. **Europa-Kommissionen** og EMI aflægger jf. **traktatens** artikel 109j, stk. 1, beretning til **Rådet** om, hvorvidt der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens med henvisning til hvert medlemslands opfyldelse af konvergenskriterierne.

Konvergensprogrammer: Regeringernes planer og antagelser vedrørende de økonomiske nøglevariables udvikling hen imod de i **traktaten** fastlagte værdier for konvergens. For budgetstillingen fremhæves tiltag til at konsolidere den offentlige saldo og de underliggende scenarier for den økonomiske udvikling. Konvergensprogrammerne udarbejdes normalt for de følgende tre til fire år, men kan opdateres løbende. Efter overgangen til tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union** vil lande med dispensation fortsat udarbejde konvergensprogrammer, mens eurolandene i overensstemmelse med **Stabilitets- og vækstpakten** vil have *stabilitetsprogrammer*.

Løbende overførsler: **Den offentlige sektors** overførsler til virksomheder, husholdninger og resten af verden. De indbefatter bl.a. produktions- og importsubsidier, sociale sikringsordninger og overførsler til EU-institutioner.

Margin-intervention: Obligatorisk intervention udført af de centralbanker, hvis valutaer er enten på den øvre eller den nedre grænse for **ERM-udsvingsbåndene**.

Monetære Komité, Den: Rådgivende organ i EU bestående af to personligt udpegede repræsentanter fra hvert medlemsland (normalt én fra regeringen og én fra centralbanken) og to repræsentanter fra **Europa-Kommissionen**. Komiteen blev etableret i 1958 i henhold til Romtraktatens artikel 105. Med henblik på at fremme koordineringen af medlemslandenes økonomiske politik i tilstrækkelig grad til at sikre, at det indre marked fungerer, opregner **traktatens** artikel 109c en række områder, hvor Den Monetære Komité bidrager til forberedelsen af **Rådets** arbejde. Når tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union** indledes, vil Den Monetære Komité blive opløst, og **Det Økonomiske og Finansielle Udvalg** vil blive oprettet i stedet.

Nominelle effektive valutakurser: Se **effektive (nominelle/reale) valutakurser**.

Offentlige budgetters konjunktur-afhængige del: Europa-Kommissionens skøn over effekten på den offentlige budgetbalance af **produktionsgab**.

Offentlige sektor, den: Omfatter den samlede offentlige sektor, dvs. centralregeringen, regionale eller lokale myndigheder samt sociale sikringsordninger, med undtagelse af kommercielle transaktioner, som defineret i det **europæiske nationalregnskabssystem** (protokol nr. 5 om **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**).

Primær balance: Den offentlige sektors nettolåntagning eller -långivning fratrukket rentebetalinger på den offentlige sektors gæld.

Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store budgetunderskud: **Traktatens** bestemmelser (defineret i artikel 104c og specificeret i protokol nr. 5), som kræver, at EU-medlemslandene opretholder budgetmæssig disciplin, og definerer betingelserne for, at den offentlige budgetmæssige stilling anses for at være tilfredsstillende. Bestemmelserne omhandler også hvilke tiltag, der skal tages, såfremt betingelserne ikke er opfyldt. Artikel 104c beskriver også de fiskale **konvergenskriterier** (de offentlige **underskuds-** og **gældskvotienter**), og den procedure, der kan iværksættes som resultat af **Det Europæiske Råds** beslutning om, at et medlemsland har et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud, samt yderligere tiltag såfremt et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud opretholdes.

Produktionsgab: Defineres som forskellen mellem landets aktuelle og potentielle (mulige) produktion i procent af den potentielle produktion. Økonomiens potentielle produktion beregnes på basis af trenden for landets økonomiske vækst som beregnet af **Europa-Kommissionen**. Et positivt (negativt) produktionsgab betyder, at landets aktuelle produktion er over (under) trenden eller den potentielle produktion, og indikerer mulighed for et tiltagende (fraværende) inflationspres.

Reale effektive valutakurser: Se **effektive (nominelle/reale) valutakurser**.

Referenceperiode: Perioder fastlagt i **Traktatens** artikel 104c, stk. 2a, og protokol nr. 6, hvori landenes fremskridt henimod konvergens skal måles.

Referenceværdi: Traktatens protokol nr. 5 om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud fastlægger specifikke referenceværdier for **underskudskvotienten** (3 pct. af BNP) og **gældskvotienten** (60 pct. af BNP), mens protokol nr. 6 om **konvergenskriterierne** specificerer, hvilken metode der skal anvendes til at beregne referenceværdierne for at vurdere konvergens af priser og langfristede rentesatser.

Rådet (for Den Europæiske Union): Består af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, normalt de ministre, som er ansvarlige for de emner, der drøftes (derfor kaldes det ofte *Ministerrådet*). Når Rådet mødes i sin sammensætning af økonomi- og finansministre kaldes det *ECOFIN-rådet*. Rådet kan også mødes i sin sammensætning af stats- og regeringschefer. Se også **Det Europæiske Råd**.

Stabilitets- og vækstpakten: Består af to Rådsforordninger "om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågning og samordning af økonomiske politikker" og "fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**", samt af **Det Europæiske Råds** resolution om stabilitets- og vækstpakten vedtaget på Amsterdam-topmødet 17. juni 1997. Det er hensigten, at den skal tjene til at sikre sunde offentlige finanser i tredje fase af ØMU med henblik på at styrke forudsætningerne for prisstabilitet og en stærk og bæredygtig vækst, der bidrager til øget beskæftigelse. Mere specifikt nævnes en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud som betingelse for, at medlemslandene kan holde det offentlige budgetunderskud under 3 pct. af BNP ved normale cykliske udsving i økonomien. I overensstemmelse med Stabilitets- og vækstpakten vil lande, der deltager i Den Monetære Union, indrapportere *stabilitetsprogrammer*, mens lande med dispensation vil fortsætte med at have **konvergensprogrammer**.

Stock-flow-justeringer: Et statistisk begreb der sikrer konsistens mellem statens budgetunderskud (defineret som nettolåntagning eller nettolångivning) og den årlige ændring i statens bruttogæld. Begrebet omfatter statens akkumulering af finansielle aktiver, ændringen i værdien af gæld denomineret i udenlandsk valuta, statens privatiseringsindtægter brugt til tilbagebetaling af gæld, en ændring i den samlede konsoliderede offentlige gæld og de resterende statistiske justeringer.

Tiltag med midlertidig virkning: Omhandler alle konjunkturaafhængige virkninger på fiskale variable som (i) kun reducerer (eller forøger) det offentlige underskud eller gæld (**underskudskvotient, gældskvotient**) i en bestemt periode (engangseffekter) eller (ii) som forbedrer (forværrer) den budgetmæssige stilling i en bestemt periode på bekostning af (til fordel for) fremtidige perioder ("selv-korrigerende" effekter).

Traktaten: Refererer til traktat om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. Traktaten blev underskrevet i Rom 25. marts 1957 og trådte i kraft 1. januar 1958. Traktaten oprettede Det Europæiske Økonomiske Fællesskab (EØF) og benævnes ofte "Rom-Traktaten". Traktat om Den Europæiske Union blev underskrevet i Maastricht (og benævnes derfor ofte "Maastricht-traktaten") 7. februar 1992 og trådte i kraft 1. november 1993. Traktaten ændrede EØF-traktaten, der nu betegnes som traktat om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. Traktaten om Den Europæiske Union vil blive ændret med "Amsterdam-traktaten", som blev underskrevet i Amsterdam 2. oktober 1997.

Underskudskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2,. Defineres som: *“Den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet”* i markedspriser. Det offentlige underskud er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omhandler **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**) som offentlig låntagning som defineret i **det europæiske nationalregnskabssystem**.

Valutakursjustering: Ændring i **ECU**-centralkursen og de bilaterale centralkurser for en eller flere valutaer, der deltager i **ERM**.

Valutakursvolatilitet: Et mål for udsvingene i valutakurserne, der normalt beregnes som standardafvigelsen på de daglige procentvise ændringer.

Vækst-rente forskel: Forskellen mellem den årlige ændring i nominelt BNP og den gennemsnitlige nominelle rente, der betales på den udestående offentlige gæld (den “effektive” rente). Forskellen er en af de bestemmende faktorer for fremtidige ændringer i den offentlige **gældskvotient**.

Økonomiske og Finansielle Udvalg, Det: Rådgivende Fællesskabsorgan, der afløser **Den Monetære Komité** ved overgangen til tredje fase. EU-medlemslandene, Europa-Kommissionen og ECB skal hver udpege højst 2 repræsentanter til dette udvalg. **Traktatens** artikel 109c, stk. 2, indeholder en liste over Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs arbejdsopgaver, der bl.a. indbefatter at følge medlemslandenes og Fællesskabets økonomiske og finansielle situation.

Økonomisk og Monetær Union (ØMU): Traktaten beskriver processen hen imod skabelsen af en økonomisk og monetær union i EU i tre faser. *Første fase* af ØMU startede i juli 1990 og sluttede 31. december 1993. Fasen var hovedsageligt karakteriseret ved afvikling af alle barrierer for kapitalens fri bevægelighed inden for EU. *Anden fase* af ØMU begyndte 1. januar 1994. Denne fase indebar blandt andet oprettelsen af EMI, ikrafttrædelse af forbud imod monetær finansiering og privilegeret adgang til finansielle institutter for den offentlige sektor, og at landene skulle tilstræbe at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. *Tredje fase* vil begynde 1. januar 1999 i henhold til en beslutning efter artikel 109j, stk. 4, med afgivelse af den monetære kompetence til **ESCB** og skabelsen af **euro**.

ØMU: Se **Økonomisk og Monetær Union**.