



EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

CONVERGENTIEVERSLAG

Verslag krachtens artikel 109 J
van het Verdrag tot oprichting
van de Europese Gemeenschap



maart 1998

© **Europees Monetair Instituut**
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

Vertaald door de Nederlandsche Bank ten behoeve van het EMI.

Alle rechten voorbehouden. Het maken van fotokopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is, met bronvermelding, toegestaan.

ISBN 92-9166-061-2

Gedrukt door Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Inhoud

Inleiding en samenvatting	I
I Convergentiecriteria	
I.1 Analyse kader	3
I.2 De stand van zaken met betrekking tot convergentie	4
2 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag	
2.1 Inleiding	13
2.2 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken	13
2.3 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB	15
2.4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken	15
2.5 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten	15
3 Samenvatting landenrapporten	
België	16
Denemarken	16
Duitsland	17
Griekenland	18
Spanje	19
Frankrijk	20
Ierland	21
Italië	22
Luxemburg	23
Nederland	23
Oostenrijk	24
Portugal	25
Finland	26
Zweden	26
Verenigd Koninkrijk	27

Hoofdstuk I

Convergentiecriteria

I Kernaspecten van de economische-convergentietoetsing in 1998	36
2 Evaluatie van de kernaspecten van de convergentie in 1998 ¹	45
België	45
Denemarken	63
Duitsland	78
Griekenland	95
Spanje	113
Frankrijk	130
Ierland	145
Italië	160

¹ Elke landenparagraaf behandelt achtereenvolgens: prijsontwikkelingen, budgettaire ontwikkelingen, wisselkoersontwikkelingen en lange-rentenontwikkelingen, en eindigt met conclusies.

2 Evaluatie van de kernaspecten van de convergentie in 1998 (vervolg)

Luxemburg	179
Nederland	191
Oostenrijk	208
Portugal	224
Finland	239
Zweden	254
Verenigd Koninkrijk	271

Bijlage I Ontwikkelingen op de particuliere ecu-markten	287
--	-----

Bijlage 2 De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren	291
---	-----

Hoofdstuk II

Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag

I Algemene opmerkingen	
1.1 Inleiding	298
1.2 Reikwijdte van de aanpassing	298
1.3 Lid-Staten met een derogatie, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk	301
2 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken	
2.1 Algemene opmerkingen	302
2.2 Institutionele onafhankelijkheid	302
2.3 Personele onafhankelijkheid	304
2.4 Financiële onafhankelijkheid	306
3 De juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB	
3.1 Statutaire doelstellingen	307
3.2 Taken	307
3.3 Instrumenten	307
3.4 Organisatie	308
3.5 Financiële bepalingen	308
3.6 Diversen	308
4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken	
4.1 Bankbiljetten	308
4.2 Munten	309
4.3 Beheer van externe reserves	309
4.4 Wisselkoersbeleid	309
4.5 Diversen	309

5 Beoordeling per land

België	310
Denemarken	310
Duitsland	310
Griekenland	311
Spanje	311
Frankrijk	311
Ierland	312
Italië	313
Luxemburg	313
Nederland	314
Oostenrijk	314
Portugal	315
Finland	315
Zweden	316
Verenigd Koninkrijk	316

Bijlage: Verenigbaarheid van de nationale wetgeving, met inbegrip van de wetgeving inzake de nationale centrale banken, met het Verdrag/de Statuten, en aanpassingen krachtens artikel 108 van het Verdrag met het oog op de derde fase	317
--	-----

Lijst van termen	369
-------------------------	-----

Kaders, tabellen en grafieken *

Kaders

1	Prijswontwikkelingen	36
2	Begrotingsontwikkelingen	38
3	Wisselkoersontwikkelingen	41
4	Lange-renteontwikkelingen	43

Tabellen

A	Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht	29
B	Cpi-inflatie, loonkosten per eenheid product en saldo op de lopende rekening	30
Bijlage I	Financiële ecu-markten	289

Grafieken

A	Referentiewaarde en geharmoniseerde consumptieprijsindices (HICP)	31
B	Prestaties in het licht van de budgettaire referentiewaarden uit het Verdrag van Maastricht	32
C	Referentiewaarde en lange rente	33
Bijlage I	Verskil tussen de marktkoers en de theoretische koers van de ecu	290

* **Voor de tabellen geldt:**

“ - “ Niet van toepassing

“ . “ Niet beschikbaar

“ ... “ Nul of verwaarloosbaar

Deze tabellen en grafieken vormen een onderdeel van de “Inleiding en samenvatting” van het Verslag. De inhoudsopgave van de tabellen en grafieken in Hoofdstuk I, paragraaf 2, van het Verslag vormt een onderdeel van de desbetreffende landenparagraaf.

Abbreviazioni

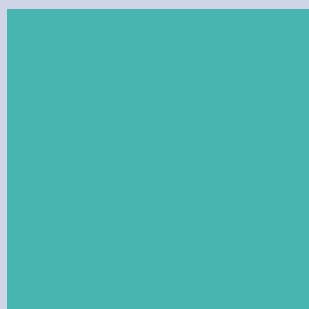
Landen *

BE	België
DK	Denemarken
DE	Duitsland
GR	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IE	Ierland
IT	Italië
LU	Luxemburg
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk

Valuta's

BEF/LUF	Belgisch/Luxemburgse frank
DKK	Deense kroon
DEM	Duitse mark
GRD	Griekse drachme
ESP	Spaanse peseta
FRF	Franse frank
IEP	Ierse pond
ITL	Italiaanse lire
NLG	Nederlandse gulden
ATS	Oostenrijkse schilling
PTE	Portugese escudo
FIM	Finse markka
SEK	Zweedse kroon
GBP	Pond sterling

* Conform het binnen de Europese Unie bestaande gebruik zijn de landen in het Verslag gerangschikt op alfabetische volgorde in de nationale talen.



Inleiding en Samenvatting

Inleiding en Samenvatting

Dit Verslag onderzoekt of een hoge graad van duurzame convergentie (zie Hoofdstuk I) is bereikt en behandelt de wettelijke vereisten waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) te worden, met bijzondere nadruk op de onafhankelijkheid van de centrale bank (zie Hoofdstuk II). Met de vervaardiging van dit Verslag voldoet het EMI aan het in Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het Verdrag) genoemde vereiste om aan de Raad van de EU "verslag uit [te brengen] ... over de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie." Ditzelfde mandaat is ook aan de Europese Commissie gegeven, en de twee verslagen zijn tegelijkertijd bij de Raad van de EU ingediend. De twee verslagen vormen het beginpunt van de in Artikel 109 J, lid 2 en lid 4, vervatte procedure, die de volgende *aanvullende stappen* behelst:

- de Europese Commissie zal bij de Raad van de EU een *aanbeveling* indienen voor elke Lid-Staat, of hij aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt voldoet;
- de Raad van de EU beoordeelt met gekwalificeerde meerderheid van stemmen op basis van die aanbeveling voor elke Lid-Staat, of hij aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van

één munt voldoet en doet een *aanbeveling* aan de Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders;

- het Europees Parlement zal geraadpleegd worden en *doet zijn advies toekomen* aan de Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders; en tenslotte,
- zal de Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen en op aanbeveling van de Raad van de EU, en rekening houdend met de twee verslagen en met het advies van het Europees Parlement, (op 2 mei 1998) *bevestigen* welke Lid-Staten aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt voldoen.

Denemarken heeft, conform de modaliteiten van Protocol nr 12 van het Verdrag, laten weten dat zij niet aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie zal deelnemen. Ook het Verenigd Koninkrijk heeft, conform de modaliteiten van Protocol nr 11, de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat zij in 1999 niet over zal gaan naar de derde fase. Dientengevolge zal geen van deze twee Lid-Staten bij de aanvang van de derde fase deelnemen aan de gemeenschappelijke munt. Niettemin wordt de door deze twee landen geboekte voortgang naar convergentie in detail in dit Verslag besproken.

I Convergentiecriteria

1.1 Analysekamer

In het ex Artikel 109 J, lid 1, vervaardigde Verslag, maakt het EMI gebruik van een voor alle landen identiek analysekamer en bespreekt voor ieder land afzonderlijk de mate van bereikte convergentie.

Het analysekamer wordt in Hoofdstuk I van het Verslag uiteengezet (onder "Kernaspecten van de economische-convergentietoetsing in 1998"). Het is bovenal gebaseerd op de Verdragsbepalingen en hun toepassing door het EMI met betrekking tot de prijzen, de tekort- en schuldquoten, de wisselkoersen en de lange rente, waarbij ook andere factoren in aanmerking worden genomen; daarnaast is het gebaseerd op een reeks aanvullende retrospectieve en toekomstgerichte economische indicatoren die van belang worden geacht voor de gedetailleerde evaluatie van de houdbaarheid van de bereikte convergentie.

Het analysekamer wordt vervolgens op elk van de vijftien Lid-Staten toegepast. Deze landenrapporten, die zich toespitsen op de prestaties van iedere Lid-Staat, moeten afzonderlijk worden bekeken, conform de bepalingen van Artikel 109 J.

In dit Verslag en de daarop gebaseerde interpretatie van de convergentiecriteria, moet het EMI rekening houden met de door de Europese Raad uitgevaardigde principes. De Raad heeft keer op keer de noodzaak van een hoge mate van duurzame convergentie benadrukt, en, in dat kader, de noodzaak van een strakke interpretatie van de convergentiecriteria om het functioneren van de Emu te verzekeren. In december 1996 stelde de Europese Raad, die in Dublin bijeen was, met betrekking tot de door de Raad conform Verdragsartikel 109 J, lid 4, te nemen beslissing dat zij deze gelegenheid te baat nam om te benadrukken dat strikt de hand

gehouden moest worden aan de vier criteria voor duurzame convergentie en de vereiste onafhankelijkheid van de centrale bank; en dat dit van essentieel belang was voor de stabiliteit van de totstandkoming van de monetaire unie, en voor de kracht van de euro. Volgens de Raad was het van even groot belang dat wanneer de criteria aan het begin van 1998 zouden worden toegepast, zij zodanig toegepast zouden worden dat men verzekerde dat met name de financiële posities van de overheden houdbaar zouden zijn en niet door maatregelen met een tijdelijke uitwerking zouden zijn bewerkstelligd.

Dit Verslag is gebaseerd op principes die in eerdere door het EMI gepubliceerde verslagen uiteen zijn gezet, met name in het eerste ex Artikel 109 J, lid 1, vervaardigde EMI verslag getiteld "Voortgang naar convergentie 1996", van november 1996, en het in november 1995 ex Artikel 7 van de Statuten van het EMI uitgekomen verslag getiteld "Voortgang naar convergentie". Het EMI hanteert voor de toepassing van de convergentiecriteria een aantal basisprincipes. De Verslagen van 1995 en 1996 bevatten de volgende passage: "Ten eerste worden de afzonderlijke criteria op strikte wijze geïnterpreteerd en toegepast, aangezien ... het belangrijkste doel van de criteria is, dat wordt verzekerd dat alleen die Lid-Staten die voldoen aan economische voorwaarden die bevorderlijk zijn voor de handhaving van prijsstabiliteit en de uitvoerbaarheid van de muntunie, hierin behoren te participeren. Ten tweede vormen de convergentiecriteria een samenhangend geheel en daarom dient aan alle criteria te worden voldaan. De reden hiervoor is dat het Verdrag de verschillende criteria aan elkaar gelijkstelt en dus geen onderlinge hiërarchie tussen de criteria suggereert. Ten derde dient aan de convergentiecriteria te worden voldaan op basis van de feitelijke

cijfers. Ten vierde behoort de toepassing van de convergentiecriteria consistent, transparant en eenvoudig te zijn." Daarbij wordt nogmaals benadrukt dat beslist aan de convergentiecriteria moet worden voldaan, niet alleen op een bepaald tijdstip, maar ook op de langere termijn. De landenrapporten gaan daarom uitgebreid in op de houdbaarheid van de convergentie.

De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistieken zijn door de Commissie aangeleverd (zie ook Bijlage 2). De convergentiegegevens over prijs- en lange-rente-ontwikkelingen bestrijken de periode tot en met januari 1998, de laatste maand waarvoor geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers (HICP) beschikbaar waren. Wat de wisselkoersen betreft, loopt de in dit Verslag beschouwde periode tot en met februari 1998, de laatste volledige maand voordat de evaluatie van het EMI werd afgerond¹. De gegevens betreffende de begrotingsposities bestrijken de jaren tot en met 1997. Volgens EUROSTAT waren deze gegevens in overeenstemming met de door het Europees Stelsel van Rekeningen (ESA, tweede editie) gestelde regels. Hiermee wordt echter niet vooruitgelopen op de beoordeling of de begrotingsposities al dan niet als houdbaar moeten worden beschouwd. Daarbij worden ook de meest recente Commissieprognoses voor 1998, alsook de nationale begrotingen voor 1998 en de meest recente convergentieprogramma's in aanmerking genomen, evenals andere informatie die van belang wordt geacht in het kader van de toekomstgerichte beschouwingen over de houdbaarheid van de bereikte convergentie.

1.2 De stand van zaken met betrekking tot convergentie

Sinds de publicatie in november 1996 van het EMI verslag getiteld "Voortgang naar convergentie 1996", hebben zich binnen de Unie belangrijke verbeteringen op het gebied van de convergentie voorgedaan.

Tussen het laatste kwartaal van 1996 en januari 1998, is het gemiddelde inflatiepercentage op basis van HICP-cijfers binnen de EU gedaald van 2,2% tot 1,3%; met uitzondering van Griekenland hadden alle Lid-Staten in januari 1998 een inflatiepeil op basis van de HICP van zo'n 2% of minder, en was de standaardafwijking, als maatstaf van de convergentie, afgenomen van 1,6% in het laatste kwartaal van 1996 tot 0,9% in januari 1998. Parallel daaraan zijn de lange rentes overal in de Unie gedaald tot een laag niveau van gemiddeld zo'n 5½% overal in de Unie aan het einde van de referentieperiode en zijn de verschillen tussen de obligatierendementen in de meeste EU-landen vrijwel verdwenen. Gedurende de twee jaar durende referentieperiode tot en met februari 1998, zijn de bilaterale wisselkoersen binnen het wisselkoersarrangement van het EMS over het algemeen stabiel geweest. De niet aan het arrangement deelnemende munten zijn over het algemeen verhandeld tegen koersen die in mindere of meerdere mate boven de in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale koersen lagen. Daarnaast zijn in 1997 de begrotingstekorten overal in de Unie aanzienlijk gereduceerd, en hebben een paar landen overschotten geboekt. De gemiddelde tekortquote is gedaald tot 2,4%, en ligt 1,8 procentpunt beneden het niveau van 1996. Bovendien is in 1997, voor het eerst in de jaren negentig, de schuldquote voor de gehele EU afgenomen. Met andere woorden zijn de algehele voorwaarden voor het handhaven van een klimaat dat niet-inflatoire groei in de hand werkt verbeterd. Maar de gemiddelde schuldquote ligt nog altijd op 72,1% en in drie Lid-

¹ Op 14 maart 1998, d.w.z. na de in dit Verslag gehanteerde referentieperiode, zijn de voormalige bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's met 3% gerevalueerd. Op dezelfde dag is de Griekse drachme tot het arrangement toegetreden. Beide maatregelen werden op 16 maart 1998 van kracht.

Staten zelfs nog beduidend daarboven. Daarnaast is de afname van de tekortquote tot onder de referentiewaarde en de afname van de schuldquote in veel landen pas onlangs gerealiseerd. Bovendien zijn de recente afnames van de tekort- en schuldquotes deels door middel van eenmalige maatregelen bewerkstelligd.

In de context van een gemeenschappelijk monetair beleid moeten de in het recente verleden verrichte aanpassingen krachtig worden voortgezet. Sterker nog, de meeste landen behoeven een slagvaardig en gedurende langere tijd volgehouden beleid dat gericht is op structurele verbeteringen. Deze behoefte aan duurzame beleidsaanpassingen vloeit voort uit de gecombineerde last die het gevolg is van (i) grote en voortdurende werkloosheid, die volgens de door het EMI en andere internationale organisaties gemaakte analyse voornamelijk van structurele aard is; (ii) demografische tendensen, die naar verwachting een zware wissel zullen trekken op toekomstige overheidsuitgaven; en (iii) de hoogte van de overheidsschuld, die op de lopende begrotingen van vele Lid-Staten zal blijven drukken totdat de schuldniveaus zijn verlaagd.

Wat de arbeidsmarktontwikkelingen betreft, is het van cruciaal belang om het nationale beleid te versterken dat het functioneren van de arbeidsmarkt verbetert door de structurele knelpunten te verminderen. Daarmee wordt de grote werkloosheid, die op de langere termijn onhoudbaar is, gereduceerd. Een dergelijk beleid zou ook bijdragen tot het vermogen van de economieën van de Lid-Staten om snel en effectief te reageren op landgebonden ontwikkelingen in de derde fase, alsook om hun concurrentievermogen op peil te houden.

Onvoldoende voortgang met structurele aanpassingen zal de houdbare begrotingsconsolidatie ernstig bemoeilijken, die nodig is wil men het hoofd kunnen

bieden aan de andere belangrijke uitdagingen die zich zullen voordoen, namelijk de vergrijzing en de hoge schuldquotes. Tegen deze achtergrond wordt benadrukt dat de meeste Lid-Staten hun consolidatie zullen moeten voortzetten om de hoge schuldquotes van de totale overheid omlaag te brengen en ze binnen een gepast tijdsbestek tot 60% te reduceren. De noodzaak van sterkere begrotingsposities staat in schril contrast tot de door veel landen geboekte grote tekorten. Voortgang op dit gebied wordt ook vereist in het kader van het Pact voor stabiliteit en groei dat vanaf 1999 in werking treedt. Een krachtige schuldreductie binnen een gepast tijdsbestek is ten eerste gerechtvaardigd om de kwetsbaarheid voor rentemutaties, die toeneemt naarmate een groter aandeel van de schuld een korte resterende looptijd heeft, te verkleinen. Ten tweede is deze van belang om gemakkelijker het hoofd te kunnen bieden aan toekomstige budgettaire uitdagingen zoals de toenemende druk op de begroting die het gevolg is van de vergrijzing, met name in het geval van niet op kapitaaldekking berustende pensioenstelsels, alsook aan de uitdagingen op de middellange termijn die voortvloeien uit de noodzaak om niet-winstgevende overheidsbedrijven te reorganiseren en de structurele werkloosheid te reduceren. Ten derde moeten de budgettaire onevenwichtigheden worden geredresseerd om het begrotingsbeleid weer de nodige flexibiliteit te verschaffen waarmee de landen op ongunstige conjuncturele ontwikkelingen kunnen reageren; onder normale omstandigheden behoeven zij lage tekorten of overschotten om de automatische stabilisatoren in tijden van zwakke bedrijvigheid hun werk te laten doen.

Het moge duidelijk zijn dat, wil de begrotingsconsolidatie houdbaar zijn, men niet kan volstaan met maatregelen die een tijdelijke uitwerking hebben. In 1997 werden dergelijke maatregelen in een aantal Lid-Staten in mindere of meerdere mate toegepast, waardoor het moeilijker is geworden om de structurele koers van het begrotingsbeleid te beoordelen. Deze

maatregelen moeten worden vervangen door duurzame maatregelen wil men in 1998 een toename van de netto financieringsbehoefte voorkomen, of mochten zij in de daaropvolgende jaren leiden tot verplichtingen of tot tegenvallers aan de inkomstenzijde. De tot nu toe beschikbare gegevens doen vermoeden dat het beleid zich in de juiste richting heeft bewogen, waardoor het effect van tijdelijke maatregelen op de overheidsfinanciën in 1998 gereduceerd wordt; in bijna alle landen zullen in dat jaar de begrotingsresultaten naar verwachting gunstiger uitvallen dan in 1997, en zullen zij in een aantal Lid-Staten gunstiger uitvallen dan voorzien in de Convergentieprogramma's voor de middellange termijn.

In overeenstemming met het streven naar een houdbare economische groei, lijkt de begrotingsconsolidatie de afgelopen jaren in toenemende mate gericht te zijn geweest op de reductie van de uitgavenquotas, waardoor de opwaartse tendens die zich in de beginjaren negentig heeft voorgedaan teniet is gedaan. Maar tengevolge van de dalende rente zijn in veel landen ook de rentelasten in verhouding tot het bbp afgenomen, en was de consolidatie deels gericht op inperking van de investeringsuitgaven. In de toekomst zal grotere nadruk moeten komen te liggen op verlaging van de lopende uitgaven. Daarnaast hebben de inkomstenquotas in een aantal landen niveaus bereikt die schadelijk zijn voor de economische groei.

Het criterium van prijsstabiliteit

Kijkt men naar de prestaties van individuele landen, dan blijken tijdens de twaalf maanden durende referentieperiode tot en met januari 1998 veertien Lid-Staten (België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk) een gemiddeld inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde definitie te hebben dat onder de referentiewaarde ligt. Deze

referentiewaarde wordt berekend door het ongewogen rekenkundig gemiddelde van het inflatiecijfer op basis van de geharmoniseerde definitie van de drie landen met de laagste inflatie te nemen en daar 1,5 procentpunt bij op te tellen. De inflatiepercentages van deze drie landen waren: 1,1% voor Oostenrijk, 1,2% voor Frankrijk en 1,2% voor Ierland; wordt aan het gemiddelde van 1,2%, 1,5 procentpunt toegevoegd, dan komt de referentiewaarde uit op 2,7%. De inflatie op basis van de HICP in Griekenland bedroeg 5,2%, en lag daarmee op een aanzienlijk lager niveau dan in de afgelopen jaren, maar nog steeds ruim boven de referentiewaarde (zie Tabel A en Grafiek A).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de convergentie van de inflatiecijfers aan een verscheidenheid aan gemeenschappelijke factoren kan worden toegeschreven. Ten eerste doet zich daarin, zoals voor elke afzonderlijke Lid-Staat wordt aangegeven, een aantal belangrijke beleidskeuzes gevoelen, met name om het monetaire beleid primair op prijsstabiliteit te richten, alsmede de toenemende steun die vanuit andere beleidsterreinen, zoals het begrotingsbeleid, geboden wordt, alsook de ontwikkelingen van de lonen en de loonkosten per eenheid product. Daarnaast hebben in de meeste Lid-Staten de macro-economische omstandigheden, vooral in de periode na de conjuncturele neergang van 1993, bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Tenslotte hebben in veel Lid-Staten de over het algemeen stabiele wisselkoersen en de gematigde ontwikkelingen van de invoerprijzen ertoe bijgedragen om de inflatie te matigen. Wat de afzonderlijke landen betreft, hebben een aantal Lid-Staten gedurende het merendeel van de jaren negentig duidelijk betrekkelijk gelijklopende inflatiepercentages geboekt, terwijl een aantal andere Lid-Staten in de jaren 1996-97 een uitzonderlijk snelle vooruitgang hebben geboekt. Wat de laatste

betreft, is de inflatie op basis van de nationale definitie in Spanje, Italië en Portugal gedaald van 4-5½% op jaarbasis tot rond 2% in 1997. Deze drie Lid-Staten hebben sinds medio 1997 een twaalfmaands gemiddeld inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde definitie die beneden de referentiewaarde ligt (zie Grafiek A). In Griekenland is de inflatie op basis van de geharmoniseerde definitie van 7,9% in 1996 gedaald tot 5,4% in 1997, maar ligt nog altijd aanzienlijk boven de referentiewaarde (zie Grafiek A).

Wat de nabije toekomst betreft, wijzen recente trends en inflatieprognoses in de meeste landen op nauwelijks of geen tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit worden vaak geassocieerd met verkleining van de "output gap", een verkrapping van de arbeidsmarkt en stijgingen van de prijzen van door de overheid geleverde goederen en diensten of van de indirecte belastingen. In een aantal landen, meestal de landen die zich reeds in een latere fase van de huidige conjuncturele opleving bevinden, is de algemene verwachting dat de inflatie in de jaren 1998-99 iets boven 2% zal uitkomen. Dat geldt voor Denemarken, Spanje, Ierland, Nederland, Portugal, Finland en het Verenigd Koninkrijk. Deze Lid-Staten moeten de binnenlandse druk op de prijzen die uit kan gaan van onder meer de lonen en de loonkosten per eenheid product scherp onder controle houden. Ook zal steun geboden moeten worden door het begrotingsbeleid, dat flexibel zal moeten reageren op het binnenlandse prijsbeloop.

De budgettaire criteria

Wat de prestaties van afzonderlijke Lid-Staten in 1997 betreft, hebben drie landen begrotingsoverschotten geboekt (Denemarken, Ierland en Luxemburg) en hebben elf Lid-Staten tekorten geboekt of gehandhaafd die gelijk zijn aan of onder de in

het Verdrag genoemde referentiewaarde van 3% liggen (België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk). Alleen Griekenland had een tekort van 4,0%, dat dus nog boven de referentiewaarde ligt. Voor 1998 worden door de Commissie voor bijna alle Lid-Staten begrotingsoverschotten of een verdere verlaging van de tekortquotas voorzien. Het Griekse tekort zal naar verwachting dalen tot 2,2% bbp (zie Tabel A en Grafiek B).

Wat de overheidsschuld betreft, is in de drie Lid-Staten met schuldquotas van meer dan 100% de schuld verder afgenomen in verhouding tot het bbp. In België bedroeg de schuldquote in 1997 122,2%, d.w.z. 13,0 procentpunt onder het hoogtepunt van 1993; in Griekenland kwam de schuldquote in 1997 uit op 108,7%, d.w.z. 2,9 procentpunt beneden het laatste hoogtepunt, van 1996, en in Italië lag de schuldquote op 121,6%, d.w.z. 3,3 procentpunt onder het in 1994 bereikte hoogtepunt. Ook in de zeven landen die in 1996 schuldquotas van beduidend meer dan 60% maar minder dan 80% hadden, gingen de schuldquotas omlaag. Dat was met name het geval in Denemarken, Ierland en Nederland, die in 1997 schuldquotas hadden die respectievelijk 16,5, 30,0 en 9,1 procentpunt onder hun in 1993 bereikte hoogtepunten lagen, en op respectievelijk 65,1%, 66,3% en 72,1% uitkwamen; de Spaanse schuldquote lag in 1997 op 68,8%, 1,3 procentpunt lager dan haar in 1996 geboekte hoogtepunt; in Oostenrijk was de overeenkomstige afname 3,4 procentpunt en kwam de schuldquote uit op 66,1%; in Portugal was de schuldquote 3,9 procentpunt lager dan in 1995, en kwam uit op 62,0%. In Zweden tenslotte lag de schuldquote in 1997 2,4 procentpunt beneden haar in 1994 geboekte hoogtepunt, en bedroeg 76,6%. De Duitse schuldquote van net boven de referentiewaarde van 60% in 1996, zette haar opwaartse gang voort en was in 1997 19,8 procentpunt hoger dan in 1991; zij

kwam uit op 61,3%. In 1997 hadden vier landen opnieuw een schuldquote die onder de referentiewaarde van 60% lag (Frankrijk, Luxemburg, Finland en het Verenigd Koninkrijk). De Franse schuldquote zette haar opwaartse trend voort en bedroeg in 1997 58,0% (zie Tabel A en Grafiek B).

Voor 1998 voorziet de Commissie voor alle Lid-Staten die in 1997 schuldquotes van meer dan 60% hadden verdere afnames van de schuld in verhouding tot het bbp. Voor Denemarken, Ierland en Portugal wordt een daling tot of onder de referentiewaarde verwacht. Wat de landen met schuldquotes van 50-60% in 1997 betreft, zullen Finland en het Verenigd Koninkrijk naar verwachting hun schuldquotes verder onder 60% brengen, terwijl de Franse schuldquote marginaal zal stijgen.

Al met al is met betrekking tot het reduceren van de tekort- en schuldquotes versneld voortgang geboekt. Maar zoals reeds is opgemerkt, hebben in een aantal Lid-Staten maatregelen met een tijdelijk effect een rol gespeeld bij de afname van het tekort. Met behulp van de gegevens die het EMI ter beschikking staan, is berekend dat de effecten daarvan op 0,1-1 procentpunt uitkomen, afhankelijk van het land waar het om gaat. Voorzover er gegevens beschikbaar zijn, is de omvang van tijdelijke maatregelen in de begroting voor 1998 over het algemeen gereduceerd; daarnaast doen, zoals reeds is opgemerkt, de prognoses voor 1998 vermoeden dat de tekortquotes in de meeste gevallen verder omlaag zullen gaan. De afname van de schuldquotes is deels te danken aan een aantal financiële operaties en transacties, zoals privatisering, die zich doen gevoelen in de in het centrale deel van dit Verslag besproken "stock-flow adjustments". Dergelijke transacties zullen naar verwachting in verschillende Lid-Staten een rol blijven spelen.

Hun recente prestaties niettegenstaande, zullen de meeste Lid-Staten verdere en aanzienlijke consolidatie moeten toepassen willen zij duurzaam voldoen aan de begrotingscriteria en aan de in het Pact voor stabiliteit en groei dat in 1999 in werking treedt vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot. Dat geldt met name voor België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk en Portugal, die in 1998 naar verwachting tekorten van 1,6-2,9% bbp zullen boeken. Voor de meeste van deze landen gelden deze consolidatievereisten ook wanneer de tekortquotes waar het Convergentieprogramma voor 1999-2000 in voorziet worden vergeleken met de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn.

Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, zouden met name die landen die een schuldquote van meer dan 100% hebben (België, Griekenland en Italië) gedurende langere tijd houdbare consolidatie moeten toepassen, waarvoor substantiële begrotingsoverschotten nodig zijn. De werkelijkheid is dat zij in 1997 en de jaren daarvoor omvangrijke tekorten op de totale begroting hebben geboekt. Voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar minder dan 80%, is handhaving van de tekortquote op het huidige niveau niet voldoende om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek onder 60% te brengen, waarmee de noodzaak is aangegeven van verdere, en in sommige gevallen substantiële, consolidatie. In plaats daarvan, zouden zij de door de Europese Commissie voor 1998 geprognosticeerde begrotingsposities moeten realiseren, alsmede vanaf 1999 begrotingsevenwicht, om hun schuldquote binnen een passend tijdsbestek beneden 60% te brengen (Spanje, Nederland en Oostenrijk). Zweden zou datzelfde resultaat bereiken door het voor 1998 voorziene overschot te realiseren en gedurende een aantal daaropvolgende jaren te handhaven. Voor Duitsland wordt voor 1998 een

schuldquote van net boven 60% verwacht, zodat deze, mits in 1999 begrotingsevenwicht wordt bereikt, reeds in dat jaar beneden de referentiewaarde uit zou kunnen komen. In Denemarken, Ierland en Portugal zouden de huidige en voorziene begrotingssaldi al in 1998 een schuldquote van 60% of daaronder kunnen opleveren. Tenslotte zou Frankrijk, met een schuldquote van net onder 60%, mits zij vanaf 1999 aan het Pact voor stabiliteit en groei voldoet zich ook verzekeren van een schuldquote die onder de referentiewaarde ligt.

Opgemerkt moet worden dat het EMI in zijn beoordeling van de begrotingsposities van de EU-Lid-Statens, het effect op de nationale begrotingen van de overdrachten van en naar de EG niet in aanmerking heeft genomen.

Het wisselkoerscriterium

Tijdens de twee jaar durende referentieperiode, van maart 1996 tot en met februari 1998, namen tien valuta's (de Belgisch/Luxemburgse frank, de Deense kroon, de Duitse mark, de Spaanse peseta, de Franse frank, het Ierse pond, de Nederlandse gulden, de Oostenrijkse schilling en de Portugese escudo) gedurende tenminste twee jaar voorafgaand aan deze evaluatie deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS, zoals het Verdrag stelt. De Finse markka en de Italiaanse lire namen korter deel, aangezien zij zich in respectievelijk oktober 1996 en november 1996 bij het arrangement hebben aangesloten, c.q. opnieuw hebben aangesloten. Drie munteenheden namen tijdens de in dit Verslag genoemde referentieperiode niet deel aan het arrangement, namelijk de Griekse drachme², de Zweedse kroon en het pond sterling.

Elk van de tien bovengenoemde munten, met uitzondering van het Ierse pond, is over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht bij haar onveranderde spilkoersen ten

opzichte van de andere aan het arrangement deelnemende valuta's aanlagen, en een aantal munten (de Belgisch/Luxemburgse frank, de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling) bewogen zich vrijwel continu en bloc. Van tijd tot tijd werd een aantal valuta's verhandeld tegen koersen die buiten een marge rond hun spilkoersen lagen. Maar de maximale afwijking, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, bleef beperkt tot 3,5%, waarbij geabstraheerd is van het beloop van het Ierse pond. Daarbij waren de afwijkingen slechts van korte duur en gaven vooral vluchtige bewegingen weer van de Spaanse peseta en de Franse frank (begin 1996), de Portugese escudo (eind 1996/begin 1997), alsook van de Finse markka (begin en medio 1997) ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten. Wordt naar de wisselkoersvolatiliteit en de korte-rente-ecarts gekeken, dan blijkt dat de gehele referentieperiode gekenmerkt wordt door een betrekkelijke rust.

Het Ierse pond is over het algemeen verhandeld tegen koersen die beduidend hoger waren dan haar onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munteenheden; aan het einde van de referentieperiode lag het Ierse pond iets meer dan 3% boven zijn spilkoersen.³ Dienovereenkomstig nam de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark tot medio 1997 toe en verwijdden de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente zich in diezelfde periode. Daarna is de wisselkoersvolatiliteit afgenomen en zijn de ecarts enigszins versmald, ofschoon zij betrekkelijk groot zijn gebleven.

² Zoals reeds is opgemerkt trad de Griekse drachme op 16 maart 1998 toe tot het wisselkoersarrangement van het EMS.

³ Zoals reeds is opgemerkt zijn de voormalige bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's met ingang van 16 maart 1998 met 3% gerevalueerd.

De Italiaanse lire kreeg aan het begin van de referentieperiode, voordat zij weer tot het arrangement toetrad, aanvankelijk een kleine en tijdelijke terugslag te verwerken in wat eerder een opwaartse trend was, en boekte in maart 1996 een maximale neerwaartse afwijking van 7,6% onder haar toekomstige spilkoers ten opzichte van één aan het arrangement deelnemende valuta. Daarna zette de appreciatie zich voort en bewoog de lire zich naar haar latere spilkoersen, meestentijds binnen een nauwe marge. Ook aan het begin van de referentieperiode, toen de Finse markka nog niet aan het wisselkoersarrangement deelnam, zette de depreciatie, die een paar maanden daarvoor was begonnen, door - hetgeen een onderbreking vormde van de sinds 1993 opwaartse trend - en werd in april 1996 een maximale neerwaartse afwijking van 6,5% onder haar toekomstige spilkoers ten opzichte van één aan het arrangement deelnemende valuta neergezet. Daarna is de markka weer geapprecieerd en over het algemeen verhandeld binnen een nauwe marge rond haar latere spilkoersen. Sinds zij in oktober en november 1996 (opnieuw) tot het arrangement zijn toegetreden, zijn de Finse markka en de Italiaanse lire over het algemeen verhandeld tegen koersen die dichtbij hun onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen. Zoals ook voor andere aan het arrangement deelnemende valuta's het geval was, werden de Italiaanse lire en de Finse markka van tijd tot tijd verhandeld tegen koersen die buiten een marge rond hun spilkoersen lagen, maar dergelijke afwijkingen waren beperkt in omvang en van korte duur. In beide gevallen nam de in eerdere periodes geconstateerde relatief hoge mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark gedurende de referentieperiode tot een laag niveau af en slonken in het geval van de Italiaanse lire de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente gestaag, terwijl in het geval van de Finse markka deze ecarts verwaarloosbaar waren.

De drie valuta's die niet aan het arrangement deelnamen, te weten de Griekse drachme, de Zweedse kroon en het pond sterling zijn over het algemeen verhandeld tegen koersen die boven hun in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzichte van andere EU-valuta's lagen. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente bleven voor Griekenland aanzienlijk, ofschoon zij tot medio 1997 afnamen en sinds november 1997 beduidend zijn toegenomen, terwijl zij voor Zweden aanzienlijk zijn afgenomen. Wat het pond sterling betreft vertoonde het korte-rente-ecart een tendens tot toename.

Het lange-rentecriterium

Tijdens de twaalf maanden durende referentieperiode tot en met januari 1998, hadden veertien Lid-Statens (België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk) een gemiddelde lange rente die onder de referentiewaarde lag. Deze referentiewaarde wordt berekend door het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange rente in de drie landen met de laagste inflatie op basis van de geharmoniseerde definitie te nemen en daar 2 procentpunt bij op te tellen. De lange rentes van deze drie landen bedroegen: in Oostenrijk 5,6%, in Frankrijk 5,5% en in Ierland 6,2%; wordt bij het gemiddelde van 5,8% 2 procentpunt opgeteld, dan wordt de referentiewaarde van 7,8% verkregen. De representatieve lange rente in Griekenland, die sinds juni 1997 vergelijkbaar is met rentes in andere landen, bedroeg 9,8% en lag dus ruim boven de referentiewaarde (zie Tabel A en Grafiek C).

Een terugblik over de jaren van 1990 tot en met 1997 wijst uit dat wanneer de lange rentes in een aantal landen over de gehele

periode worden beschouwd, zij een grotendeels vergelijkbaar beloop vertonen. Dat geldt voor België, Duitsland, Frankrijk, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk. Ook in Denemarken en Ierland lag de lange rente gedurende deze periode meestal betrekkelijk dicht tegen die in de bovengenoemde landen aan. In Finland en Zweden is de convergentie van de rente vanaf 1994-95 versneld en zijn de ecarts in beide landen sinds rond 1996 gering. In Spanje, Italië en Portugal, waar de rendementen in de jaren negentig meestentijds op een aanzienlijk hoger niveau lagen, is de lange rente vanaf 1995 sterk gedaald en aan het eind van 1996 of in het begin van 1997 tot onder de referentiewaarde afgenomen. Ook in Griekenland werd een significante daling geboekt. Het Verenigd Koninkrijk, dat zich in een andere fase van de conjunctuercyclus bevindt dan de landen op het Europese continent, vertoont sinds de beginjaren negentig een algehele tendens, aanvankelijk tot convergentie naar, en daarna tot divergentie van de lange rentes in de landen met de laagste rente, ofschoon de lange-rente-ecarts recentelijk afgenomen zijn.

De algemene trends die zich in de Lid-Staten voordoen houden nauw verband met het inflatiebeloop (zie hierboven), waardoor de lange rente over het algemeen gemakkelijker kon afnemen en zich, in het geval van voorheen hoogrenderende valuta's, zelfs een zeer aanzienlijke daling voordeed. Andere onderliggende factoren waren de wisselkoersstabiliteit van de meeste valuta's, en de verbeteringen van de begrotingsposities, waardoor de risicopremies afnamen. In de perceptie van de markten werden door deze onderliggende ontwikkelingen de vooruitzichten voor deelname aan de derde fase van de Emu verbeterd, een factor die op haar beurt een zelfstandige rol kan hebben gespeeld bij de versnelde afname van de rendementsverschillen, zowel direct als via de verdere verbetering van de vooruitzichten voor prijs- en wisselkoersstabiliteit.

Andere factoren

Naast de bovengenoemde convergentie-criteria, neemt het Verslag ook een aantal "andere factoren" in aanmerking die expliciet in Artikel 109 J, lid I, van het Verdrag worden genoemd: de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren (zie Tabel B).

De stijging van de nominale loonkosten per eenheid product is over het algemeen in de loop van de jaren negentig vertraagd tot een niveau dat in overeenstemming is met lage inflatie. In een aantal landen, namelijk België, Duitsland, Ierland, Nederland, Oostenrijk en Finland, waren de nominale loonkosten per eenheid product in 1996-97 over het algemeen stabiel of namen af, terwijl in sommige andere landen (Denemarken, Spanje, Frankrijk, Luxemburg, Portugal en het Verenigd Koninkrijk) de stijgingen duidelijk positief waren maar over het algemeen gematigd. De voornaamste uitzondering was Griekenland, waar, ondanks een omvangrijke vertraging in de jaren negentig, de stijging van de nominale loonkosten per eenheid product in 1997 nog altijd 7,5% bedroeg. In Italië en Zweden liep de stijging van de loonkosten per eenheid product in 1996 op tot net onder 5%, alvorens in 1997 af te zwakken tot 3,1% in Italië en tot 1,2% in Zweden.

De andere in dit Verslag beschouwde relevante prijsindicatoren bevestigen over het algemeen de in de geharmoniseerde inflatiecijfers geconstateerde trends. In sommige landen wijzen één of meer maatstaven van inflatie een iets hoger niveau aan dan het op basis van de HICP gemeten percentage.

De meest recente cijfers voor de lopende rekeningen van de EU-landen wijzen voor

1997 op overschotten in elf landen. Van deze landen boekten Spanje, Frankrijk, Italië, Finland en Zweden in de beginjaren negentig tekorten die vervolgens zijn weggewerkt; het Verenigd Koninkrijk boekte in 1997 een klein overschot. Andere landen hadden gedurende de jaren negentig voortdurend overschotten. Met name België en Nederland hebben aanzienlijke per saldo positieve externe-vermogensposities opgebouwd. In de resterende vier Lid-Staten (Duitsland, Griekenland, Oostenrijk en Portugal) hebben zich langer tekorten op de lopende rekening voorgedaan, hoewel Duitsland in 1997 een klein tekort had.

Wat de integratie van de markten betreft, wijzen door de Europese Commissie verschaft cijfers met betrekking tot de mate van tenuitvoerlegging van richtlijnen inzake de interne markt (per februari 1998) uit dat de gemiddelde transpositie in de Unie rond 94% bedraagt. In een uitsplitsing naar sector, wijst de Commissie de aanschaf van goederen en diensten aan als het gebied waar zich nog steeds de meeste technische barrières voordoen. In alle EU-landen maakt de intra-EU handel een belangrijk deel van de handel in goederen en diensten uit. In 1996 varieerde de intra-EU uitvoer als percentage van de totale export van 52% in het Verenigd Koninkrijk tot ruim 80% in Portugal. Het gemiddelde voor alle EU-Lid-Staten lag op 61%. Voor de intra-EU invoer, varieerden de overeenkomstige cijfers van 54% voor Ierland tot 76% voor Portugal, terwijl het gemiddelde voor alle EU-landen rond 61% ligt.

Wat de belastingen betreft, zijn de indirecte belastingen en de belastingen op inkomsten uit vermogen voor de integratie van de markten van bijzonder belang. Er doen zich nog steeds omvangrijke verschillen voor tussen de EU-landen, zowel in de indirecte belastingen op goederen en diensten, als, wat de belastingen op inkomsten uit vermogen betreft, in de tarieven en de manier waarop deze toegepast worden. Neem bijvoorbeeld de manier waarop rentebetalingen door de belastingen worden behandeld: in sommige EU-landen moeten ingezetenen bronbelasting betalen, terwijl in andere de betalende instantie de belastingdienst op de hoogte moet stellen; ingezetenen en niet-ingezetenen worden over het algemeen verschillend behandeld. Tot nu toe zijn er in het kader van de integratie van de markten geen uitvoerige maatregelen genomen ter harmonisering van de belasting op inkomsten uit vermogen.

De algehele particuliere ecu markt is in 1997 verder geslonken, een weerspiegeling van de afnames van bancaire activa en passiva, en van de uitstaande internationale obligaties. Deze afname vond plaats in weerwil van enkele gunstige ontwikkelingen in 1997. Met name werden enkele juridische onzekerheden weggenomen en slonken, deels in reactie daarop, de ecarts tussen de ecu-markt-wisselkoers en de ecu-mandkoers, tussen ultimo december 1996 en ultimo december 1997, van rond 90 basispunten tot nul; tegen het einde van 1997 deed de markt-ecu zelfs kortstondig agio.

II Verenigbaarheid van de Nationale Wetgeving met het Verdrag

2.1 Inleiding

Artikel 108 van het Verdrag stelt dat de Lid-Staten ervoor dienen te zorgen dat, uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB, de nationale wetgeving, met inbegrip van de wetgeving inzake de nationale centrale bank, verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten (“juridische convergentie”). Dit houdt niet in dat de wetgeving inzake de nationale centrale banken moet worden geharmoniseerd; het houdt wel in dat de nationale wetgeving en de wetgeving inzake de nationale centrale banken moet worden aangepast om verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten te waarborgen. Voor de bepaling van de terreinen waarop aanpassing van de nationale wetgeving is vereist, kan een onderscheid worden gemaakt tussen de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken, de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB en andere wetgeving dan die met betrekking tot de nationale centrale banken.

Verenigbaarheid vereist dat het wetgevende proces is voltooid, d.w.z. dat de nationale wetgever de desbetreffende wet heeft aangenomen en dat alle verdere stappen, zoals afkondiging, zijn afgerond. Dit geldt voor alle wetgeving binnen de reikwijdte van artikel 108. Het bovenvermelde onderscheid tussen de verschillende terreinen van wetgeving is echter van belang voor de datum waarop wetgeving van kracht moet worden. Veel besluiten die de Raad van Bestuur van de ECB en de nationale centrale banken zullen nemen tussen de datum van oprichting van het ESCB en eind 1998 zullen bepalend zijn voor het gemeenschappelijke monetaire beleid en de tenuitvoerlegging ervan binnen het eurogebied. Om die reden dienen aanpassingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van nationale centrale

banken uiterlijk van kracht te worden op de datum van oprichting van het ESCB. Andere wettelijke bepalingen inzake de juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB hoeven pas in werking te treden op het tijdstip van de integratie van de nationale centrale bank in het ESCB, d.w.z. bij de aanvang van de derde fase of, voor Lid-Staten met een derogatie of een bijzondere status, op het tijdstip waarop de Lid-Staat overgaat op de gemeenschappelijke munt. Het tijdstip van inwerkingtreding van aanpassingen in andere wetgeving dan die inzake de nationale centrale banken, die eveneens vereist zijn om verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten te waarborgen, hangt af van de inhoud ervan en moet derhalve van geval tot geval worden beoordeeld.

In dit Verslag wordt onder meer een beoordeling per land gegeven van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten.

2.2 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken

Onafhankelijkheid van centrale banken is essentieel voor de geloofwaardigheid van de overgang naar de Monetaire Unie, en dus een vereiste daarvoor. De institutionele aspecten van de Monetaire Unie vereisen dat monetaire bevoegdheden, die thans bij de Lid-Staten berusten, worden uitgeoefend in een nieuw Stelsel, het ESCB. Een dergelijke overdracht van bevoegdheden is niet aanvaardbaar als Lid-Staten de door de besluitvormende organen van het ESCB te nemen besluiten kunnen beïnvloeden.

De Statuten voorzien in een vooraanstaande rol voor de Presidenten van de nationale centrale banken (via hun lidmaatschap van de Raad van Bestuur van

de ECB) bij de bepaling van het monetaire beleid, en voor de nationale centrale banken zelf bij de uitvoering van de operaties van het ESCB (zie artikel 12.1 van de Statuten, laatste alinea). Het is derhalve essentieel dat, bij de uitvoering van de met het ESCB verband houdende taken, de nationale centrale banken onafhankelijk zijn ten opzichte van externe organen.

Naar het beginsel van onafhankelijkheid van de nationale centrale banken wordt uitdrukkelijk verwezen in artikel 107 van het Verdrag en artikel 14.2 van de Statuten. Artikel 107 voorziet in een verbod op pogingen tot beïnvloeding van de ECB, de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen, terwijl artikel 14.2 voorziet in de ambtstermijn van deze leden.

Het EMI heeft een lijst van kenmerken van onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen kenmerken van institutionele, personele en financiële aard.⁴

Voor wat de institutionele onafhankelijkheid betreft, zijn rechten van derden, zoals de regering of het parlement, om:

- instructies te geven aan nationale centrale banken of hun besluitvormende organen;
- besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, nietig te verklaren of uit te stellen;
- besluiten van een nationale centrale bank op juridische gronden te toetsen;
- met stemrecht bijeenkomsten van besluitvormende organen van een nationale centrale bank bij te wonen, of
- (tevorens) te worden gehoord omtrent besluiten van een nationale centrale bank

onverenigbaar met het Verdrag en/of de Statuten en moeten derhalve worden aangepast.

Voor wat de personele onafhankelijkheid betreft, moet de wetgeving inzake nationale centrale banken erin voorzien dat:

- Presidenten van nationale centrale banken een minimale ambtstermijn hebben van vijf jaar;
- een President van een nationale centrale bank niet kan worden ontslagen op andere gronden dan die vermeld in artikel 14.2 van de Statuten (d.w.z. als hij/zij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of op ernstige wijze is tekortgeschoten);
- andere leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken dezelfde ambtstermijn hebben als Presidenten;
- zich geen belangen tegenstellingen voordoen tussen de taken van de leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken ten behoeve van hun nationale centrale bank (en, voor wat de Presidenten betreft, ten behoeve van de ECB) en andere functies die leden van besluitvormende organen, die betrokken zijn bij de vervulling van met het ESCB verband houdende taken, uitoefenen en die hun personele onafhankelijkheid in gevaar kunnen brengen.

⁴ Er bestaat daarnaast nog een criterium inzake de functionele onafhankelijkheid maar, aangezien de nationale centrale banken in de derde fase worden geïntegreerd in het ESCB, wordt dit besproken in het kader van de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (zie paragraaf 2.3).

Financiële onafhankelijkheid vereist dat de nationale centrale banken gebruik kunnen maken van de passende middelen om hun mandaat te vervullen. Door wetgeving op dit terrein gestelde beperkingen dienen vergezeld te gaan van een vrijwaringsclausule om te waarborgen dat met het ESCB verband houdende taken naar behoren kunnen worden vervuld.

2.3 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB

De volledige deelname van de nationale centrale banken aan het ESCB vraagt om maatregelen naast die welke de onafhankelijkheid moeten waarborgen. Met name kunnen zulke maatregelen vereist zijn om nationale centrale banken in staat te stellen taken als leden van het ESCB in overeenstemming met door de ECB genomen besluiten te vervullen. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn die waar wettelijke bepalingen een nationale centrale bank kunnen belemmeren aan de eisen van het ESCB te voldoen of een President kunnen belemmeren zijn/haar taken als lid van de Raad van Bestuur van de ECB te vervullen, alsmede die waar wettelijke bepalingen niet voorzien in de rechten van de ECB. Derhalve richt de beoordeling door het EMI van de verenigbaarheid van de wetgeving inzake de nationale centrale banken met het Verdrag en de Statuten zich op de volgende terreinen: statutaire doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie, financiële bepalingen en diversen.

2.4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 108 van het Verdrag, dat onderdeel vormt van een Hoofdstuk getiteld "Monetair beleid", bestrijkt alle terreinen van

wetgeving die de invloed ondervinden van de overgang van de tweede naar de derde fase. De beoordeling door het EMI van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten richt zich in dit opzicht met name op wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken alsmede op wetgeving op het monetaire terrein. Wetgeving die aanpassing behoeft betreft met name de volgende gebieden: bankbiljetten, munten, het beheer van externe reserves, het wisselkoersbeleid en het geheimhoudingsregime.

2.5 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten

In alle Lid-Statens, behalve Denemarken, waar geen aanpassing van wetgeving is vereist, zijn wijzigingen aangebracht in de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale bank, of zijn dergelijke wijzigingen in een vergevorderd stadium van voorbereiding, waarbij de in de Verslagen en adviezen van het EMI vastgelegde criteria worden toegepast. In het Verenigd Koninkrijk, dat is vrijgesteld van de verplichtingen krachtens artikel 108 van het Verdrag, wordt thans nieuwe wetgeving inzake de centrale bank voorbereid die, hoewel zij de centrale bank een hogere mate van operationele zelfstandigheid verleent, er niet uitdrukkelijk toe strekt de door het EMI vereiste juridische convergentie tot stand te brengen ter volledige voldoening aan de eisen van het Verdrag en de Statuten. In de gehele Europese Unie hebben de wetgevers, behoudens de bovenvermelde uitzonderingen, een wetgevend proces doorlopen ter voorbereiding van de deelname van de nationale centrale banken aan de derde fase van de EMU.

III Samenvatting Landenrapporten

3.1 België

België heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er op de korte termijn geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 1½% verwacht. De Belgische frank neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,7%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had België een tekortquote van 2,1%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en voor 1998 wordt een verdere afname verwacht tot 1,7%. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% ver te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 13,0 procentpunt en kwam in 1997 uit op 122,2%; voor 1998 wordt een verdere afname tot 118,1% verwacht. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de aanzienlijke voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, blijft duidelijk een bron van zorg of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of de houdbaarheid van de begrotingspositie is bereikt; deze kwestie zal door de Belgische autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Jaarlijks zal een primair overschot van tenminste 6% bbp per jaar moeten worden gehandhaafd en moeten

toenemende en aanzienlijke overschotten op de totale begroting worden geboekt, wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote krachtig reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 2,1% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 1,7% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl België al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening boekt en een per saldo sterke positieve externe-vermogenspositie heeft.

De wetgeving inzake de Nationale Bank van België is aangepast door middel van Wet 1061/12-96/97. Aangenomen dat specifieke bepalingen daarin, waarvoor in geleidelijke aanpassing wordt voorzien, tijdig in werking zullen treden, zal de wetgeving aangaande de Nationale Bank van België verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat verscheidene andere wetten aan te passen.

3.2 Denemarken

Overeenkomstig de modaliteiten van Protocol nr 12 van het Verdrag, heeft Denemarken de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat zij niet aan de derde fase van de EMU zal deelnemen. Niettemin wordt haar voortgang naar convergentie in detail besproken.

Denemarken heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex

(HICP) bereikt van 1,9%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product is de laatste tijd opgelopen; gemeten aan enkele andere relevante prijsindices lag de inflatie in 1997 boven 2%. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 wordt een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht en voor 1999 weer iets daarboven. De Deense kroon neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de kroon ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 boekte Denemarken een overschot van de totale overheid van 0,7% bbp, waarmee zij royaal aan de referentiewaarde voldeed, en voor 1998 wordt een overschot van 1,1% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 16,5 procentpunt en kwam in 1997 uit op 65,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het ernaar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, zal Denemarken, mits zij de huidige begrotingsoverschotten handhaaft, voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, en zou de schuldquote verder kunnen afnemen tot beneden 60%.

Voor wat andere factoren betreft, lag de tekortquote in 1996 onder de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Bovendien boekt Denemarken overschotten op de lopende rekening, terwijl zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft.

Wat de vergrijzing betreft, kent Denemarken een snel groeiend particulier pensioenstelsel.

De wetgeving inzake Danmarks Nationalbank bevat geen onverenigbaarheden inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In de juridische integratie van de Bank in het ESCB behoeft niet te worden voorzien en andere wetgeving behoeft niet te worden aangepast zolang Denemarken niet op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.3 Duitsland

Duitsland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De loonkosten per eenheid product zijn gedaald en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 2% verwacht. De Duitse mark neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de mark ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Duitsland een tekortquote van 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname verwacht tot 2,5%. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% iets te boven. Tussen 1991, het eerste jaar na de Duitse hereniging, en 1997 is zij met 19,8 procentpunt opgelopen tot 61,3%; deze ontwikkeling weerspiegelt grotendeels de uit de hereniging voortvloeiende druk op de begroting. Wat de houdbaarheid van de

begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 marginaal zal dalen tot 61,2%. Blijft de tekortquote op haar huidige niveau, dan zou de schuldquote niet binnen een passend tijdsbestek tot 60% kunnen worden gereduceerd, waarmee de noodzaak van verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie is aangegeven. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van net boven 60%, zou Duitsland, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, reeds in 1999 een schuldquote van beneden 60% kunnen realiseren.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl Duitsland tengevolge van de hereniging tekorten op de lopende rekening boekte en tegelijkertijd de per saldo positieve externe-vermogenspositie handhaafde.

De wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank is aangepast door middel van de Zesde Wet tot aanpassing van de Wet op de Deutsche Bundesbank van 22 december 1997; als gevolg hiervan is deze wetgeving verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Muntwet aan te passen.

3.4 Griekenland

In Griekenland heeft zich een duidelijke tendens naar lagere inflatie voorgedaan, waarbij de cpi van ruim 20% in 1990 is gezakt naar 5½% in 1997. Gedurende de referentieperiode lag de inflatie op basis van

de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) op 5,2%. Tegelijkertijd vertraagde de toename van de loonkosten per eenheid product tot 7½% in 1997, en is de dalende inflatie ook af te lezen aan andere relevante prijsindices. Wat de toekomst betreft, wordt voor 1998 een afname tot 4½% verwacht en voor 1999 tot 3-3½%. De lange rente heeft in de jaren negentig, met uitzondering van 1997, een over het algemeen dalende tendens te zien gegeven; tijdens de referentieperiode lag zij gemiddeld op 9,8%. Al met al is Griekenland, niettegenstaande de voortgang die zij heeft geboekt, er niet in geslaagd een inflatiepercentage op basis van de HICP of een lange-rentepeil te bereiken die onder de respectieve in het Verdrag genoemde referentiewaarden liggen.

Griekenland heeft tijdens de in dit Verslag genoemde referentieperiode niet aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelgenomen.⁵ Gedurende de referentieperiode noteerde de Griekse drachme koersen die boven haar in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale spilkoersen ten opzichte van de meeste andere EU-munten lagen, die bij ontstentenis van spilkoersen hier als toetsingscriterium worden gebruikt.

Sinds 1993 is de tekortquote met in totaal 9,8 procentpunt gereduceerd en kwam in 1997 uit op 4,0%, ruim boven de in het Verdrag gestelde referentiewaarde; voor 1998 wordt een afname van de tekortquote tot 2,2% verwacht, d.w.z. onder de referentiewaarde. De schuldquote ligt ver boven de referentiewaarde van 60%. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, is de schuldquote over het algemeen gestabiliseerd, om vervolgens met 2,9 procentpunt af te nemen tot 108,7% in 1997; voor 1998 wordt een afname van de schuldquote tot 107,7% voorzien. Niettegenstaande de verrichte inspanningen

⁵ Zoals reeds is opgemerkt trad de Griekse drachme op 16 maart 1998 toe tot het wisselkoersarrangement van het EMS.

en de substantiële voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, moet een bron van zorg blijven of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp “in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert” en of de houdbaarheid van de begrotingspositie reeds is bereikt; deze kwestie zal door de Griekse autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Substantiële primaire overschotten en voortdurende en aanzienlijke overschotten op de totale begroting moeten verwezenlijkt worden wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 4,0% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 2,2% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, boekte Griekenland tekorten op de lopende rekening en had zij een per saldo negatieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent Griekenland een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

De wetgeving inzake de Bank van Griekenland is aangepast door middel van Wet nr. 2548 van 12 december 1997. Daardoor is aan alle onverenigbaarheden in de wetgeving inzake de Bank met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor derde fase een einde gemaakt. Er resteren echter nog twee onvolkomenheden, die aanpassing behoeven voordat Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

3.5 Spanje

Spanje heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de algehele tendens naar lage inflatie was ook aan andere relevante prijsindices af te lezen. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht. De Spaanse peseta neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de peseta ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,3%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Spanje een tekortquote van 2,6%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 2,2% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1996 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 1,3 procentpunt en kwam in 1997 uit op 68,8%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het ernaar uit dat de tekortquote in 1998 zal afnemen tot 67,4%. Gezien het huidige niveau van de schuldquote van iets onder 70% bbp, zou realisatie van het voor 1998 geprognosticeerde begrotingssaldo en het vervolgens handhaven van begrotingsevenwicht, de schuldquote terugbrengen tot onder 60% in 2001. In plaats daarvan zou handhaving van het saldo op de totale begroting respectievelijk het primaire saldo op het niveau van 1998 de schuldquote pas in 2007 respectievelijk 2004 tot 60% terugbrengen, hetgeen wijst op de noodzaak van aanzienlijke verdere voortgang bij de consolidatie. Het Pact voor stabiliteit en groei stelt ook als

doelstelling voor de middellange termijn een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, maar lag in 1997 daaronder. Daarnaast heeft Spanje overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

De wetgeving inzake de Banco de España is ter zake van de onafhankelijkheid van de centrale bank aangepast door middel van Wet 66/1997 van 30 december 1997. Thans wordt deze wetgeving aangepast met het oog op de integratie van de Bank in het ESCB. Als ervan wordt uitgegaan dat een daartoe strekkend wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Bank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Wet 10/1975 van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel verder aan te passen.

3.6 Frankrijk

Frankrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,2%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van ruim onder 2% verwacht. De Franse frank neemt al

veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,5%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 bereikte Frankrijk een tekortquote van 3,0%, d.w.z. gelijk aan de referentiewaarde, en voor 1998 wordt vrijwel geen verdere verbetering verwacht (afname tot 2,9%), ondanks de gunstige conjuncturele situatie. Bovendien bleef de schuldquote, alhoewel zij in 1997 is toegenomen tot 58,0%, net onder de referentiewaarde van 60%; voor 1998 wordt een marginale toename tot 58,1% verwacht. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote onder 60% te houden, waarmee de noodzaak wordt aangegeven van verdere en substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Dit zou betekenen dat de schuldquote verder onder 60% zou moeten afnemen.

Voor wat andere factoren betreft, ging in 1996 en 1997 de tekortquote de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven. Frankrijk heeft overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

De wetgeving inzake de Banque de France wordt thans aangepast. Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp terzake wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Bank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat

het voornemen bestaat verscheidene andere wetten aan te passen.

3.7 Ierland

Ierland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,2%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt, en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De loonkosten per eenheid product zijn gedaald en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enige tekenen dat de inflatie op de zeer korte termijn zou kunnen oplopen, en in de loop van de komende twee jaar tot 3% zou kunnen stijgen. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Het Ierse pond neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode werd het Ierse pond over het algemeen verhandeld tegen koersen die beduidend boven haar onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende valuta's aanlagen, hetgeen een weerspiegeling vormde van haar autonome opwaartse tendens in het kader van de expansieve economische ontwikkelingen in Ierland. Deze ontwikkeling uitte zich ook in de betrekkelijk hoge mate van wisselkoersvolatiliteit en de relatief grote korte-rente-ecarts, die beide recentelijk weer zijn afgenomen toen het Ierse pond dichterbij zijn bilaterale spilkoersen ten opzichte van andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's kwam te liggen.⁶

In 1997 boekte Ierland een overschot voor de totale overheid van 0,9% bbp, en voldeed dus royaal aan de referentiewaarde van 3%, en wordt voor 1998 een overschot van 1,1% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben

bereikt, daalde zij met 30 procentpunt en kwam in 1997 uit op 66,3%, waarin onder meer een zeer krachtige reële bbp-groei tot uiting kwam. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, zal Ierland, mits zij de huidige begrotingsoverschotten handhaaft, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, moeten kunnen voldoen en haar schuldquote verder beneden 60% kunnen doen afnemen.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven. Daarnaast heeft Ierland al enige tijd overschotten op de lopende rekening. Ierland kent een betrekkelijk gunstige demografische situatie, en een pensioenstelsel dat op op kapitaaldekking gebaseerde particuliere pensioenen steunt; de niet aldus gefinancierde overheidspensioenen spelen een relatief geringe rol.

De wetgeving inzake de Central Bank of Ireland is aangepast door middel van de Centrale-Bankwet 1998. Met de goedkeuring en inwerkingtreding van deze wet, en als ervan wordt uitgegaan dat specifieke bepalingen daarin (die geleidelijk door middel van ministeriële besluiten in werking zullen treden) tijdig van kracht zullen worden, bevat de wetgeving inzake de Central Bank of Ireland geen onverenigbaarheden meer met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Er zijn echter twee onvolkomenheden, die het algehele

⁶ De bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's zijn met ingang van 16 maart 1998 met 3% gerevalueerd.

functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase niet zullen belemmeren en waarin in het kader van toekomstige wetswijzigingen zal worden voorzien. Het EMI heeft er kennis van genomen dat de Wet op het decimale muntstelsel ook is aangepast.

3.8 Italië

Italië heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product liep in 1996 op, alvorens in 1997 tot 3,1% te vertragen; ook aan andere relevante prijsindices is een algehele tendens tot lage inflatie af te lezen. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; de meest recente prognoses voorzien een inflatiepeil van iets onder 2% in 1998 en rond 2% in 1999. De lange rente bedroeg 6,7%, en lag daarmee onder de desbetreffende referentiewaarde.

De Italiaanse lire neemt sinds ongeveer 15 maanden deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS, d.w.z. minder dan twee jaar voorafgaand aan de evaluatie door het EMI. Op basis van de gegevens die in dit Verslag besproken worden kan achteraf gezien gesteld worden dat de lire gedurende de referentieperiode als geheel over het algemeen stabiel is geweest. Binnen het wisselkoersarrangement heeft de lire over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen gelegen zonder steun te behoeven.

In 1997 had Italië een tekortquote van 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 2,5% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% ver te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,3 procentpunt en

kwam in 1997 uit op 121,6%. Voor 1998 wordt een afname van de schuldquote voorzien tot 118,1%. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de aanzienlijke voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, moet een bron van zorg blijven of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of de houdbaarheid van de begrotingspositie reeds is bereikt; deze kwestie zal door de Italiaanse autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Omvangrijke en voortdurende overschotten op de totale begroting moeten snel verwezenlijkt worden wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote krachtig reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 2,7% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 2,5% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl Italië aanzienlijke en verder toenemende overschotten op de lopende rekening heeft geboekt waardoor haar per saldo negatieve externe-vermogenspositie vrijwel in evenwicht is geraakt.

De wetgeving inzake de Banca d'Italia, die verscheidene wetten en besluiten omvat, zijn aangepast. Als ervan wordt uitgegaan dat de door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurde wijzigingen in de statuten van de Bank worden bekrachtigd door een Presidentieel Besluit en dat zij tijdig van kracht zullen worden, en aangenomen dat de bepalingen van artikel 11.1 van het wetgevend besluit nr. 43 van 10 maart 1998 uiterlijk in werking treden op de datum van oprichting van het ESCB, zal de wetgeving inzake de Banca

d'Italia verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

3.9 Luxemburg

Luxemburg heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van 1½-2% verwacht. De Luxemburgse frank, die in een monetaire associatie gekoppeld is aan de Belgische frank, neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Luxemburg een overschot voor de totale overheid van 1,7% bbp, en voldeed daarmee royaal aan de referentiewaarde van 3%, en wordt voor 1998 een overschot van 1,0% verwacht. Bovendien was de schuldquote in 1997 vrijwel stabiel met 6,7%, en bleef dus ver onder de referentiewaarde van 60%; voor 1998 wordt een toename tot 7,1% verwacht. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen op de langere termijn betreft, zal Luxemburg, mits zij de huidige overschotten handhaaft, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf

1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, moeten kunnen voldoen.

Wat andere factoren betreft, heeft Luxemburg al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening.

De Wet van 20 mei 1983 tot oprichting van het Institut Monétaire Luxembourgeois, zoals gewijzigd, en de Wet van 15 maart 1979 inzake de monetaire status van Luxemburg worden thans aangepast door middel van Wet nr. 3862. Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zullen in de wetgeving inzake het IML geen onverenigbaarheid resteren. Er zijn echter verscheidene onvolkomenheden, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase echter niet zullen belemmeren. Twee van deze onvolkomenheden moeten met spoed worden rechtgetrokken.

3.10 Nederland

Nederland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices over het algemeen op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een toename van de inflatie tot rond 2½% verwacht. De Nederlandse gulden neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de gulden ruwweg stabiel, en lag over het

algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,5%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Nederland een tekortquote van 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een toename tot 1,6% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 9,1 procentpunt en kwam in 1997 uit op 72,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 70,0%. Op de langere termijn bezien, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% te reduceren, waarmee de noodzaak voor verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie aangegeven is. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 70%, zou Nederland, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, in 2002 een schuldquote onder 60% kunnen hebben.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven, en heeft Nederland al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening en een per saldo positieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, heeft Nederland het voordeel dat zij aanzienlijke op kapitaaldekking gebaseerde bedrijfspensioenfondsen kent.

De Bankwet 1948 wordt thans aangepast. Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en

dat het tijdig van kracht zal worden, zullen in de wetgeving inzake de Nederlandsche Bank geen onverenigbaarheden met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase resteren. Er is echter één onvolkomenheid, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase echter niet zal belemmeren. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat verscheidene ander wetten aan te passen.

3.11 Oostenrijk

Oostenrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,1%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De loonkosten per eenheid product waren over het algemeen stabiel gedurende de referentieperiode (na in 1996 te zijn afgenomen) en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de prijzen. De Oostenrijkse schilling neemt al langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de schilling ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Oostenrijk een tekortquote van 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een afname tot 2,3% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1996 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,4 procentpunt en kwam in 1997 uit op 66,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 64,7%. Op de langere termijn

bezien, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% te reduceren, waarmee de noodzaak voor verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie aangegeven is. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 65%, zou Oostenrijk, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, reeds in 2000 een schuldquote onder 60% kunnen hebben.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven; in 1997 was het verschil vrijwel nul. Oostenrijk heeft al enige tijd tekorten op de lopende rekening en een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

De wetgeving inzake de Oesterreichische Nationalbank wordt thans aangepast. Als ervan wordt uitgegaan dat een daartoe strekkend wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Bank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Deviezenwet aan te passen.

3.12 Portugal

Portugal heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product is in de jaren negentig aanzienlijk vertraagd en de algehele tendens tot lage inflatie is ook aan andere relevante

prijsindices af te lezen. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn, en wordt voor 1998 en 1999 een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht. De Portugese escudo neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de escudo ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 bereikte Portugal een tekortquote van 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een afname tot 2,2% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% iets te boven. Na in 1995 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,9 procentpunt en kwam in 1997 uit op 62,0%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 60,0%, d.w.z. gelijk aan de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, gaan de huidige tekortquotes de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, te boven, waarmee de noodzaak tot substantiële verdere consolidatie is aangegeven. Dit betekent eveneens een afname van de schuldquote tot een niveau onder 60%.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven, en heeft Portugal tekorten op de lopende rekening en een per saldo positieve externe-vermogenspositie.

De wetgeving inzake de Banco de Portugal is aangepast door middel van de Constitutionele Wet 1/97 van 20 september 1997 en Wet nr. 5/98 van 31 januari 1998, als gevolg waarvan de wetgeving inzake de Bank verenigbaar is

met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat het voornemen bestaat verscheidene andere wetten aan te passen.

3.13 Finland

Finland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,3%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De loonkosten per eenheid product namen in 1997 af en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van 2-2½% verwacht. De lange rente bedroeg 5,9% en lag dus ruim onder de referentiewaarde.

De Finse markka neemt sinds ongeveer 16 maanden deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS, d.w.z. minder dan twee jaar voorafgaand aan de evaluatie van het EMI. Op basis van de gegevens die in dit Verslag worden besproken kan achteraf gezien gesteld worden dat de markka gedurende de referentieperiode als geheel over het algemeen stabiel is geweest. Binnen het wisselkoersarrangement heeft de markka over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen gelegen zonder steun te behoeven.

In 1997 bereikte Finland een tekortquote van 0,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een overschot van 0,3% bbp verwacht. Daarnaast is de schuldquote gedaald naar 55,8% in 1997, en bleef dus beneden de referentiewaarde van 60%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft wordt voor 1998 een verdere afname tot 53,6% verwacht. Tegen deze achtergrond zal Finland aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999

in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, kunnen voldoen en zal de schuldquote verder onder 60% komen te liggen.

Voor wat andere factoren betreft, heeft Finland aanzienlijke overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft zij reeds enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent Finland een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

De wetgeving inzake Suomen Pankki is aangepast door middel van een herziene wet op de Bank van Finland. De herziene wet is verder aangepast door middel van een nieuwe wet (hierna de "nieuwe wet" genoemd) om de wetgeving inzake de Bank volledig in overeenstemming te brengen met het Verdrag en de Statuten. Met de goedkeuring van de nieuwe wet zal de wetgeving inzake de Bank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI heeft er kennis van genomen dat aanpassingen van de Wet op het chartale geldwezen en van de Muntwet tot stand zijn gebracht.

3.14 Zweden

Zweden heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,9%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was in 1997 gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 een inflatiepeil wordt van 1½-2% en voor 1999 een van 2% verwacht. De lange rente bedroeg 6,5%, en

lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Zweden neemt niet deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode werd de Zweedse kroon verhandeld tegen koersen die boven haar in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzicht van de meeste andere EU-valuta's lagen; bij ontstentenis van spilkoersen worden deze koersen hier als toetsingscriterium gebruikt.

In 1997 had Zweden een tekortquote van 0,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een overschot van 0,5% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 2,4 procentpunt en kwam in 1997 uit op 76,6%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er maar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 74,1%. Tegen de achtergrond van de recente trends van de tekortquote, zal Zweden aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, kunnen voldoen. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 75%, zou Zweden, mits zij het voor 1998 voorziene overschot op de totale begroting realiseert en dat in de daaropvolgende jaren handhaaft, de schuldquote in 2003 omlaag kunnen brengen tot een niveau onder 60%.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, maar lag in 1997 daaronder. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt terwijl zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft. Wat de vergrijzing betreft, kent Zweden een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

De Grondwet, de Wet op de Riksdag en de Wet op Sveriges Riksbank worden thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank. Als ervan wordt uitgegaan dat een wetsontwerp met die strekking wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond, resteren nog twee onverenigbaarheden met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase in de wetgeving inzake de Bank.

3.15 Verenigd Koninkrijk

Overeenkomstig de modaliteiten van Protocol nr II van het Verdrag, heeft het Verenigd Koninkrijk de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat het in 1999 niet aan de derde fase van de EMU zal deelnemen. Het zal dientengevolge bij de aanvang van de derde fase niet op de gemeenschappelijke munt overgaan. Niettemin wordt zijn voortgang naar convergentie in detail besproken.

Het Verenigd Koninkrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en een algemene tendens tot lage inflatie was ook aan andere relevante prijsindices af te lezen. Voor de toekomst wordt voor 1998 en 1999 een inflatiepeil van 2-2½% verwacht. De lange rente bedroeg 7,0%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Het Verenigd Koninkrijk neemt niet deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode apprecieerde het pond sterling ten opzichte van andere EU-valuta's, een ontwikkeling waarin zich de verschillende stadia van de conjunctuurencyclus en de daarmee

samenhangende monetaire-beleidskoers doen gevoelen.

In 1997 bereikte het Verenigd Koninkrijk een tekortquote van 1,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 0,6% verwacht. Daarnaast nam in 1997 de schuldquote af tot 53,4%, en bleef dus onder de referentiewaarde van 60% en wordt voor 1998 een verdere afname tot 52,3% voorzien. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er op de langere termijn naar uit dat het Verenigd Koninkrijk, mits het de beoogde begrotingssaldi realiseert, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, zal kunnen

voldoen, en dat de schuldquote verder zal afnemen tot beneden 60%.

Voor wat andere factoren betreft, heeft het Verenigd Koninkrijk in 1997 een klein overschot op de lopende rekening geboekt, en heeft zij een per saldo positieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent het Verenigd Koninkrijk een pensioenstelsel dat in hoge mate steunt op op kapitaaldekking gebaseerde particuliere pensioenen.

Aangezien het Verenigd Koninkrijk de Raad ervan in kennis heeft gesteld dat het niet voornemens is over te gaan op de gemeenschappelijke munt, rust thans op het Verenigd Koninkrijk geen juridische verplichting om te waarborgen dat de nationale wetgeving verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

Tabel A**Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht**
(met uitzondering van het wisselkoerscriterium)

		HICP-inflatie ^(a)	Lange rente ^(b)	Overschot (+) /tekort (-) totale overheid ^(c)	Bruto schuld totale overheid ^(c)
België	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
Denemarken ^(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
Duitsland	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
Griekenland	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
Spanje	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
Frankrijk	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
Ierland	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
Italië	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
Luxemburg	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
Nederland	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
Oostenrijk	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
Zweden	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
Verenigd Koninkrijk	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

*, **, *** - best, op een na en op twee na best presterende land op gebied van prijsstabiliteit.

= tekort totale overheid gaat 3% bbp niet te boven; bruto schuld totale overheid gaat 60% bbp niet te boven.

(a) Jaarlijkse procentuele mutaties.

(b) Procenten. Zie de voetnoot bij Tabel 12 voor Griekenland voor een toelichting op de voor Griekenland gebruikte gegevens.

(c) % bbp.

(d) Gegevens voor HICP-inflatie en lange rente hebben betrekking op de twaalfmaands periode tot en met januari 1998. Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) voor het overschot of tekort van de totale overheid en de bruto schuld van de totale overheid.

(e) Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) voor het overschot of tekort van de totale overheid en de bruto schuld van de totale overheid.

(f) Zie voetnoot (c) in Tabel 4 voor Denemarken.

Tabel B

Cpi-inflatie, loonkosten per eenheid product en saldo op de lopende rekening
(jaarlijkse procentuele mutaties, tenzij anders aangegeven)

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
België	Consumptieprijsindex	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
	Loonkosten pep	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
	Saldo lopende rekening ^(b)	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Denemarken	Consumptieprijsindex	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
	Loonkosten pep	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
	Saldo lopende rekening ^(b)	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Duitsland ^(c)	Consumptieprijsindex	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
	Loonkosten pep	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
	Saldo lopende rekening ^(b)	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Griekenland	Consumptieprijsindex	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
	Loonkosten pep	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
	Saldo lopende rekening ^(b)	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Spanje	Consumptieprijsindex	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
	Loonkosten pep	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
	Saldo lopende rekening ^(b)	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Frankrijk	Consumptieprijsindex	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
	Loonkosten pep	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
	Saldo lopende rekening ^(b)	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Ierland	Consumptieprijsindex	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
	Loonkosten pep	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
	Saldo lopende rekening ^(b)	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Italië	Consumptieprijsindex	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
	Loonkosten pep	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
	Saldo lopende rekening ^(b)	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Luxemburg	Consumptieprijsindex	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
	Loonkosten pep	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
	Saldo lopende rekening ^(b)	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Nederland	Consumptieprijsindex	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
	Loonkosten pep ^(d)	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
	Saldo lopende rekening ^(b)	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Oostenrijk	Consumptieprijsindex	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
	Loonkosten pep	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
	Saldo lopende rekening ^(b)	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Portugal	Consumptieprijsindex	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
	Loonkosten pep	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
	Saldo lopende rekening ^(b)	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finland	Consumptieprijsindex	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
	Loonkosten pep	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
	Saldo lopende rekening ^(b)	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Zweden	Consumptieprijsindex	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
	Loonkosten pep	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
	Saldo lopende rekening ^(b)	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Verenigd Koninkrijk	Consumptieprijsindex	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
	Loonkosten pep	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
	Saldo lopende rekening ^(b)	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4

Bron: Nationale gegevens; zie voor een toelichting de tabel "Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren" en de tabel "Externe ontwikkelingen".

(a) Deels geschat.

(b) % bbp.

(c) Herenigd Duitsland vanaf 1992; saldo lopende rekening vanaf 1991.

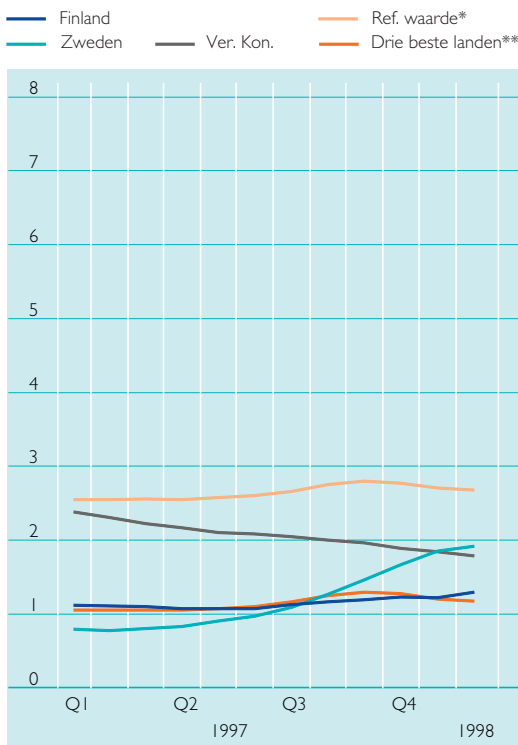
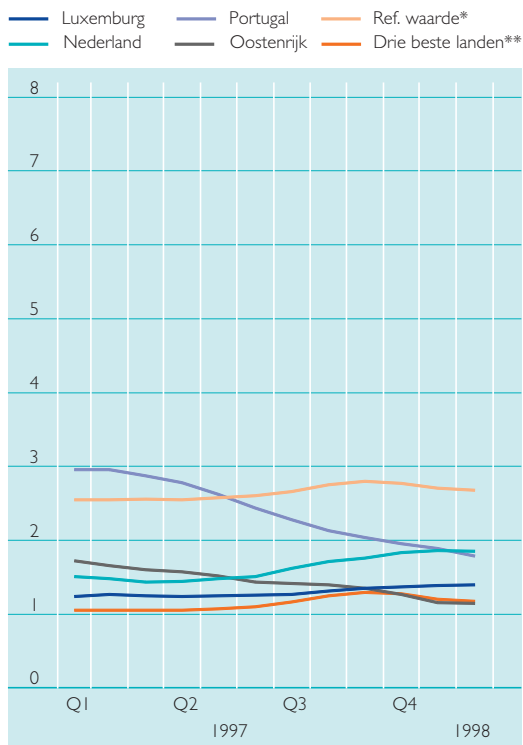
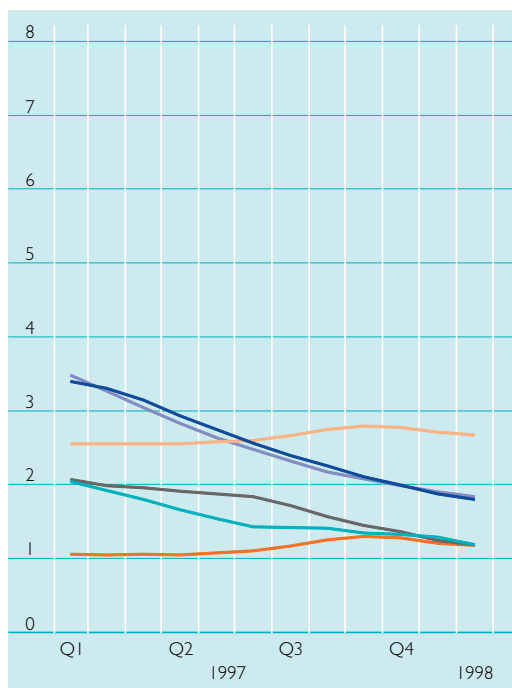
(d) 1997: marktsector.

Grafiek A

Referentiewaarde en geharmoniseerde consumptieprijsindices (HICP)

(12-maands voortschrijdend gemiddelde van jaarlijkse procentuele mutaties)

België, Griekenland, Ref. waarde*, Spanje, Italië, Ref. waarde*,
 Denemarken, Duitsland, Drie beste landen**, Frankrijk, Ierland, Drie beste landen**



Bron: Europese Commissie.

* Ongewogen rekenkundig gemiddelde van de drie landen die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren, plus 1,5 procentpunt.

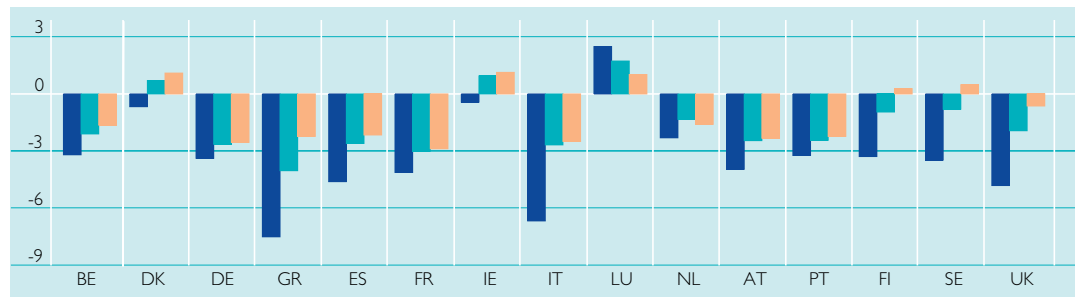
** Ongewogen rekenkundig gemiddelde van de drie landen die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren.

Grafiek B

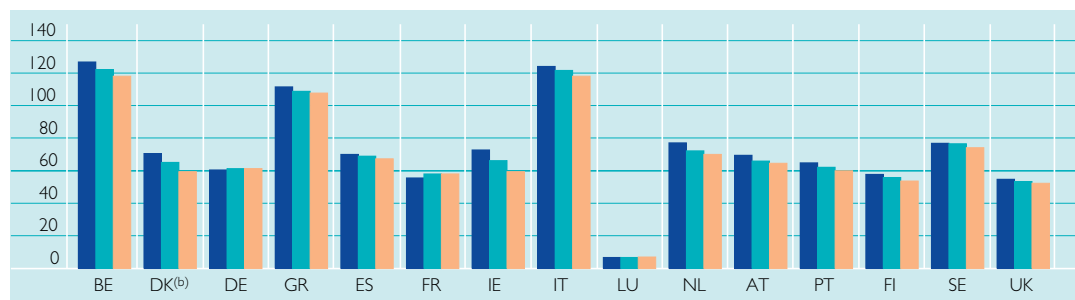
Prestaties in het licht van de budgettaire referentiewaarden uit het Verdrag van Maastricht
(% bbp)

(a) Overschot (+) / tekort (-) totale overheid

■ 1996 ■ 1997 ■ 1998 (a)



(b) Bruto schuld totale overheid



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

(a) Prognoses.

(b) Zie voetnoot (c) bij Table 4 voor Denemarken.

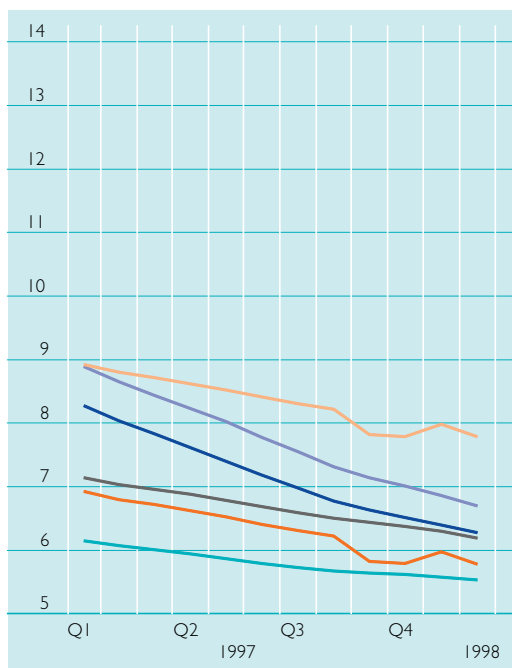
Grafiek C

Referentiewaarde en lange rente (12-maands voortschrijdend gemiddelde in procenten)

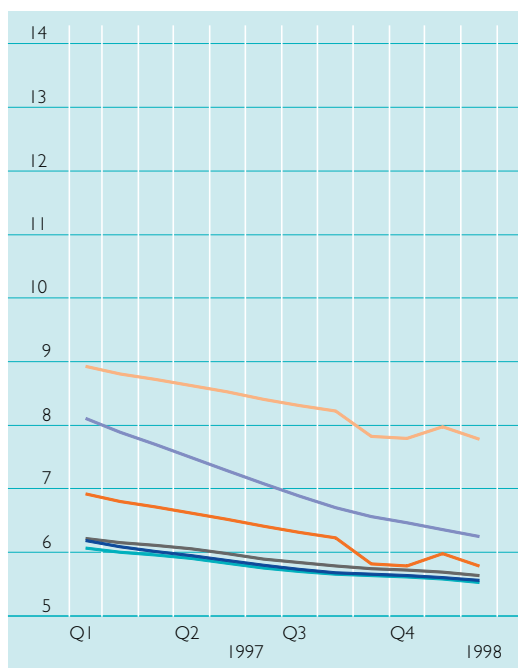
België Griekenland Ref. waarde*
Denemarken Duitsland Drie beste landen**



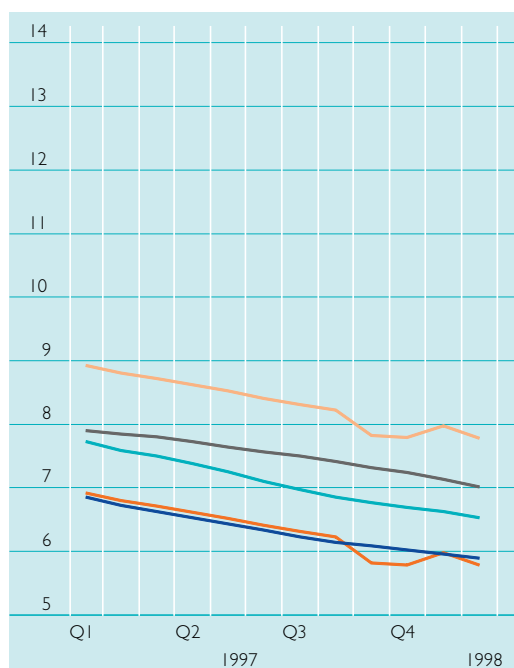
Spanje Italië Ref. waarde*
Frankrijk Ierland Drie beste landen**



Luxemburg Portugal Ref. waarde*
Nederland Oostenrijk Drie beste landen**



Finland Zweden Ver. Kon. Ref. waarde*
Drie beste landen**

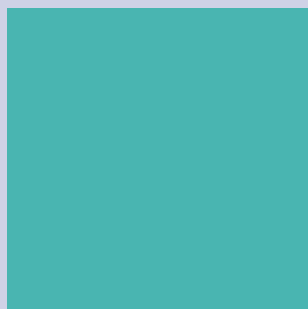


Bron: Europese Commissie.

(a) Zie Tabel 12 voor Griekenland voor een toelichting op de gebruikte gegevens.

* Ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange rente in de drie landen die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren, plus 2,0 procentpunt.

** Ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange rente in de drie landen die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren.



Hoofdstuk I

Convergentiecriteria

I Kernaspecten van de economische-convergentietoetsing in 1998

In dit hoofdstuk wordt getracht per land de gegevens samen te vatten die zijn verkregen uit een uitgebreid onderzoek naar de economische convergentie, met de nadruk op een aantal economische criteria met betrekking tot de ontwikkeling van de prijzen, de overheidsfinanciën, de wisselkoersen en de lange rente, en rekening houdend met andere factoren. In de onderstaande tekst wordt in de Kaders I tot en met 4 een kort overzicht gegeven van de Verdragsbepalingen, met een methodologische toelichting omtrent de toepassing van deze bepalingen door het EMI. Voorts wordt in de hoofdtekst meer gedetailleerd het scala aan indicatoren beschreven dat in ogenschouw is genomen bij de beoordeling van de houdbaarheid van de ontwikkelingen; de meeste hiervan zijn reeds in eerdere verslagen aan de orde geweest. Ten eerste worden de realisaties uit de periode 1990 tot en met 1997 retrospec-

tief gezien; dit kan bijdragen tot een betere beoordeling van de vraag of de huidige prestaties primair het gevolg zijn van echte, structurele aanpassingen. Ten tweede wordt, voorzover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast. In dit kader wordt opgemerkt dat de houdbaarheid van gunstige ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarborgen van de houdbaarheid afhangt zowel van het bereiken van een goede uitgangspositie als van het na de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie te voeren beleid.

Wat de *prijsontwikkelingen* betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door het EMI in het kort weergegeven in Kader I.

Kader I

Prijsontwikkelingen

1. Verdragsbepalingen

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag vereist:

„het bereiken van een hoge mate van prijsstabiliteit; dit blijkt uit een inflatiepercentage dat dicht ligt bij dat van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren“.

Artikel 1 van Protocol nr. 6 betreffende de in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

„Het in artikel 109 J, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een Lid-Staat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan anderhalf procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.“

2. Toepassing van de Verdragsbepalingen

- Ten eerste is, voor wat betreft „een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek“, de inflatie berekend op basis van de stijging in het meest recente

twalfmaands gemiddelde van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) ten opzichte van het daaraan voorafgaande twalfmaands gemiddelde. Derhalve is, met betrekking tot de inflatie, de in dit Verslag beschouwde referentieperiode februari 1997 tot en met januari 1998.

- Ten tweede is aan het begrip „ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren“, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de inflatiepercentages in de drie landen met de laagste inflatie, aangezien deze percentages verenigbaar zijn met het begrip prijsstabiliteit en aangezien zich geen uitschieters voordoen. Bij het afsluiten van dit Verslag waren de drie landen met de laagste HICP-inflatie gedurende de referentieperiode Oostenrijk (1,1%), Frankrijk (1,2%) en Ierland (1,2%); derhalve is het gemiddelde 1,2% zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 2,7% is.

De inflatie is gemeten op grond van HICP-cijfers, die zijn ontwikkeld voor het op vergelijkbare basis beoordelen van de convergentie op het terrein van de prijsstabiliteit (zie Bijlage 2 bij dit hoofdstuk).

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twalfmaands referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 bezien in het licht van de prestaties op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de jaren negentig. Hierbij wordt aandacht besteed aan de koers van het monetaire beleid, en in het bijzonder aan de vraag of de monetaire autoriteiten zich primair hebben gericht op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit, alsmede aan de door andere terreinen van het economische beleid geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden bezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij in het bijzonder aandacht wordt geschonken aan onder meer factoren die van invloed zijn op de arbeidsko-

sten per eenheid product en de invoerprijzen. Tenslotte worden de door andere relevante prijsindices (onder meer de nationale cpi, de particuliere-consumptiedeflator, de bbp-deflator en de producentenprijzen) aangegeven prijsontwikkelingen in ogenschouw genomen. Bij de toekomstgerichte analyse wordt met behulp van onder meer prognoses van internationale instellingen, inzicht verschaft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de nabije toekomst, waarbij structurele aspecten worden genoemd die van belang zijn voor het handhaven van een klimaat dat na de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie bevorderlijk is voor prijsstabiliteit.

Wat de *begrotingsontwikkelingen* betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door het EMI alsmede procedurele kwesties in het kort weergegeven in Kader 2.

Kader 2

Begrotingsontwikkelingen

1. Verdragsbepalingen

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag vereist:

„het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 104 C, lid 6.“ Artikel 2 van Protocol nr. 6 stelt dat dit criterium inhoudt „dat ten aanzien van de Lid-Staat op het tijdstip van het onderzoek geen raadsbesluit krachtens artikel 104 C, lid 6, van het Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat.“

Artikel 104 C zet de buitensporige-tekortenprocedure uiteen. Conform artikel 104 C, lid 2 en lid 3, moet de Commissie een verslag opstellen indien een Lid-Staat de vereisten voor begrotingsdiscipline niet vervult, met name als:

- (a) de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product een referentiewaarde (in het Protocol op 3% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij:

hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;

hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;

- (b) de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product een bepaalde referentiewaarde (in het Protocol op 60% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert.

In het verslag van de Commissie dient tevens rekening te worden gehouden met de vraag of het overheidstekort groter is dan de investeringsuitgaven van de overheid en met alle andere relevante factoren, waaronder de economische positie en de begrotingspositie van de Lid-Staat op de middellange termijn. De Commissie kan ook een verslag opstellen als zij, niettegenstaande het feit dat aan de vereisten ingevolge de criteria wordt voldaan, van mening is dat er gevaar voor een buitensporig tekort in een Lid-Staat bestaat. Het Monetair Comité brengt advies uit over het verslag van de Commissie. Uiteindelijk, conform artikel 104 C, lid 6, neemt de Raad van de EU een besluit, op aanbeveling van de Commissie en met gekwalificeerde meerderheid van stemmen en na een algehele evaluatie te hebben gemaakt of er al dan niet in een Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat.

2. Procedurele kwesties en toepassing van de Verdragsbepalingen

- Ten eerste wordt opgemerkt, met betrekking tot de bepaling in artikel 2 van Protocol nr. 6 dat „het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid (inhoudt) dat ten aanzien van de Lid-Staat op het tijdstip van het onderzoek geen raadsbesluit krachtens artikel 104 C, lid 6, van het Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat“, dat de Raad van de EU (Ecofin) pas na het uitbrengen van dit Verslag de lijst van landen met een „buitensporig tekort“ officieel zal herzien, en wel begin mei 1998, op grond van een aanbeveling van

de Commissie. Aangezien deze toekomstige besluiten van de Raad van de EU voorafgaan aan de uiteindelijke door de Staatshoofden en Regeringsleiders te nemen besluiten, wordt in dit Verslag niet ingegaan op de eerdere in juni 1997 genomen besluiten.*

- Ten tweede heeft, met betrekking tot artikel 104 C, het EMI, in tegenstelling tot de Commissie, geen formele rol in de buitensporige-tekortenprocedure.
- Ten derde geeft het EMI zijn visie ten behoeve van de evaluatie van de convergentie en vooruitlopend 1 Volgens de besluiten van de Raad van de EU van juni 1997, hebben thans alle Lid-Staten van de EU een buitensporig tekort, behalve Denemarken, Ierland, Luxemburg, Nederland en Finland. op de door de Ministers in het kader van de buitensporige-tekortenprocedure te nemen besluiten. Met betrekking tot de houdbaarheid heeft het EMI kernindicatoren voor de begrotingsontwikkeling in de periode 1990 tot en met 1997 in beschouwing genomen, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de overheidsfinanciën, en heeft het zich in het bijzonder gericht op het verband tussen de ontwikkelingen in het tekort en de schuld.
- Ten vierde:
 - (a) geeft het EMI, in die gevallen waar het van mening is dat een tekortquote „in aanzienlijke mate en voortdurend“ is gedaald, zijn mening met betrekking tot de Verdragsbepaling dat de quote een niveau „dicht bij de referentiewaarde“ moet hebben bereikt.
 - (b) verwijst het EMI, met betrekking tot de Verdragsbepaling dat de overschrijding van de referentiewaarde slechts van „uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft“, naar de in het Pact voor stabiliteit en groei belichaamde overeenkomst.
- Ten vijfde heeft het EMI, met betrekking tot de Verdragsbepaling dat een schuldquote van meer dan 60% bbp „in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert“, tendensen uit het verleden en het heden onderzocht waarbij, voor landen waar de quote de referentiewaarde overschrijdt, berekeningen zijn gemaakt. Voor landen met een schuldquote tussen 60% en 80%, geven deze berekeningen het toekomstige beloop van de schuldquote aan op grond van verschildende veronderstellingen. Voor landen met een schuldquote van meer dan 100% worden, naast bovenvermelde berekeningen, ook de algehele en primaire begrotingssaldi gepresenteerd die nodig zijn om de schuldquote binnen vijf, tien en vijftien jaar, d.w.z. in 2002, 2007 en 2012, tot 60% terug te brengen.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op vergelijkbare gegevens samengesteld op grond van de Nationale Rekeningen, conform het Europees Stelsel van Rekeningen (2e editie, zie Bijlage 2 bij dit hoofdstuk). De belangrijkste in dit Verslag gepresenteerde cijfers zijn in maart 1998 door de Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid in 1996 en 1997 alsmede schattingen van de Commissie voor 1998. Tevens wordt verslag gedaan van de verhouding tussen de schuldquote en de investeringsuitgaven van de overheid voor 1996 en 1997.

* Volgens de Loon de EU Raad in Juni 1997 genomen besluiten hebben thans alle EU Lid-Staten een buitensporig tekort, met uitzondering van Denemarken, Ierland, Luxemburg, Nederland en Finland.

Bij het nadere onderzoek van de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen wordt de realisatie in het referentiejaar 1997 beschouwd in het licht van de prestaties gedurende de jaren negentig. Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de schuldquote in het verleden, alsmede de daaraan ten grondslag liggende factoren, te weten het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rente, het primaire saldo en de „stock-flow adjustments“. Een dergelijke benadering kan nadere informatie opleveren over de mate waarin de macro-economische omgevingsfactoren, met name de combinatie van groeivoet en rente, van invloed zijn geweest op de schulddynamiek, over het effect van begrotingsconsolidatie zoals weerspiegeld in het primaire saldo, en over de rol die bijzondere factoren hebben gespeeld zoals begrepen in de post „stock-flow adjustments“. Daarnaast wordt de schuldstructuur onder de loep genomen, met name die delen die een korte resterende looptijd hebben respectievelijk in vreemde valuta luiden, alsmede de ontwikkeling daarvan. Door een verband te leggen met het huidige niveau van de schuldquote wordt de gevoeligheid van de begrotingssaldi voor wisselkoersen en rentemutaties tot uitdrukking gebracht.

Voorts wordt de ontwikkeling van het tekort onderzocht. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de jaarlijkse mutatie in de het tekort van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze factoren worden veelal onderverdeeld in „conjuncturele effecten“ enerzijds, die de reactie van het tekort op mutaties in de „output gap“ weerspiegelen, en „niet-conjuncturele effecten“ anderzijds, die vaak worden gezien als de weerslag van structurele of permanente aanpassingen in het begrotingsbeleid. Deze „niet-conjuncturele effecten“, die in het Verslag zijn gekwantificeerd op basis van schattingen van de Commissie, mogen echter niet zonder meer worden opgevat als de totale weerspiegeling van structurele aanpassingen in het begrotings-

beleid, omdat zij tevens maatregelen en andere factoren omvatten die slechts een tijdelijk effect hebben op het begrotingssaldo. Hoewel volledige en geheel vergelijkbare gegevens met betrekking tot dergelijke maatregelen niet voorhanden zijn, wordt de beschikbare informatie voor 1996-98 gepresenteerd als deze maatregelen tot een verlaging van de schuldquote hebben bijgedragen. Voorzover mogelijk wordt een onderscheid gemaakt tussen maatregelen die slechts in één enkel jaar tot een verbetering van het begrotingssaldo leiden en derhalve in het daaropvolgende jaar moeten worden gecompenseerd (eenmalige maatregelen) en maatregelen die op de korte termijn dezelfde effecten hebben maar daarnaast in latere jaren tot extra kredietopneming leiden, waardoor na een aanvankelijke verbetering de begroting later wordt belast (maatregelen met een boemerangeffect).

De ontwikkeling van de overheidsuitgaven en -ontvangsten in het verleden wordt ook uitgebreid gezien. In het licht daarvan wordt onder meer een visie gegeven omtrent de globale gebieden waarop de in de toekomst vereiste consolidatie zich dient te richten.

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de begrotingsplannen voor 1998 en recente prognoses gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de Convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Daarnaast wordt een aantal berekeningen gepresenteerd (zie Kader 2). Aan de hand deze berekeningen kan een verband worden gelegd tussen de ontwikkeling van het tekort en het toekomstige beloop van de schuldquote, alsmede een verband met de doelstellingen van het Pact voor stabiliteit en groei die vanaf 1999 voorzien in een begrotingspositie nabij evenwicht of een begrotingsoverschot. Tenslotte worden de risico's op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie benadrukt, met

name die welke, in verband met demografische ontwikkelingen, voortvloeien uit pensioenstelsels die niet op kapitaaldekking zijn gebaseerd.

Wat de wisselkoersontwikkelingen betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door het EMI in het kort

weergegeven in Kader 3. Voor de munten van Lid-Staten die niet aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemen, worden de prestaties afgemeten aan het wisselkoersbeloop gedurende de afgelopen twee jaar ten opzichte van de munten van alle Lid-Staten van de EU.

Kader 3

Wisselkoersontwikkelingen

1. Verdragsbepalingen

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag vereist:

„de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de munt van een andere Lid-Staat.“

Artikel 3 van Protocol nr. 6 betreffende de in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

„Het in artikel 109 J, lid 1, derde streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een Lid-Staat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken Lid-Staat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van een andere Lid-Staat niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd.“

2. Toepassing van de Verdragsbepalingen*

Het Verdrag verwijst naar het criterium inzake deelname aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel.

- Ten eerste onderzoekt het EMI of het land aan het wisselkoersarrangement van het EMS heeft deelgenomen „ten minste gedurende de laatste twee jaar voor het onderzoek“, zoals vermeld in het Verdrag. In afzonderlijke gevallen waarin sprake is van een kortere deelname, heeft het EMI het wisselkoersbeloop onderzocht tijdens de gehele referentieperiode van twee jaar tot en met februari 1998, de laatste volledige maand voorafgaand aan de vaststelling van het Verslag van het EMI.

* Twee leden van de Raad zijn van mening dat het EMI het Verslag niet zou moeten baseren op een bepaalde interpretatie van deelname aan het wisselkoersarrangement van het EMS, maar uitgebreid Verslag zou moeten produceren dat de Raad van de EU in staat zou stellen de feitelijke duurzaamheid van de Wisselkoersstabiliteit te beoordelen in het kader van de economische „fundamentals“ in alle Lid-Staten. Deze leden benadrukken dat het wisselkoerscriterium niet langer eenvoudig kan worden toegepast aangezien de tijdens de voorbereiding van het Verdrag bestaande structure van het wisselkoersarrangement van het EMS in augustus 1993 ten einde kwam door de beslissing de toegesane fluctuatiemarges te verbreden van $\pm 2,25\%$ tot $\pm 15\%$.

- Ten tweede refereert het EMI, met betrekking tot de definitie van „normale fluctuatiemarges“, aan het formele in oktober 1994 door de Raad van het EMI uitgebrachte advies en aan de desbetreffende passages in het Verslag van november 1995 omtrent „Voortgang naar convergentie“:

In het advies van de Raad van het EMI van oktober 1994 werd gesteld dat de bredere band had bijgedragen tot het bereiken van een houdbare mate van wisselkoersstabiliteit binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, dat de Raad van het EMI het wenselijk achtte de huidige regelingen voort te zetten en dat de deelnemende landen moesten blijven streven naar het vermijden van belangrijke wisselkoersschommelingen door hun beleid af te stemmen op het bereiken van prijsstabiliteit en het verminderen van begrotingstekorten, om aldus bij te dragen tot de vervulling van de in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag en het desbetreffende Protocol uiteengezette vereisten.

In het Convergentieverslag van november 1995 werd door het EMI erkend dat dat, „tijdens het schrijven van het Verdrag (...) de „normale fluctuatiemarges“ $\pm 2,25\%$ rondom de bilaterale spilkoersen (bedroegen), terwijl een marge van $\pm 6\%$ een uitzondering op de regel betrof. In augustus 1993 werd besloten de fluctuatiemarges te verbreden tot $\pm 15\%$, waardoor de interpretatie van dit criterium minder eenvoudig werd, met name voor wat het begrip „normale fluctuatiemarges“ betreft.“ Toen is ook gesteld dat bij „het vormen van een ex post oordeel (...) rekening (dient) te worden gehouden met het specifieke beloop van de wisselkoersen binnen het EMS sinds 1993“.

Tegen deze achtergrond wordt bij de beoordeling van de wisselkoersontwikkelingen de nadruk gelegd op de vraag of de koersen zich dicht bij de spilkoersen hebben bevonden. Bij het onderzoek van de wisselkoersontwikkelingen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel wordt gerefereerd aan de afwijking van de munt ten opzichte van alle bilaterale spilkoersen in het mechanisme als zijnde de meest neutrale en heldere presentatie.

- Ten derde wordt op de aan- of afwezigheid van „grote spanningen“ in het algemeen ingegaan aan de hand van een onderzoek naar de mate van afwijking van de wisselkoersen ten opzichte van hun spilkoersen in het wisselkoersmechanisme, en door gebruik te maken van een aantal indicatoren, waaronder de wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark en de onderliggende trend daarvan, kortere renteverschillen ten opzichte van de groep landen met de laagste geldmarktrente en de ontwikkeling daarvan.

Alle bilaterale wisselkoersen over de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 zijn afgeleid van de ecu-koersen die dagelijks worden genoteerd en gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen (zie Bijlage 2 bij dit hoofdstuk).

Bij het nadere onderzoek wordt niet slechts gekeken naar de ontwikkeling van de nominale wisselkoersen gedurende de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998, maar wordt ook kort ingegaan op de houdbaarheid van de huidige koersen aan de hand van het beloop van de reële wisselkoersen ten opzichte van de andere aan het wisselkoersmechanisme

deelnemende landen (voor niet-deelnemende landen wordt de reële wisselkoers ten opzichte van de valuta's van alle EU-landen gezien), de lopende rekening van de betalingsbalans, de mate van openheid van de economie van de Lid-Staat en de aandelen van de intra-EU handel in de totale buitenlandse handel, alsmede de netto externe-vermogenspositie.

Wat de *lange-renteontwikkelingen* betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door het EMI in het kort weergegeven in Kader 4.

Zoals bovenstaand vermeld wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de „duurzaamheid (...) van de convergentie“, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari

1998 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de jaren negentig en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de niveaus in de EU-landen met de laagste lange-rentevoeten.

Tenslotte vereist artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag dat in het Verslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene *andere factoren*, te weten „de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de

Kader 4

Lange-renteontwikkelingen

1. Verdragsbepalingen

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag vereist:

„de duurzaamheid van de door de Lid-Staat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, hetgeen tot uitdrukking komt in het niveau van de rentevoet voor de lange termijn.“

Artikel 4 van Protocol nr. 6 van het Verdrag bepaalt het volgende:

„Het in artikel 109 J, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag genoemde criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een Lid-Staat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale lange-termijnrente heeft gehad die niet meer dan twee procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.“

2. Toepassing van de Verdragsbepalingen

- Ten eerste is, met betrekking tot „een gemiddelde nominale lange-termijnrente“, „gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek“, de lange rente berekend als het rekenkundige gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve is de in dit Verslag beschouwde referentieperiode februari 1997 tot en met januari 1998.
- Ten tweede is aan het begrip „ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren“, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de lange-rentevoeten in de drie landen met de laagste inflatie (zie Kader 1). Bij het afsluiten van dit Verslag waren de lange-rentevoeten in deze drie landen gedurende de referentieperiode 5,6% (Oostenrijk), 5,5% (Frankrijk) en 6,2% (Ierland); derhalve is het gemiddelde 5,8% zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 7,8% is.

De rentevoeten zijn gemeten op basis van geharmoniseerde lange rentes, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld (zie Bijlage 2 bij dit hoofdstuk).

markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid produkt en andere prijsindicatoren". Deze andere factoren worden behandeld in de paragrafen per land, en wel in de sub-

paragrafen omtrent de afzonderlijke, bovenvermelde criteria; de ontwikkeling van de ecu wordt apart besproken in Bijlage I bij dit hoofdstuk.

Elke landenparagraaf wordt besloten met een samenvatting.

2 Evaluatie van de kernaspecten van de convergentie in 1998

BELGIË

Prijzontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Belgische inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 1,8% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie op basis van de HICP in België op een niveau gelegen dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in België, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). Deze afnemende inflatie weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzes, met name om vanaf het midden van de jaren tachtig een monetair beleid te voeren dat gericht is op prijsstabiliteit. Sinds 1990 is dit beleid geformaliseerd in het streven een nauwe band te handhaven tussen de Belgische frank en de Duitse mark binnen het kader van het wisselkoersarrangement van het EMS. Deze algemene beleidskoers is ondersteund door onder andere de invoering van wetgeving waarbij loonsverhogingen worden beperkt tot die van België's belangrijkste handelspartners, en een verlaging van de door werkgevers te betalen sociale-verzekeringspremies. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Na de teruggang van de economie in 1993 is een "output gap" ontstaan (zie Tabel 2). In de daaropvolgende

jaren is deze "output gap" aanzienlijk gebleven, ondanks een herstel van de groei van het bbp. Tegen deze achtergrond is de stijging van de loonsom per werknemer geleidelijk teruggelopen, waarbij de toename van de loonkosten per eenheid product daalde tot bijna nul in 1994, waarna zij laag is gebleven. De inflatiebestrijding heeft baat gehad bij afnemende of over het algemeen stabiele invoerprijzen gedurende het merendeel van de jaren negentig, ofschoon de stijging van de invoerprijzen in 1997 versnelde. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) gedaald tot rond 1% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven niet op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De meeste inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van rond 1½% aan (zie Tabel 3b).

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in België onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in België.

Budgettaire ontwikkelingen

In het referentiejaar 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,1%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 122,2% bedroeg, en dus ver boven de

referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 1,1 procentpunt gedaald, en de schuldquote met 4,7 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 1,7% bbp voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 118,1%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp met respectievelijk 2,0 procentpunt en 0,7 procentpunt te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Belgische schuld in verhouding tot het bbp met 3,5 procentpunt is gedaald. Aanvankelijk ging de quote omhoog, van 125,7% in 1990 naar 135,2% in 1993, waarna zij jaarlijks gestaag is afgenomen, tot 122,2% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 13,0 procentpunt in vier jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, waren de dalende primaire overschotten in de beginjaren negentig ontoereikend om tegenwicht te bieden voor de aanzienlijke schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart. Na 1993 daarentegen boden hogere primaire saldi meer dan tegenwicht voor de nadelige invloed van het groei/rente-ecart, waarbij de laatste in 1997 begon terug te lopen. Daarnaast hebben de "stock-flow adjustments" in 1996 bijgedragen tot een afname van de bruto schuld, die vooral de weerspiegeling is van financiële operaties (verkopen van activa door de overheid en de centrale bank). De tendensen van de beginjaren negentig kunnen worden gezien als een indicatie van de risico's waaraan overheidsfinanciën blootstaan wanneer de macro-economische omstandigheden verslechteren en de buffer in de vorm van een primair overschot onvoldoende tegenwicht kan bieden aan dergelijke effecten. In dit verband kan erop worden gewezen dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd sinds de beginjaren negentig, toen het op een hoog niveau lag, is afgenomen, en dat de gemiddelde looptijd dienovereenkomstig is gestegen (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft

is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd betrekkelijk hoog, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi zeer gevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld in België laag, zijn de begrotingssaldi betrekkelijk ongevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het tekort in verhouding tot het bbp eveneens eerst een verslechtering en vervolgens verbeteringen. Bedroeg de quote in 1990 nog 5,5%, in 1993 was zij gestegen tot 7,1% bbp; sindsdien is het tekort jaarlijks gedaald, tot 2,1% bbp in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat conjuncturele factoren alleen in 1993 een grote rol hebben gespeeld, waardoor het tekort opliep. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat dergelijke maatregelen met een tijdelijk effect de tekortquote in 1997 met 0,3 procentpunt hebben gereduceerd, vergeleken met 0,4 procentpunt in 1996. Deze maatregelen waren voornamelijk eenmalig van aard, zodat (reeds in de begroting voor 1998 opgenomen) compenserende maatregelen in 1998 het beoogde resultaat moeten hebben wil men de begrotingssaldi op de voorgenomen koers houden.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de totale uitgavenquote van de totale overheid tussen 1990 en 1993 gestaag is opgelopen. Tegen de achtergrond van een hoog en verder oplopend werkloosheidscijfer gingen met name de inkomensoverdrachten aan gezinnen en de overheidsconsumptie omhoog (zie Tabel 6). In de daaropvolgende jaren zijn de totale uitgaven in verhouding tot het bbp afgenomen, vooral ten gevolge van een

daling van de rentelasten en, in mindere mate, van de inkomensoverdrachten in verhouding tot het bbp. In 1997 was de uitgavenquote lager dan in de beginjaren negentig, vooral dankzij een afname van de rentelasten. Ofschoon de rentelasten in verhouding tot het bbp naar verwachting verder zullen dalen naarmate de schuldquote verder afneemt, zou voortzetting van de neerwaartse trend van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp tot aanvullende aanpassingen nopen van uitgavenposten niet zijnde de investeringen, die reeds op een laag niveau liggen. De overheidsinkomsten in verhouding tot het bbp zijn tot 1994 voortdurend gestegen, en daarna over het algemeen onveranderd gebleven en wellicht een niveau hebben bereikt dat schadelijk is voor de groei.

Volgens de Belgische begrotings-beleidsstrategie voor de middellange termijn, zoals die in het Convergentie-programma voor 1997-2000 van december 1996 is uiteengezet, zal de daling van de tekort- en schuldquotes zich naar verwachting in 1998 voortzetten. De begroting voor 1998 loopt ver vooruit op het programma en voorziet in een verdere daling van de algehele tekortquote naar 1,7%, als weerspiegeling van de voorziene toename van het primaire overschot in verhouding tot het bbp (tot 6,0%) en een verdere afname van de rentelasten. De totale inkomstenquote van de Federale Regering en het sociale-zekerheidsstelsel zal naar verwachting met 0,5 procentpunt bbp afnemen, overeenkomstig de voorziene daling van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp. In de begroting voor 1998 zijn de maatregelen die slechts een tijdelijke uitwerking hebben verder verminderd tot 0,2% bbp. Volgens de huidige plannen, en als de veronderstellingen voor de economische groei worden gerealiseerd, zal het algehele tekort in verhouding tot het bbp in het jaar 2000 uitkomen op 1,0% en de schuldquote op 111,0%, afhankelijk van de economische ontwikkelingen. Ten opzichte van de

begrotingssaldi waar het Convergentie-programma voor 1999-2000 plannen in voorziet, is een forse verdere begrotingsconsolidatie vereist wil België voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van boven 100%, worden twee verschillende series berekeningen gepresenteerd. Op basis van de veronderstelling dat de begrotingssaldi en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, toont de eerste serie berekeningen, in Tabel 7, in detail de begrotingssaldi die vereist zijn wil men binnen een zeker tijdsbestek convergentie van de schuldquote naar 60% bereiken. Ter illustratie: wil België binnen tien jaar, d.w.z. in 2007, een schuldquote van 60% hebben, dan zou zij vanaf 1999 jaarlijks een algeheel overschot van 2,7% bbp moeten boeken (zie Tabel 7a) of vanaf 1999 jaarlijks een primair overschot van 8,0% bbp (zie Tabel 7b). Dit staat tegenover een voor 1998 verwacht algeheel tekort van 1,7% bbp en een primair saldo van 6,0% bbp, zodat het verschil respectievelijk 4,4 en 2,0 procentpunt bedraagt.

De tweede serie berekeningen, die in Grafiek 5 in detail worden weergegeven toont aan dat als het voor 1998 voorziene algehele begrotingssaldo van -1,7% bbp in de daaropvolgende jaren wordt gehandhaafd, de schuldquote in tien jaar tijd niet verder dan tot 93,4% wordt teruggebracht; de referentiewaarde van 60% wordt dan pas in 2031 bereikt. Door het voor 1998 voorziene primaire overschot van 6,0% bbp te handhaven, zou België haar schuldquote in tien jaar tijd omlaag kunnen brengen tot 79,6%; in dit geval wordt de referentiewaarde van 60% in

2012 bereikt. Tenslotte zou realisatie van begrotingsevenwicht vanaf 1999 de schuldquote binnen tien jaar tot 80,7% reduceren, en zou de referentiewaarde van 60% in 2015 bereikt worden.

Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 2,3% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments". Hoewel deze berekeningen louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven zij goed weer dat hoe groter de aanvankelijke schuld, des te krachtadiger en langduriger de consolidatie ter hand moet worden genomen, wil men de schuldquotes binnen een passend tijdsbestek tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van België is het inderdaad cruciaal om te hameren op de noodzaak van een gedurende langere tijd volgehouden consolidatie die toenemende en beduidende algehele begrotingsoverschotten oplevert, aangezien het huidige hoge schuldniveau anders een voortdurende last zal vormen voor het begrotingsbeleid en de economie als geheel. Zoals in het verleden is gebleken, wordt door hoge schuldniveaus de kwetsbaarheid van de begrotingspositie voor onverwachte schokken vergroot, waardoor het risico van een plotselinge verslechtering van de overheidsfinanciën verhoogd wordt. Daarnaast houdt men, zoals in Tabel 8 te zien is, rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010 en verwacht men, aangezien het pensioenstelsel een omslagstelsel is, een sterke toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. De algehele last van de vergrijzing kan slechts dan verlicht worden als er binnen de overheidsfinanciën

voldoende bewegingsruimte is gecreëerd voordat de demografische situatie verslechtert.

Wisselkoersontwikkelingen

De Belgische frank heeft van meet af aan, d.w.z. sinds 13 maart 1979, aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelgenomen, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 9a). Zoals eerder is aangegeven, heeft het Belgische monetaire beleid zich gericht op een nauwe koppeling tussen de Belgische frank en de Duitse mark, in het kader van het wisselkoersarrangement. Tijdens de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de Belgische frank over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten, en zeer dicht tegen die ten opzichte van de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling, aanlagen (zie Grafiek 6 en Tabel 9a). Van tijd tot tijd noteerde de Belgische frank ten opzichte van diverse partnervaluta's koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 2,5% en -3,0%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 9a). De periodes waarin dergelijke afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was aanhoudend zeer laag (zie Tabel 9b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren verwaarloosbaar. België heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de frank niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 10 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Belgische frank ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten uit dat de huidige niveaus dichtbij hun historische waarden liggen. Wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft België steeds grote overschotten op de lopende rekening geboekt, hetgeen zich weerspiegelt in een gestage verbetering van de per saldo positieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 11). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat België een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 84% en voor de invoer 79% bedraagt, en de intra-EU handel 70% van haar uitvoer en 74% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de lange rente in België gemiddeld 5,7%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 12).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Tegelijkertijd heeft de lange Belgische rente zich sinds de beginjaren negentig betrekkelijk nauw geconvergeerd naar die in de EU-landen met de laagste rente; de afgelopen twee jaar is het verschil vrijwel verdwenen (zie Grafiek 7b). De voornaamste onderliggende factoren waren de gunstige inflatie-ontwikkelingen, de relatieve wisselkoersstabiliteit van de Belgische frank, het voeren van een gelijkgericht monetair beleid met dat in de genoemde landen, de

afname van de begrotingstekorten en de verbetering van de lopende rekening van de betalingsbalans.

Conclusies

België heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er op de korte termijn geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 1½% verwacht. De Belgische frank neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,7%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had België een tekortquote van 2,1%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en voor 1998 wordt een verdere afname verwacht tot 1,7%. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% ver te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 13,0 procentpunt en kwam in 1997 uit op 122,2%; voor 1998 wordt een verdere afname tot 118,1% verwacht. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de aanzienlijke voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, blijft duidelijk een bron van zorg of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp “in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert” en of de houdbaarheid van de begrotingspositie is bereikt; deze kwestie zal door de Belgische autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Jaarlijks zal een

primair overschot van tenminste 6% bbp per jaar moeten worden gehandhaafd en moeten toenemende en aanzienlijke overschotten op de totale begroting worden geboekt, wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote krachtig reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 2,1% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 1,7% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn

van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl België al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening boekt en een per saldo sterke positieve externe-vermogenspositie heeft.

Tabellen en grafieken*

BELGIË

I Prijsontwikkelingen

Tabel 1 België: HICP-inflatie

Grafiek 1 België: Prijsontwikkelingen

Tabel 2 België: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren

Tabel 3 België: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen

(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie

(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4 België: Financiële positie totale overheid

Grafiek 2 België: Bruto schuld totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Tabel 5 België: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken

Grafiek 3 België: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Grafiek 4 België: Uitgaven en ontvangsten totale overheid

Tabel 6 België: Begrotingspositie totale overheid

Tabel 7 België: Schuldconvergentie

(a) Op basis van totale begrotingssaldi

(b) Op basis van primaire begrotingssaldi

Grafiek 5 België: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo

Tabel 8 België: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 9 (a) België: Wisselkoersstabiliteit

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Belgische frank

Grafiek 6 Belgische frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 10 Belgische frank: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v.

de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 11 België: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 12 België: Lange rente

Grafiek 7 (a) België: Lange rente

(b) België: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

België: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

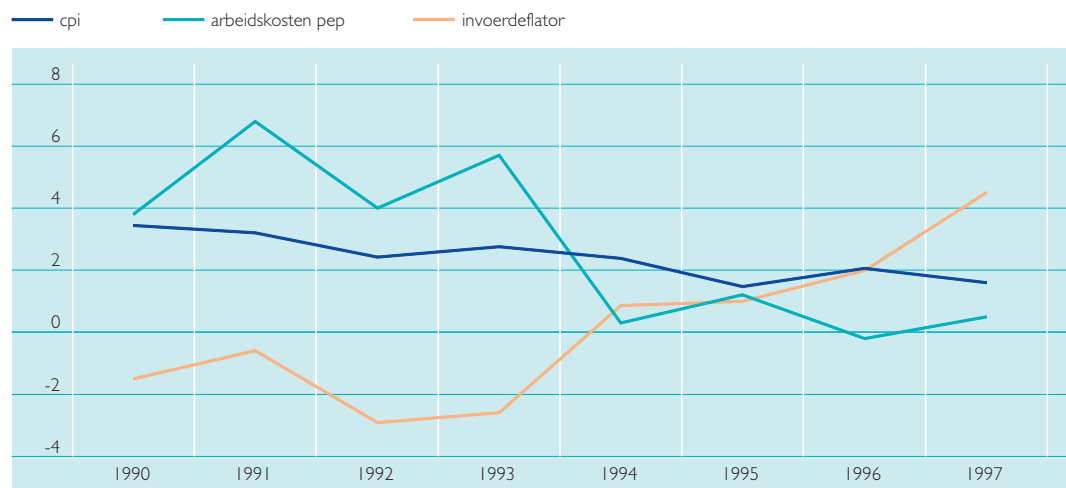
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,8	1,5	1,3	0,9	0,5	1,4
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

België: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**België: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	3,4	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	3,1	3,1	2,3	2,4	1,6	1,5	1,5	1,4
Deflator particuliere consumptie	3,3	3,3	2,3	3,5	2,8	1,7	2,3	1,6
Deflator bbp	3,1	3,2	3,6	4,2	2,3	1,7	1,6	1,4
Producentenprijzen	0,0	-1,0	-0,0	-1,5	1,7	2,3	0,7	1,9
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	3,0	1,6	1,5	-1,5	2,4	2,1	1,5	2,7
„Output gap“ (procentpunt)	2,9	2,4	2,0	-1,4	-1,0	-0,9	-1,5	-1,0
Werkloosheid (%)	6,7	6,6	7,3	8,8	10,0	9,9	9,8	9,5
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	3,8	6,8	4,0	5,7	0,3	1,2	-0,2	0,5
Loonsom per werknemer, gehele economie	6,1	7,9	5,9	5,1	3,6	3,2	1,1	2,8
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	2,3	1,1	1,8	-0,6	3,4	2,0	1,3	2,3
Invoerprijsdeflator	-1,5	-0,6	-2,9	-2,6	0,9	1,0	2,0	4,5
Wisselkoersappreciatie ^(c)	4,9	-0,2	2,0	1,0	1,6	4,2	-1,9	-4,0
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	10,2	5,9	4,4	9,2	7,6	-6,0	6,8	6,4
Aandelenkoersen	-8,2	-7,6	-1,5	10,5	11,5	-2,2	20,5	33,9
Huizenprijzen	9,2	6,6	9,1	6,6	7,7	4,6	4,5	3,5

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en “output gap” (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**België: Recent inflatiebeloop en –voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,6	1,3	1,4	1,2	0,4
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande					
3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,4	1,6	1,2	1,0	0,6
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande					
6 maanden, op jaarbasis seizoenvrij	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,3	1,5
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	1,6	1,6
IMF (oktober 1997), cpi	1,9	.

Bron: Europese Commissie, (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

België: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-3,2	-2,1	-1,7
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-2,0	-0,7	.
Bruto schuld totale overheid	126,9	122,2	118,1
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

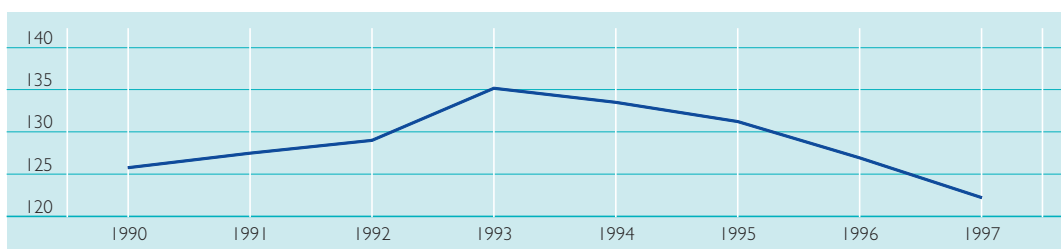
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

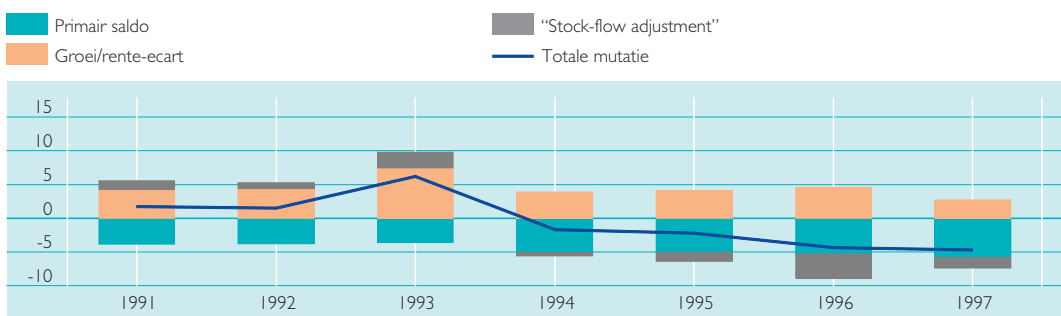
België: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**België: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	125,7	127,5	129,0	135,2	133,5	131,3	126,9	122,2
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	86,2	87,3	89,1	84,9	87,0	89,7	93,0	92,7
Vreemde valuta	13,8	12,7	10,9	15,1	13,0	10,3	7,0	7,3
Binnenlands houderschap (% van totaal)	80,3	76,6	77,6	75,7	77,9	77,7	78,2	.
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	.	3,4	3,9	4,5	4,6	4,8	4,5	4,3
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort ^(b) (<1 jaar)	39,3	33,6	31,6	34,3	30,7	24,9	23,6	24,6
Middellang (1-5 jaar)	31,8	37,1	36,9	30,5	31,0	33,1	37,3	35,7
Lang (> 5 jaar)	28,9	29,3	31,5	35,2	38,3	42,0	39,1	39,7

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

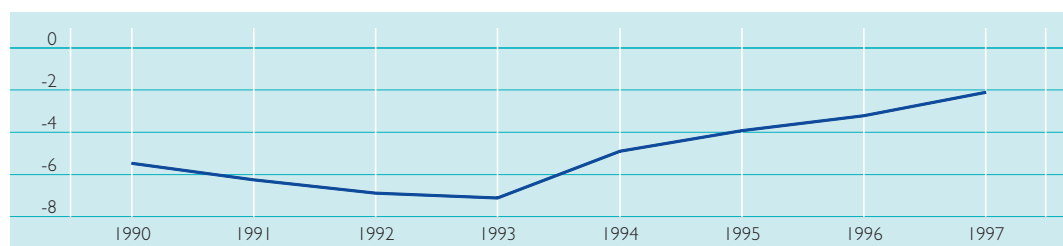
(a) Resterende looptijd. Alleen schuld van de Schatkist.

(b) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

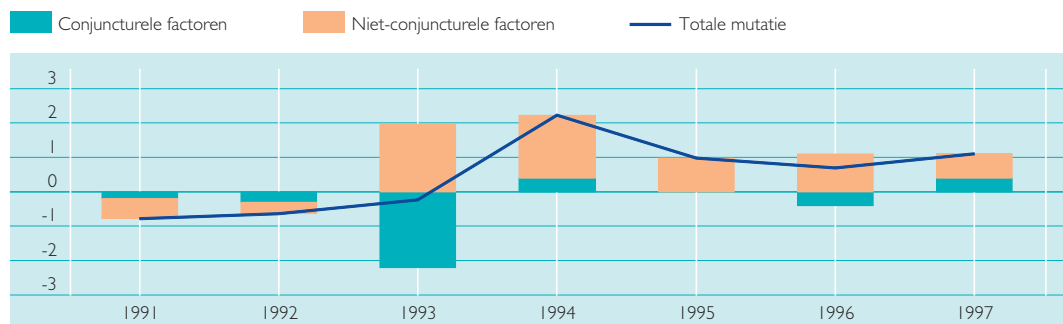
Grafiek 3**België: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

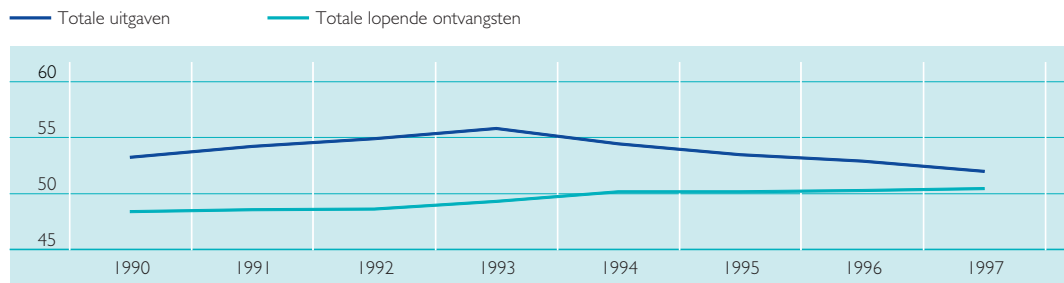


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

België: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

België: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	47,8	48,0	48,0	48,7	49,5	49,6	49,7	49,9
Belastingen	28,9	28,5	28,4	28,7	30,3	30,4	30,7	31,3
Sociale-verzekeringspremies	17,0	17,6	17,8	18,2	17,7	17,7	17,4	17,2
Overige lopende ontvangsten	1,8	1,9	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,4
Totale uitgaven	53,2	54,2	54,9	55,8	54,4	53,5	52,9	52,0
Inkomensoverdrachten	27,0	28,0	28,0	28,4	28,0	27,9	28,2	27,8
Rentebetalingen	10,5	10,1	10,7	10,7	10,0	9,0	8,5	7,9
Overheidsconsumptie	14,0	14,4	14,2	14,7	14,6	14,7	14,5	14,5
Netto kapitaaluitgaven	1,8	1,8	2,0	2,1	1,8	1,9	1,7	1,8
Overschot (+) of tekort (-)	-5,5	-6,3	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,1
Primair saldo	5,0	3,8	3,8	3,6	5,1	5,1	5,3	5,8
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-5,6	-3,3	-2,5	-2,0	-0,7

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7**België: Schuldconvergentie****(a) Op basis van totale begrotingssaldi
(% bbp)**

Totale bruto schuld		Totaal begrotingssaldo (tekort: (-); overschot: (+))		Vereist totaal begrotingssaldo voor schuldniveau van 60% bbp in ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	-2,1	-1,7	10,6	2,7	0,5

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

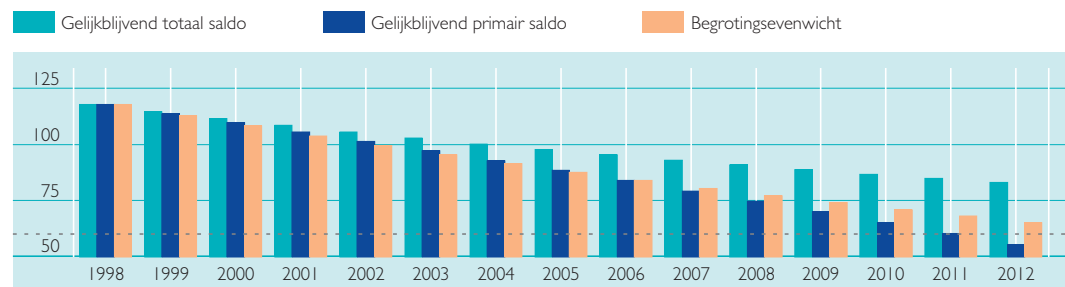
(a) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het totale begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een totaal begrotingssaldo van respectievelijk 10,6%, 2,7% en 0,5% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,3% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

**(b) Op basis van primaire begrotingssaldi
(% bbp)**

Totale bruto schuld		Primair begrotingssaldo		Vereist primair begrotingssaldo voor verwezenlijking schuldniveau van 60% bbp in ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
122,2	118,1	5,8	6,0	16,2	8,0	5,7

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het primaire begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een primair begrotingssaldo van respectievelijk 16,2%, 8,0% en 5,7% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,3% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, een inflatie van 2% en een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Grafiek 5**België: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
(% bbp)**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 118,1% en dat het totale begrotingssaldo van -1,7% bbp of het primaire saldo van 6,0% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,3% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 8**België: Prognoses grijze druk**

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	22,4	25,1	25,6	31,9	41,1

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 9

(a) België: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	Ja	
Sedert	13 maart 1979	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Deense kroon	1,6	-0,3
Duitse mark	0,4	-0,1
Spaanse peseta	0,2	-2,0
Franse frank	2,5	-0,3
Ierse pond	4,2	-10,6
Italiaanse lire	1,1	-1,9
Nederlandse gulden	0,1	-0,5
Oostenrijkse schilling	0,4	-0,1
Portugese escudo	1,4	-2,7
Finse markka	-0,2	-3,0

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Belgische frank

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Korte-renteverschillen ^(b)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

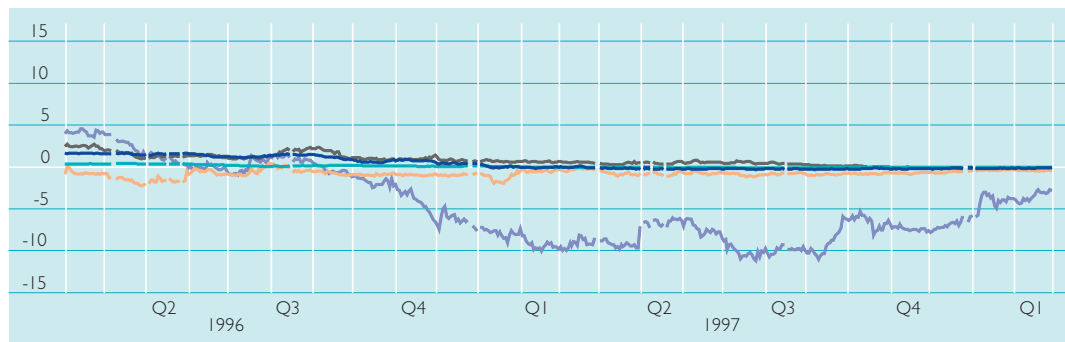
(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

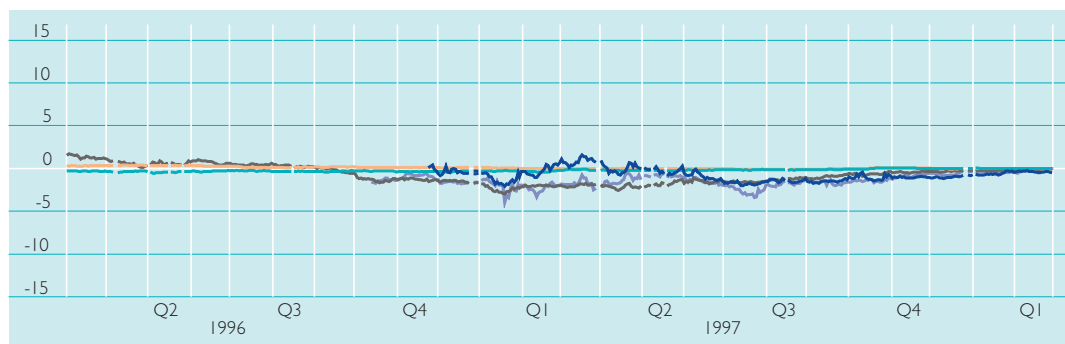
Belgische frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)

— BEF/DKK — BEF/DEM — BEF/ESP — BEF/FRF — BEF/IEP



— BEF/ITL — BEF/NLG — BEF/ATS — BEF/PTE — BEF/FIM



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 10

Belgische frank: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73- feb 98	Gemiddelde jan 87- feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-2,9	-0,3	-0,4
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	-8,6	0,5	0,9
PM:			
Nominale effectieve koers	3,2	2,3	5,6

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 11**België: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	1,8	2,3	2,8	5,0	5,1	4,2	4,2	4,7
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	4,2	7,8	10,4	15,1	15,5	16,2	17,9	21,9
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	68,2	69,2	70,6	71,2	76,1	79,6	81,0	83,6
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	65,9	66,7	68,5	69,0	72,9	75,8	76,8	78,9

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual. De gegevens tot en met 1994 omvatten ook Luxemburg.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen van de BLEU 70,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen van de BLEU 73,6%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 12

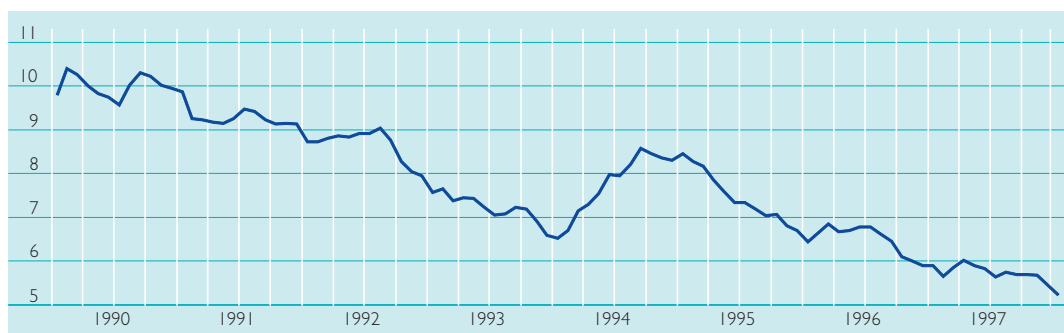
België: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,5	5,8	5,7	5,5	5,2	5,7
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

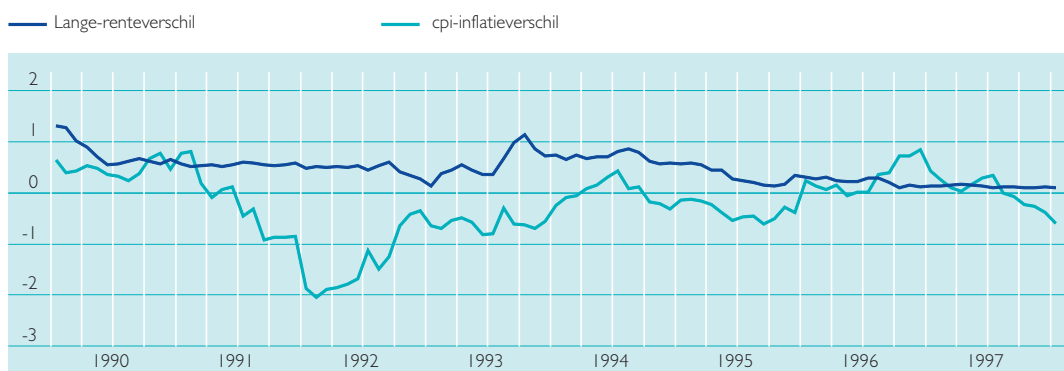
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) België: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) België: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

DENEMARKEN

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Deense inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in 1997 als geheel. In 1996 was de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 2,1% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie op basis van de HICP in Denemarken op niveaus gelegen die algemeen gezien worden als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Denemarken, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), vanaf 1992 stabiel zijn gebleven op rond 2% (zie Grafiek 1). Deze over het algemeen lage inflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidskeuzen, met name de monetaire-beleidskoers gericht op de stabiliteit van de wisselkoers van de Deense kroon ten opzichte van de sterkste valuta's in het wisselkoersarrangement van het EMS. Bovendien heeft gedurende de laatste jaren het begrotingsbeleid bijgedragen aan een vermindering van de druk op de prijzen. De stabilisering van de inflatie op een laag niveau is tevens ondersteund door onder meer arbeidsmarkthervormingen, zowel gedurende de jaren tachtig als de jaren negentig. Tot 1993 hebben de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen bij een betrekkelijk lage maar aanhoudend positieve groei van het bbp (zie Tabel 2). Hoewel Denemarken minder te lijden had van de recessie in 1993 dan andere Lid-Staten, nam in 1992-93 de "output gap" toe. Sinds 1994 is echter een sterk herstel ingezet en is de "output gap" gedicht. De inflatiebeheersing is geholpen door een bescheiden stijging van

de loonkosten per eenheid product en door dalende of over het algemeen stabiele importprijzen gedurende een groot deel van de jaren negentig. In 1997 is de groei van de loonkosten per eenheid product echter weer aangetrokken, en zijn de invoerprijzen sneller gestegen. Lage inflatiecijfers komen eveneens naar voren wanneer de inflatie wordt gemeten aan de hand van andere relevante inflatie-indicatoren, hoewel de cpi ongerekend wijzigingen in netto indirecte belastingen vanaf 1993 gestaag is gestegen en in 1997 boven 2% lag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als procentuele verandering ten opzichte van dezelfde maand een jaar daarvoor) gedaald tot onder 2% en zijn er, op grond van de maatstaven in Tabel 3a, geen tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. Prognoses wijzen op een stijging van de inflatie in de komende twee jaar naar iets boven 2% in 1998 en iets daar weer boven in 1999 (zie Tabel 3b). Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gedurende die periode zouden gelegen kunnen zijn in een afname van de "output gap", een krappe arbeidsmarkt, en ontwikkelingen in activaprijzen.

Hoewel Denemarken niet voornemens is deel te nemen aan het gemeenschappelijke monetaire beleid, zullen op de langere termijn gezien de nauwe economische banden, met inbegrip van die op het terrein van de wisselkoersen, die Denemarken onderhoudt met de andere EU-landen waarschijnlijk een nationaal monetair en economisch beleid vereisen dat nauw is afgestemd op dat van het eurogebied, waarbij het streven naar prijsstabiliteit via stabiele wisselkoersen de meest geëigende beleidsdoelstelling zal zijn. Het klimaat van lage binnenlandse inflatie moet ook worden ondersteund door een

passend begrotingsbeleid alsmede door maatregelen die erop gericht zijn de concurrentie in de goederenmarkten verder te bevorderen en rigiditeiten op de arbeidsmarkt verder terug te dringen.

Budgettaire ontwikkelingen

In het referentiejaar 1997 vertoonde het algehele begrotingssaldo van de totale overheid een overschot van 0,7% bbp, zodat ruimschoots aan de referentiewaarde van 3% werd voldaan, terwijl de schuldquote 65,1% bedroeg, d.w.z. boven de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met het jaar daarvoor is het begrotingssaldo met 1,4 procentpunt verbeterd waardoor een overschot werd geboekt, terwijl de schuldquote met 5,5 procentpunt is gedaald. Voor 1998 wordt verwacht dat het overschot zal stijgen naar 1,1% bbp en dat de schuldquote zal dalen naar 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. In 1996 was de tekortquote lager dan de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Deense schuld in verhouding tot het bbp met 4,3 procentpunt is gestegen; aanvankelijk steeg de quote, van 60,8% in 1990 tot 81,6% in 1993; daarna is de quote jaar op jaar gestaag gedaald tot 65,1% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 16,5 procentpunt in vier jaar. Zoals in Grafiek 2b meer in detail te zien is, deed in de beginjaren negentig het primaire overschot de aanzienlijke schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart vrijwel teniet. Er deed zich echter een sterke opwaartse invloed op de schuldquote voor als gevolg van "stock-flow adjustments", met name in 1993. Deze sterke opwaartse aanpassingen waren onder meer het gevolg van de vorming van grote tegoeden bij de centrale bank ter vergroting van de deviezenreserves. Na 1993 hebben een groei van meer dan 3% en vervolgens een verbetering van de begroting bijgedragen aan

een verlaging van de schuldquote. Bovendien hebben "stock-flow adjustments" (aflossing van externe schuld en portefeuille-herschikkingen bij overheidsfondsen) eveneens geresulteerd in een daling van de schuldquote. De tendensen die zich in de beginjaren negentig hebben voorgedaan kunnen gezien worden als kenmerkend voor de risico's die kunnen voortvloeien uit een onvoorziene verslechtering van de economische omstandigheden, waaronder druk op de munt, als aan dergelijke effecten geen tegenwicht wordt geboden door een voldoende hoog primair overschot. In dit verband kan worden opgemerkt dat gedurende de jaren negentig een klein deel van de schuld een korte resterende looptijd heeft gehad, en dat de gemiddelde looptijd een stijgende tendens te zien heeft gegeven (zie Tabel 5). Ook gezien het huidige niveau van de schuldquote, zijn hierdoor de begrotingssaldi relatief ongevoelig voor rentemutaties. Voorts is het deel van de Deense schuld luidend in vreemde valuta gedaald naar niveaus die de begrotingssaldi relatief ongevoelig maken voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoonde het tekort in verhouding tot het bbp aanvankelijk een verslechtering, gevolgd door een verbetering, waarbij de quote voortdurend onder de referentiewaarde van 3% is gebleven. Bedroeg de quote in 1990 1,5%, in 1993 werd een niveau van 2,8% bereikt; sindsdien is het tekort jaar na jaar teruggelopen en in 1997 in een overschot van 0,7% bbp omgeslagen (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de stijging van het tekort tot 1993 alsmede de daling in 1994 voor een aanzienlijk deel het gevolg is geweest van conjuncturele factoren, maar dat deze daarna slechts een geringe rol hebben gespeeld. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een

tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect de begrotingssaldi in 1997 met niet meer dan 0,1% bbp hebben verbeterd.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1994 is toegenomen. Tegen de achtergrond van een hoog en verder oplopend werkloosheidscijfer stegen de inkomensoverdrachten en namen daarmee het grootste deel van de stijging van de totale uitgaven voor hun rekening, terwijl de rentelasten in verhouding tot het bbp enigszins daalden (zie Tabel 6). Na 1994 is de totale uitgavenquote afgenomen als gevolg van dalingen van de inkomensoverdrachten, de rentelasten en de overheidsconsumptie in verhouding tot het bbp. Per saldo waren de uitgaven in verhouding tot het bbp in 1997 lager dan aan het begin van de jaren negentig, terwijl de inkomensoverdrachten zijn gestegen. Voor een voortzetting van de neerwaartse tendens lijkt de nadruk hoofdzakelijk te moeten worden gelegd op zowel de inkomensoverdrachten als de overheidsconsumptie. De overheidsinkomsten in verhouding tot het bbp waren in 1997 1,6 procentpunt hoger dan in 1990 en hebben wellicht een niveau bereikt dat schadelijk is voor de groei.

De Deense *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in mei 1997 herziene Convergentieprogramma is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een over het algemeen gelijkblijvend overschot voor de totale overheid van iets minder dan 1% bbp, en in een daling van de schuldquote naar 64%. De begroting voor 1998 voorziet in een groter overschot op de financiële balans dan het programma. Het voornemen is te komen tot een verlaging van zowel de uitgavenquote (door bezuinigingen op alle uitgavencategorieën in verhouding tot het bbp en uitstel van investeringen) als de inkomstenquote (voornamelijk door verlaging van de inkomsten- en de vermogensbelasting,

hoewel naar verwachting met name de sociale-verzekeringspremies zullen stijgen). Er zijn thans geen tekenen die erop wijzen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen met een tijdelijk effect bevat. Tegen het jaar 2000 wordt een verdere stijging van het begrotingsoverschot verwacht. Deze prognoses duiden erop dat de verbetering van het begrotingssaldo van de totale overheid langzamer zal verlopen dan was voorzien in het voorgaande programma, hoewel de nieuwe doelstelling voor het begrotingssaldo in 1998 iets ambitieuzer is, en thans een gunstiger ontwikkeling van de schuldquote wordt verwacht. Als de begrotingssaldi inderdaad op de in het Convergentieprogramma voor 1999-2000 voorziene niveaus uitkomen, zou Denemarken de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn verwezenlijken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Voor wat betreft de mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote, gaat het Verslag van het EMI hierop niet nader in voor landen met een schuldquote onder 60% in 1998. De verwachte ontwikkelingen onderstrepen de gunstige effecten van het in 1997 gerealiseerde overschot, dat naar verwachting in 1998 verder zal stijgen, voor een snelle verlaging van de schuldquote. In het geval van Denemarken is het zeker passend de nadruk te leggen op de voordelen van een overschot bij de overheidsfinanciën en van een aanzienlijke verdere afname van de schuldquote. Zoals het verleden heeft getoond, kunnen onverwachte schokken de schuldquote aanzienlijk doen oplopen. Bovendien belegt het Deense Sociale Pensioenfonds (dat geen pensioenverplichtingen heeft en wordt beheerd door de overheid) het grootste deel van zijn activa in overheidsobligaties, waardoor de geconsolideerde bruto schuld van de totale overheid afneemt. Elke verandering in dit beleggingsbeleid, hoe onwaarschijnlijk ook, zou een nadelige invloed hebben op de bruto schuldquote

(maar niet op de rentelasten). Voorts wordt, zoals Tabel 7 aantoon, een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010 verwacht. Hoewel Denemarken een snel groeiende particuliere pensioensector kent, blijven de op een omslagstelsel gebaseerde sociale-zekerheidspensioenen van groot belang; de uitgaven aan overheidspensioenen zullen naar verwachting stijgen ten opzichte van het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. De algehele last van de vergrijzing zal gemakkelijker kunnen worden gedragen als binnen de overheidsfinanciën voldoende bewegingsruimte is geschapen voordat de demografische situatie verslechtert.

Wisselkoersontwikkelingen

De Deense kroon neemt van meet af aan, sinds 13 maart 1979, deel aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals eerder is opgemerkt, is de monetair-beleidskoers erop gericht geweest de Deense kroon stabiel te houden ten opzichte van de sterkste valuta's van het arrangement. Tijdens de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de kroon over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen de spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). De Deense kroon noteerde van tijd tot tijd koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van enkele andere partnernvaluta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 1,2% en -3,4%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De perioden waarin deze afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de mate

van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was aanhoudend zeer laag en verder dalend (zie Tabel 8b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren gering. Denemarken heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de kroon niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 9 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Deense kroon ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten erop dat de huidige niveaus dichtbij hun historische waarden liggen. Voor wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Denemarken gedurende de jaren negentig overschotten op de lopende rekening geboekt, hetgeen wordt weerspiegeld in een daling van de per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Denemarken een kleine, open economie is waarin, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 39% en voor de invoer 35% bedraagt, en dat de intra-EU handel 64% van de uitvoer en 69% van de invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de lange rente in Denemarken gemiddeld 6,2%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 6a). Tegelijkertijd heeft de Deense lange rente zich vanaf de

beginjaren negentig betrekkelijk nauw geconvergeerd naar de rentes van de EU-landen met de laagste rentes, hoewel de lange rente zich niet volledig heeft geconvergeerd naar de laagste niveaus in de Unie (zie Grafiek 6b). De belangrijkste onderliggende factoren hierbij waren de relatief lage inflatiecijfers, de betrekkelijke stabiliteit van de wisselkoers van de Deense kroon en de versterking van de begrotingspositie.

Conclusies

Overeenkomstig de modaliteiten van Protocol nr 12 van het Verdrag, heeft Denemarken de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat zij niet aan de derde fase van de EMU zal deelnemen. Niettemin wordt haar voortgang naar convergentie in detail besproken.

Denemarken heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,9%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product is de laatste tijd opgelopen; gemeten aan enkele andere relevante prijsindices lag de inflatie in 1997 boven 2%. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 wordt een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht en voor 1999 weer iets daarboven. De Deense kroon neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS.

Gedurende de referentieperiode was de kroon ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 boekte Denemarken een overschot van de totale overheid van 0,7% bbp, waarmee zij royaal aan de referentiewaarde voldeed, en voor 1998 wordt een overschot van 1,1% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 16,5 procentpunt en kwam in 1997 uit op 65,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, zal Denemarken, mits zij de huidige begrotingsoverschotten handhaaft, voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, en zou de schuldquote verder kunnen afnemen tot beneden 60%.

Voor wat andere factoren betreft, lag de tekortquote in 1996 onder de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Bovendien boekt Denemarken overschotten op de lopende rekening, terwijl zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft. Wat de vergrijzing betreft, kent Denemarken een snel groeiend particulier pensioenstelsel.

Tabellen en grafieken*

DENEMARKEN

I Prijsontwikkelingen

Tabel 1 Denemarken: HICP-inflatie

Grafiek 1 Denemarken: Prijsontwikkelingen

Tabel 2 Denemarken: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren

Tabel 3 Denemarken: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen

(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie

(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4 Denemarken: Financiële positie totale overheid

Grafiek 2 Denemarken: Bruto schuld totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Tabel 5 Denemarken: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken

Grafiek 3 Denemarken: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Grafiek 4 Denemarken: Uitgaven en ontvangsten totale overheid

Tabel 6 Denemarken: Begrotingspositie totale overheid

Tabel 7 Denemarken: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8 (a) Denemarken: Wisselkoersstabiliteit

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Deense kroon

Grafiek 5 Deense kroon: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 9 Deense kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 10 Denemarken: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11 Denemarken: Lange rente

Grafiek 6 (a) Denemarken: Lange rente

(b) Denemarken: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Denemarken: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

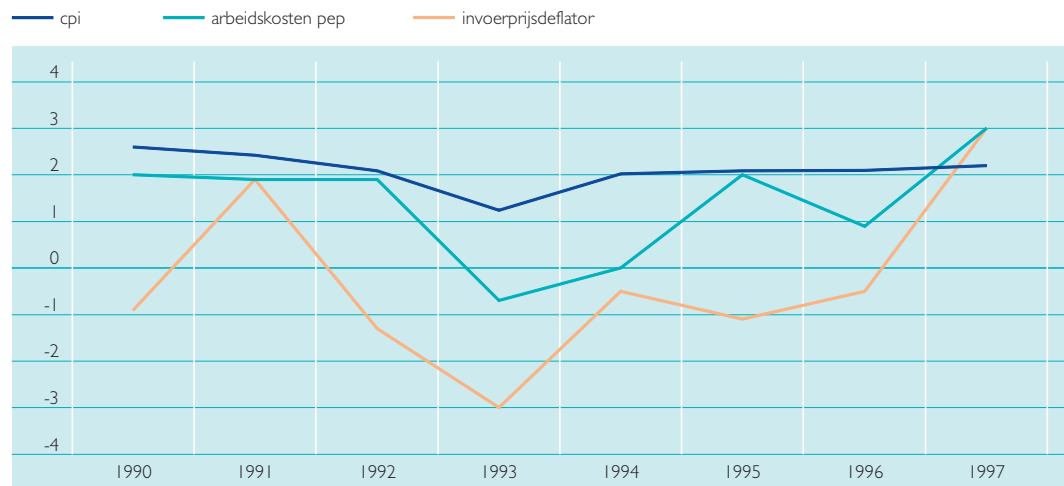
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	2,1	1,9	1,6	1,6	1,7	1,9
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Denemarken: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Denemarken: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	2,6	2,4	2,1	1,2	2,0	2,1	2,1	2,2
Cpi excl. wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	3,1	2,6	2,1	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2
Deflator particuliere consumptie	2,7	2,7	1,2	0,4	2,6	2,1	2,5	2,1
Deflator bbp	3,4	2,5	2,2	0,8	2,4	2,1	1,9	1,9
Producentenprijzen	3,8	2,4	0,2	1,2	1,3	3,4	1,4	1,3
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	1,4	1,3	0,2	1,5	4,2	2,6	2,7	2,9
„Output gap“ (procentpunt)	-0,1	-0,6	-2,2	-2,7	-0,7	-0,4	-0,2	0,1
Werkloosheid (%)	9,6	10,5	11,2	12,3	12,2	10,3	8,7	7,8
Arbeidskosten pep, gehele economie	2,0	1,9	1,9	-0,7	0,0	2,0	0,9	3,0
Loonsom per werknemer, gehele economie	4,1	3,9	4,2	1,9	3,8	3,5	3,1	4,0
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	2,0	2,0	2,2	2,7	3,8	1,5	2,1	1,0
Invoerprijsdeflator	-0,9	1,9	-1,3	-3,0	-0,5	-1,1	-0,5	3,0
Wisselkoersappreciatie ^(c)	6,6	-1,5	2,5	2,8	-0,0	4,3	-1,0	-3,0
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	6,0	8,3	1,8	4,3	4,1	-2,0	7,2	4,8
Aandelenkoersen	2,1	-1,6	-12,8	0,8	18,7	-3,7	16,2	42,3
Huizenprijzen	-7,5	1,3	-1,6	-0,9	12,1	7,6	10,8	9,0

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Denemarken: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	2,3	2,2	2,1	2,1	1,7
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	3,5	2,7	1,8	1,4	1,1
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,2	2,5	2,6	2,6	2,5

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,1	2,2
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,6	2,9
IMF (oktober 1997), cpi	2,6	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Denemarken: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-0,7	0,7	1,1
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	1,4	2,5	.
Bruto schuld totale overheid ^(c)	70,6	65,1	59,5
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

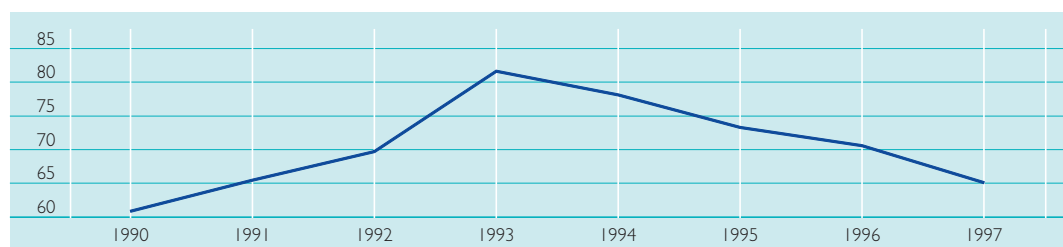
(c) De cijfers met betrekking tot de bruto schuld van de totale overheid zijn niet gecorrigeerd voor de door het Deense Sociale-Pensioenfonds aangehouden activa ten opzichte van niet-overheidssectoren, noch voor overheidstegoeden bij de centrale bank ten behoeve van het deviezenbeheer. Volgens de punten 5 en 6 van de Raadsverordening (EG) nr. 3605/93 van 22 november 1993, zijn de Raad en de Commissie het erover eens dat voor Denemarken deze posten in de presentatie van de bruto schuld van de totale overheid moeten worden opgenomen. Deze bedroegen 9,6% bbp in 1996, 8,0% bbp in 1997 en zullen naar verwachting in 1998 7,0% bbp bedragen. Bovendien zijn de gegevens niet gecorrigeerd voor in de overheidsschuld opgenomen bedragen uit hoofde van de financiering van overheidsondernemingen, die volgens punt 3 van bovengenoemde verordening separaat voor de Lid-Staten moeten worden gepresenteerd. In Denemarken bedroeg deze post 5,2% bbp in 1996 en 4,9% bbp in 1997.

Grafiek 2

Denemarken: Bruto schuld totale overheid

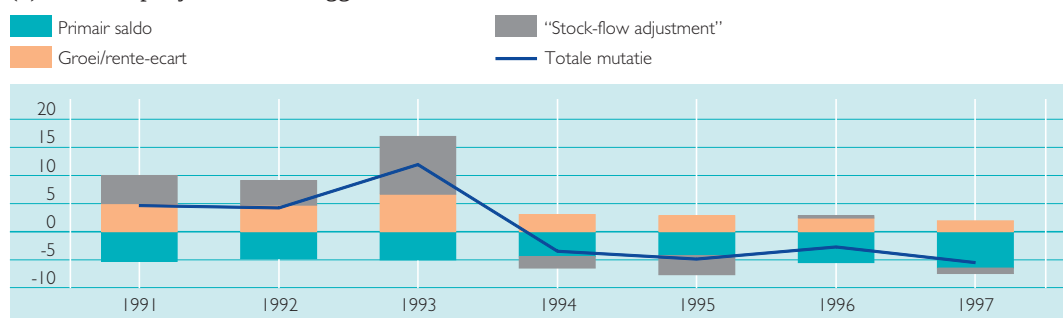
(% bbp)

(a) Niveaus



Toelichting: Zie voetnoot (c) bij Tabel 4.

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Denemarken: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld^(a) (% bbp)	60,8	65,5	69,7	81,6	78,1	73,3	70,6	65,1
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	77,5	83,6	83,2	77,4	82,6	86,2	87,0	87,0
Vreemde valuta	22,5	16,4	16,8	22,6	17,4	13,8	13,0	13,0
Binnenlands houderschap^(b) (% van totaal)								
	.	.	67,0	55,0	72,0	68,0	65,0	59,3
Gemiddelde looptijd^(c) (jaren)	4,4	3,6	4,2	4,2	4,4	5,0	5,3	5,3
Looptijd-samenstelling^(d) (% van totaal)								
Kort (e) (<1 jaar)	9,2	9,3	12,0	11,2	7,6	7,8	8,1	8,1
Middellang en lang (≥1 jaar)	90,8	90,7	88,0	88,8	92,4	92,2	91,9	91,9

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Euopese Commissie voorjaar 1998). Ultimo-gegevens.

Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Zie voetnoot (c) bij Tabel 4.

(b) Alleen binnenlandse staatsschuld (marktwaarde), met inbegrip van schuld aangehouden door het Sociaal-pensioenfonds. Voor 1992 hebben de gegevens slechts betrekking op het derde kwartaal.

(c) Resterende looptijd. Alleen binnenlandse staatsschuld.

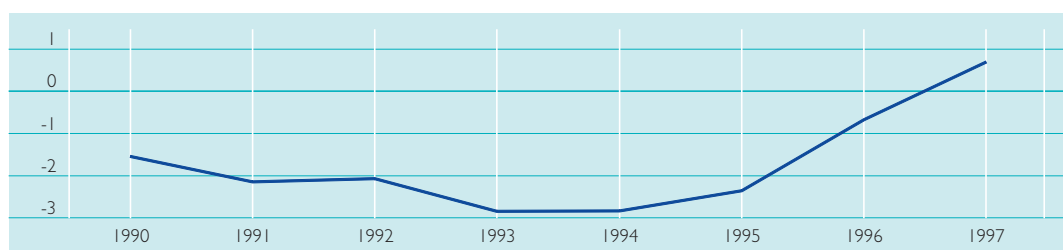
(d) Resterende looptijd.

(e) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

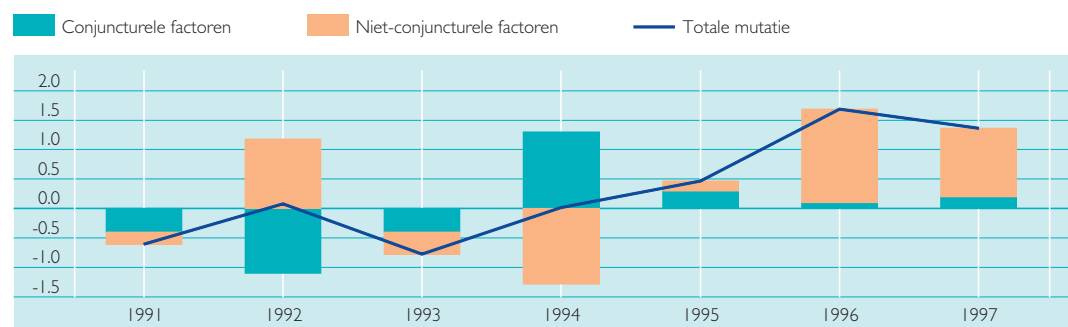
Grafiek 3**Denemarken: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

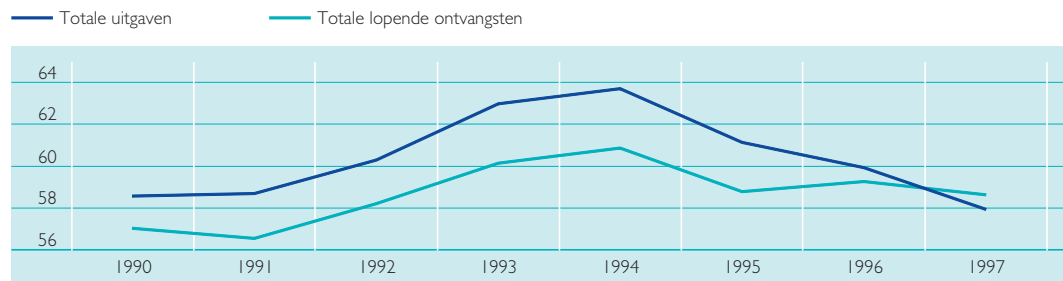


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Denemarken: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Denemarken: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	57,0	56,6	58,2	60,1	60,9	58,8	59,3	58,6
Belastingen	47,9	47,7	47,9	49,3	51,1	50,3	50,5	50,5
Sociale-verzekeringspremies	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,8	2,8
Overige lopende ontvangsten	6,5	6,2	7,6	8,0	6,8	5,7	6,0	5,4
Totale uitgaven	58,6	58,7	60,3	63,0	63,7	61,1	59,9	57,9
Inkomensoverdrachten	23,4	24,0	25,2	26,0	27,8	26,9	26,3	25,0
Rentebetalingen	7,5	7,5	6,9	7,9	7,3	6,7	6,2	5,8
Overheidsconsumptie	25,9	25,9	25,9	26,8	26,3	25,5	25,4	25,4
Netto kapitaaluitgaven	1,9	1,3	2,3	2,4	2,3	2,0	2,1	1,8
Overschot (+) of tekort (-)	-1,5	-2,1	-2,1	-2,8	-2,8	-2,4	-0,7	0,7
Primair saldo	5,9	5,3	4,9	5,0	4,5	4,3	5,5	6,5
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-0,9	-0,9	-0,4	1,4	2,5

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7

Denemarken: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	22,7	21,6	24,9	31,7	37,7

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Denemarken: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	Ja	
Sedert	13 maart 1979	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	0,3	-1,6
Duitse mark	0,2	-1,4
Spaanse peseta	-0,2	-3,4
Franse frank	0,9	-0,4
Ierse pond	2,6	-10,4
Italiaanse lire	1,2	-1,7
Nederlandse gulden	0,3	-2,0
Oostenrijkse schilling	0,3	-1,4
Portugese escudo	-0,0	-2,7
Finse markka	-0,1	-2,7

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Deense kroon

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	0,5	0,6	0,8	0,9	0,5	0,4	0,2	0,2
Korte-renteverschillen ^(b)	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

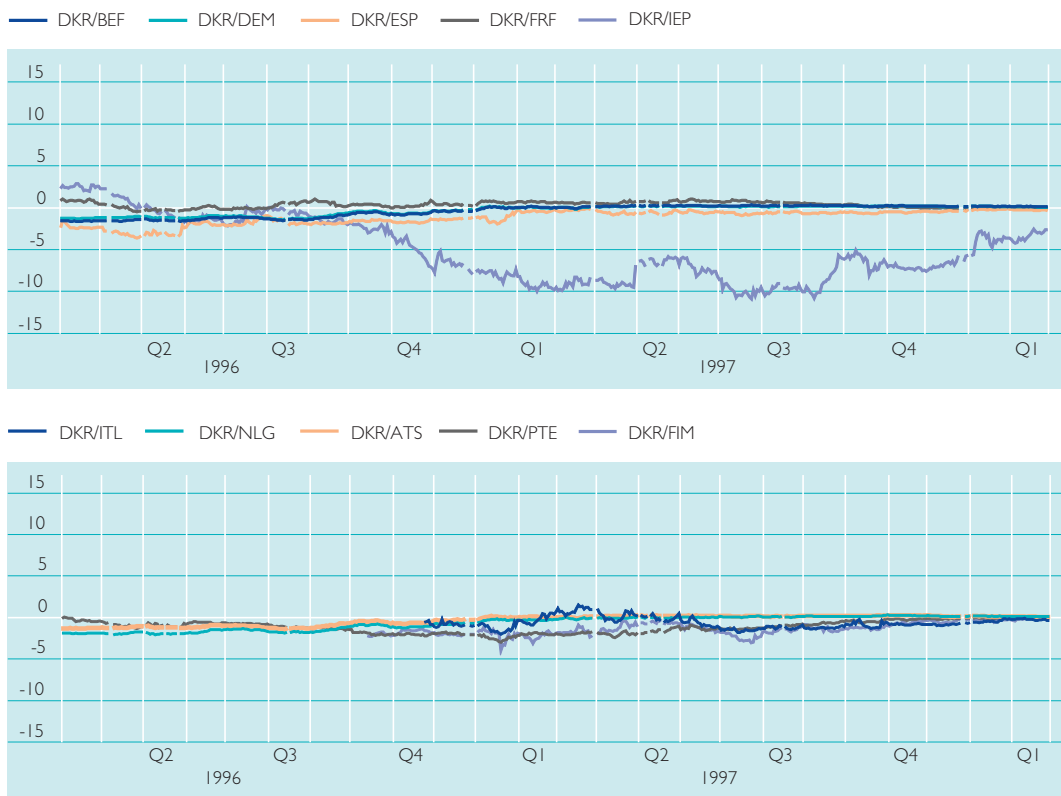
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Deense kroon: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 november 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Deense kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	3,3	1,0	1,2
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	3,5	4,5	7,9
PM:			
Nominale effectieve koers	0,3	3,9	5,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Denemarken: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	1,0	1,5	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,6
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-41,9	-38,7	-35,1	-32,1	-26,9	-26,3	-23,7	-23,9
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	35,5	37,7	38,1	37,3	38,7	38,9	38,8	39,4
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	30,1	30,9	31,1	29,7	32,2	33,7	33,5	35,2

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 64,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 68,9%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Prijsontwikkelingen

Tabel I I

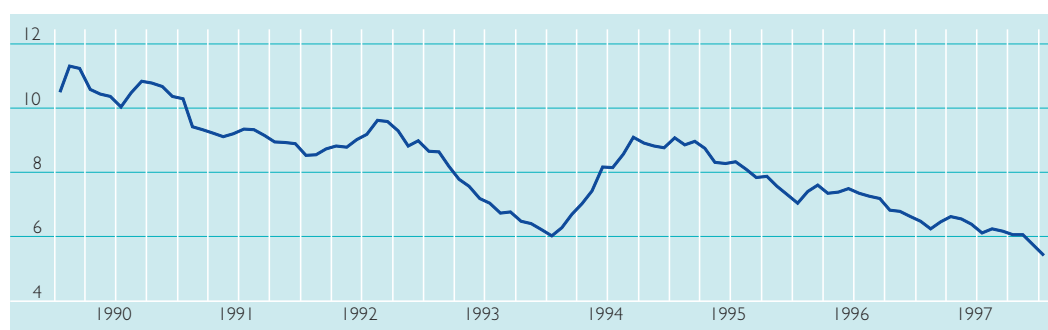
Denemarken: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	7,2	6,3	6,1	5,7	5,4	6,2
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

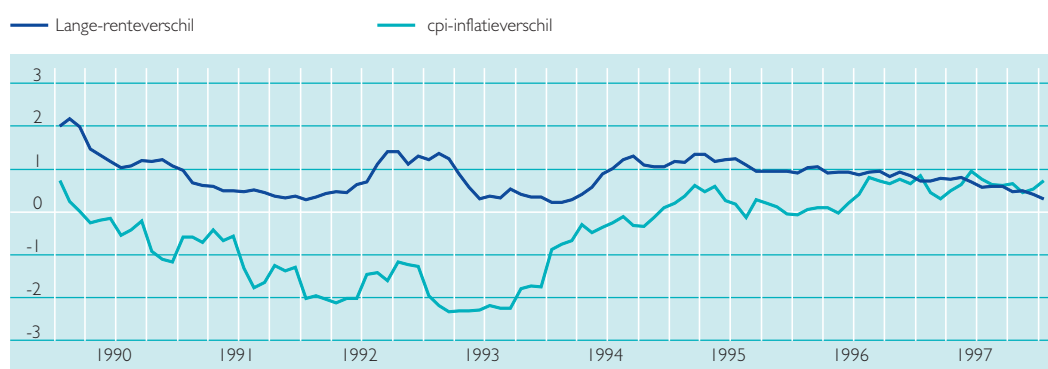
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Denemarken: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Denemarken: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

DUITSLAND

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Duitse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag de gemiddelde inflatie op basis van de HICP op 1,2% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie op basis van de HICP in Duitsland op een niveau gelegen dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Duitsland, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), nadelig zijn beïnvloed door de economische gevolgen van de hereniging in de beginjaren negentig. In 1992 (het eerste jaar waarvoor cpi-cijfers beschikbaar zijn voor het herenigde Duitsland) bereikte de consumptieprijsstijging een hoogtepunt van 5,1%. In de daaropvolgende jaren is het Duitse inflatiepeil gestaag gezakt tot net onder 2% in 1995 en de daaropvolgende jaren (zie Grafiek 1). In het feit dat men erin geslaagd is stabilisering tot stand te brengen nadat de economie een inflatoire schok te verwerken had gekregen, doet zich de voortzetting van een op stabilisatie gericht beleid gevoelen. Met name het monetaire beleid heeft zich consequent gericht op prijsstabiliteit door een intermediaire doelstelling voor de geldgroei na te streven. Ook zijn enige pogingen ondernomen om de flexibiliteit van de economie te vergroten, waaronder die van de arbeidsmarkt. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Na de teruggang van de economie in 1993 waarbij de productie met ruim 1% afnam heeft de economische groei zich hersteld, zij het

onvoldoende om een “output gap” te voorkomen (zie Tabel 2). Tegen deze achtergrond is, mede dankzij de sinds het midden van de jaren negentig volgehouden loonmatiging en gestage toename van de productiviteit, de stijging van de loonkosten per eenheid product, die in het begin van de jaren negentig sterk waren toegenomen, beperkt gebleven. Tot 1996 is de bestrijding van de inflatie ook ondersteund door de over het algemeen stabiele invoerprijzen; in 1997 gaven deze echter een aanzienlijke stijging te zien. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) afgenomen tot een niveau onder 2%, en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven niet op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van rond 2% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in een verhoging van de prijzen van door de overheid geleverde goederen en diensten en een stijging van de btw.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Duitsland af van onder meer het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in Duitsland.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 61,3% bedroeg, en dus iets boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 0,7 procentpunt gedaald, en de schuldquote met 0,9 procentpunt gestegen. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,5% bbp voorzien, terwijl de schuldquote licht zal dalen naar 61,2%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1991 (het eerste jaar waarvoor begrotingscijfers beschikbaar zijn voor het herenigde Duitsland) tot en met 1997 wijst uit dat de Duitse schuld in verhouding tot het bbp met 19,8 procentpunt is gestegen. In de eerste helft van deze periode is de quote gestaag toegenomen, van 41,5% bbp in 1991 tot 50,2% in 1994, waarna zij in 1995 omhooggeschoten is naar 58,0%. In 1996 overschreed de quote voor het eerst de referentiewaarde van 60%, waarna zij in 1997 verder is opgelopen tot 61,3% bbp (zie Grafiek 2a). Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, waren de primaire overschotten over het algemeen klein en daardoor ontoereikend om de schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart teniet te doen. Tot 1995 waren de belangrijkste onderliggende factoren echter gelegen in posten die met "stock-flow adjustments" te maken hebben, waaronder met name de met de hereniging samenhangende schuldovernames door de Federale Regering. De opvallendste stijging deed zich in 1995 voor, en weerspiegelde vooral de overname van de schulden van de Treuhand door de overheid, die nog vele jaren op de begroting zullen drukken. De tendensen van de jaren negentig, die nog steeds beïnvloed worden door de extra last die de Duitse hereniging met zich

meebrengt voor de overheidsfinanciën, kunnen worden gezien als een indicatie van de noodzaak om reeds in een vroeg stadium tot aanpassingen te komen teneinde de budgettaire gevolgen van economische tegenslagen op te vangen, zelfs als de budgettaire onevenwichtigheden in aanvang niet buitensporig zijn. Zij geven ook de noodzaak aan van een primair overschot dat als buffer kan dienen voor verslechterende macro-economische omstandigheden, ook wanneer de structuur van de totale overheidsschuld betrekkelijk gunstig is. In dit verband kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd in de loop van de jaren negentig is toegenomen, terwijl de gemiddelde looptijd over het algemeen stabiel is gebleven (zie Tabel 5). Wat 1996 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd aanzienlijk, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi tamelijk gevoelig voor rentemutaties. Gezien het feit dat de herfinanciering van de schuld plaatsvindt tegen lange looptijden, geldt dit met name voor de lange rente. Anderzijds is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld verwaarloosbaar en zijn de begrotingssaldi ongevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het patroon van het tekort in verhouding tot het bbp nauwelijks enige trend, met realisaties van rond 3% bbp (zie Grafiek 3a). Vergeleken met de periode van vlak vóór de hereniging, geeft dit een verslechtering weer van de begrotingssaldi, na een gering overschot in 1989. Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat in 1993, na een periode van hoogconjunctuur die vooral teweeg was gebracht door de door de hereniging veroorzaakte buitensporige vraag, een grote negatieve bijdrage is geleverd door conjuncturele factoren; in 1996 werd een kleinere negatieve bijdrage geleverd. Over het algemeen werden dergelijke conjuncturele factoren weer gemitigeerd

door andere maatregelen, waardoor hun uitwerking op het algehele tekort werd beperkt. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect een rol hebben gespeeld bij de verbeteringen van het begrotingssaldo in 1996 en 1997, maar dat die invloed tot 0,2% bbp per jaar beperkt is gebleven. Aangezien deze maatregelen voornamelijk eenmalig waren, zullen (reeds in de begroting voor 1998 opgenomen) compenserende maatregelen in 1998 de beoogde resultaten moeten hebben willen de begrotingssaldi op de voorgenomen koers houden.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de totale uitgavenquote tussen 1991 en 1995 is opgelopen, waarbij alle onderdelen behalve de netto kapitaaluitgaven (zie Tabel 6) zijn toegenomen. Na 1995 zijn de uitgaven gedaald, als gevolg van lagere quotes voor alle grote uitgavencategoriën. Per saldo waren de uitgaven in verhouding tot het bbp in 1997, met 48%, vrijwel terug op het niveau van 1991, maar lagen zo nog altijd aanzienlijk boven het niveau van net vóór de hereniging dat rond 45% bedroeg. Aangezien de rentelast gegroeid is als gevolg van een toenemende schuldquote, en het mes in de kapitaaluitgaven is gezet, ziet het ernaar uit dat inspanningen om de uitgaven in verhouding tot het bbp terug te dringen zich voornamelijk op de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie zullen moeten richten. De overheidsinkomsten in verhouding tot het bbp bereikten een hoogtepunt in 1994 en keerden vervolgens terug tot vlakbij het niveau van 1991. Het huidige niveau van rond 45% bbp ligt ook zeer dichtbij dat van vóór de hereniging, maar dat is deels te danken aan uitholling van de belastinggrondslag. Daarnaast is vanaf 1996 door de

nieuwe behandeling van de kinderbijslag deze quote, alsook de uitgavenquote, afgenomen met een bedrag dat uitkwam op ½% bbp.

Volgens de Duitse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het Convergentieprogramma voor 1997-2000 van december 1996 is uiteengezet, moet in 1998 de tekortquote worden teruggebracht tot 2½% bbp en moet de schuldquote globaal worden gestabiliseerd. De begroting voor 1998 voorziet een tekort van de totale overheid van 2 ¾% bbp en stabilisering van de schuldquote rond 62% bbp, ofschoon de huidige prognoses van de Commissie iets gunstiger uitvallen. In de begroting voor 1998 wordt uitgegaan van een combinatie van bezuinigingen en een niet meer dan matige toename van de inkomsten. De toename van de belastingontvangsten zal naar verwachting lager zijn dan de nominale groei van het bbp. De btw zal vanaf april 1998 omhoog gaan, waarbij de opbrengst naar het pensioenstelsel zal worden overgeheveld, maar de zogenoemde solidariteitsbelasting is verlaagd en de structurele ontkoppeling van belastinginkomsten en economische groei zal waarschijnlijk worden voortgezet. Daarnaast is de vermogensbelasting voor bedrijven afgeschaft, maar zal het verlies aan inkomsten worden gecompenseerd door de verlaging van belastingvoordelen voor bedrijven. Op dit moment ziet het er niet naar uit dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen bevat die slechts een tijdelijk effect hebben. Voor het jaar 2000 voorziet het Convergentieprogramma in een tekort van 1½% bbp, maar tot die tijd zal de schuldquote naar verwachting boven 60% bbp blijven. Het is de bedoeling dat de overheidsuitgaven als percentage van het bbp tegen het einde van het decennium tot het niveau van vóór de hereniging worden teruggebracht. De voornemens met betrekking tot de tekorten en schuldvermindering zijn iets minder ambitieus dan die in eerdere programma's. Ten opzichte van de begrotingssaldi waar

het Convergentieprogramma voor 1999-2000 in voorziet is verdere en forse begrotingsconsolidatie vereist, wil Duitsland zowel de afname van de belasting-ontvangsten waar het Convergentieprogramma nog geen rekening mee houdt opvangen, als voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de landen met een schuldquote die de referentiewaarde van 60% thans marginaal te boven gaat betreft, benadrukt het EMI dat deze quote binnen een kort tijdsbestek omlaag kan worden gebracht. Zoals in Grafiek 5 te zien is, kan Duitsland haar schuldquote in 1999 onder 60% brengen mits zij de algehele begrotingsposities en schuldquotes waar de Europese Commissie voor 1998 in voorziet, realiseert, alsmede begrotingsevenwicht in 1999, terwijl handhaving van de begrotingssaldi op het voor 1998 voorziene niveau onvoldoende zou zijn om de schuldquote binnen een passende periode terug te brengen tot 60%. Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 2,3% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments". Ofschoon zij louter als illustratie dienen zijn en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven de berekeningen de noodzaak aan van verdere aanzienlijke voortgang bij de consolidatie wil Duitsland haar schuldquote binnen een passende periode tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van Duitsland is het inderdaad gerechtvaardigd om te hameren op de noodzaak van een forse verbetering van de tekortquote en van een gedurende langere tijd volgehouden consolidatie, gezien de behoefte aan extra bewegingsruimte om

toekomstige budgettaire uitdagingen het hoofd te kunnen bieden. Zoals Tabel 7 aantoonst houdt men rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010; aangezien het pensioenstelsel een omslagstelsel is, verwacht men een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name als het uitkeringsbeleid niet verder wordt aangescherpt. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker de algehele last van de vergrijzing te dragen is. Duitsland zal echter op het gebied van de pensioenuitkeringen moeten bezuinigen, hetgeen nog eens benadrukt wordt door het feit dat de pensioenpremies daar relatief hoog zijn.

Wisselkoersontwikkelingen

De Duitse mark heeft van meet af aan, d.w.z. sinds 13 maart 1979, aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelgenomen, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 9a). Tijdens de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de mark over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten, en zeer dicht tegen die ten opzichte van de Belgische frank, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling, aanlagen (zie Grafiek 6 en Tabel 9a). Van tijd tot tijd noteerde de Duitse mark ten opzichte van diverse partnervaluta's koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen respectievelijk uit 2,2% en -2,9%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin de afwijkingen zich voordeden waren

van korte duur, en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren verwaarloosbaar. Duitsland heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de mark niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijst de in Tabel 9 getoonde reële effectieve wisselkoers van de Duitse mark ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten uit dat de huidige niveaus dichtbij hun historische waarden liggen. De hereniging heeft tot tekorten op de lopende rekening geleid, die recentelijk enigszins zijn afgenomen waardoor het tempo van achteruitgang van de per saldo positieve externe-vermogenspositie vertraagd is (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat, volgens de meest recente gegevens, in Duitsland de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 30% en voor de invoer 29% bedraagt, en dat de intra-EU handel 56% van haar uitvoer en 55% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de lange rente in Duitsland gemiddeld 5,6%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Gedurende het grootste deel van de periode sinds het begin van de jaren negentig heeft zich een betrekkelijk gering en, zoals gewoonlijk,

negatief ecart tussen de lange Duitse rente en die in de EU-landen met de laagste rente voorgedaan (zie Grafiek 7b). Deze tendens van relatief lage lange-rentevoeten was voornamelijk toe te schrijven aan het feit dat de inflatoire impuls die uitging van de Duitse hereniging onder controle werd gebracht en dat de inflatie teruggekeerd is naar een betrekkelijk laag niveau.

Conclusies

Duitsland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De loonkosten per eenheid product zijn gedaald en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 2% verwacht. De Duitse mark neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de mark ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Duitsland een tekortquote van 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname verwacht tot 2,5%. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% iets te boven. Tussen 1991, het eerste jaar na de Duitse hereniging, en 1997 is zij met 19,8 procentpunt opgelopen tot 61,3%; deze ontwikkeling weerspiegelt grotendeels de uit de hereniging voortvloeiende druk op de begroting. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 marginaal zal dalen tot 61,2%. Blijft de

tekortquote op haar huidige niveaus, dan zou de schuldquote niet binnen een passend tijdsbestek tot 60% kunnen worden gereduceerd, waarmee de noodzaak van verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie is aangegeven. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van net boven 60%, zou Duitsland, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en

vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, reeds in 1999 een schuldquote van beneden 60% kunnen realiseren.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl Duitsland tengevolge van de hereniging tekorten op de lopende rekening boekte en tegelijkertijd de per saldo positieve externe-vermogenspositie handhaafde.

Tabellen en grafieken*

DUITSLAND

I Prijsontwikkelingen

Tabel 1 Duitsland: HICP-inflatie

Grafiek 1 Duitsland: Prijsontwikkelingen

Tabel 2 Duitsland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren

Tabel 3 Duitsland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen

(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie

(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4 Duitsland: Financiële positie totale overheid

Grafiek 2 Duitsland: Bruto schuld totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Tabel 5 Duitsland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken

Grafiek 3 Duitsland: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid

(a) Niveaus

(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

Grafiek 4 Duitsland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid

Tabel 6 Duitsland: Begrotingspositie totale overheid

Grafiek 5 Duitsland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo

Tabel 7 Duitsland: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8 (a) Duitsland: Wisselkoersstabiliteit

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Duitse mark

Grafiek 6 Duitse mark: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 9 Duitse mark: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

Tabel 10 Duitsland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11 Duitsland: Lange rente

Grafiek 7 (a) Duitsland: Lange rente

(b) Duitsland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Duitsland: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

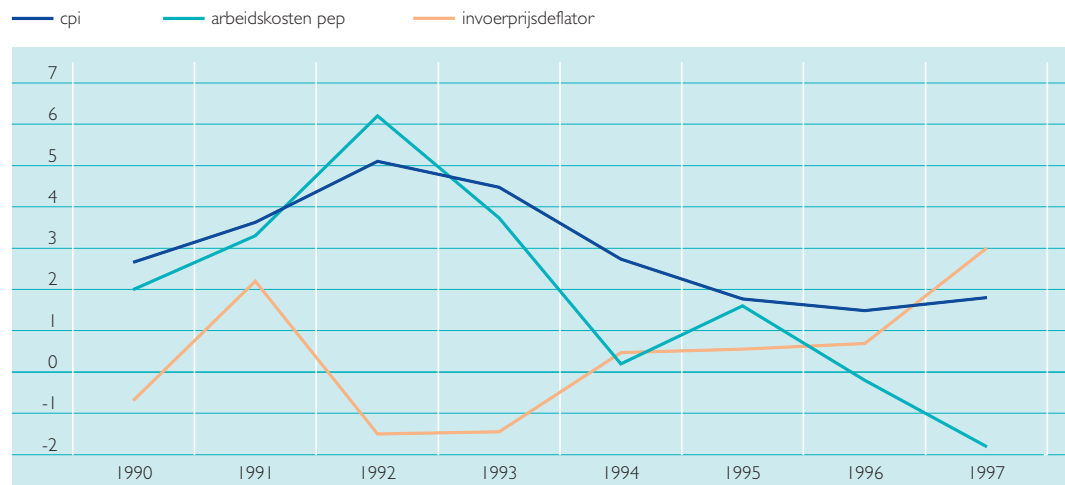
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,2	1,5	1,4	1,4	0,8	1,4
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Duitsland: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Duitsland*: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(a)	2,7	3,3	3,6	3,6	2,3	1,8	1,5	1,8
Deflator particuliere consumptie	2,7	3,7	4,7	4,1	3,0	1,7	2,0	1,9
Deflator bbp	3,2	3,9	5,6	4,0	2,4	2,1	1,0	0,6
Producentenprijzen	1,5	2,1	1,6	0,1	0,7	2,2	0,1	0,8
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	5,7	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
„Output gap“ (procentpunt)	2,4	4,9	3,9	0,1	0,4	-0,1	-1,0	-1,1
Werkloosheid (%)	6,4	5,7	7,7	8,9	9,6	9,4	10,4	11,4
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	2,0	3,3	6,2	3,7	0,2	1,6	-0,2	-1,8
Loonsom per werknemer, gehele economie	4,7	5,9	10,6	4,3	3,6	3,9	2,5	1,8
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	2,7	2,5	4,1	0,6	3,4	2,2	2,7	3,7
Invoerprijsdeflator	-0,7	2,2	-1,5	-1,4	0,5	0,6	0,7	3,0
Wisselkoersappreciatie ^(b)	5,5	-1,1	3,1	2,8	0,2	5,6	-2,3	-4,6
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(c)	5,0	20,0	8,6	8,2	8,3	-0,1	7,1	5,8
Aandelenkoersen	17,1	-8,1	3,6	10,3	17,5	0,8	20,2	44,5
Huizenprijzen ^(d)	.	.	.	.	.	.	-0,1	.

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en "output gap" (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

* Vanaf 1992 herenigd Duitsland.

(a) Nationale schattingen, 1990-94 West-Duitsland.

(b) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(c) Nationale geharmoniseerde gegevens.

(d) Prijzen nieuwbouw.

Tabel 3**Duitsland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sep 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,9	1,8	1,9	1,8	1,3
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,9	2,2	1,6	1,2	0,9
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(a) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,7	1,9
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	1,9	1,9
IMF (oktober 1997), cpi	2,3	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Duitsland: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid	-3,4	-2,7	-2,5
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/-tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-1,4	-0,8	.
Bruto schuld totale overheid	60,4	61,3	61,2
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

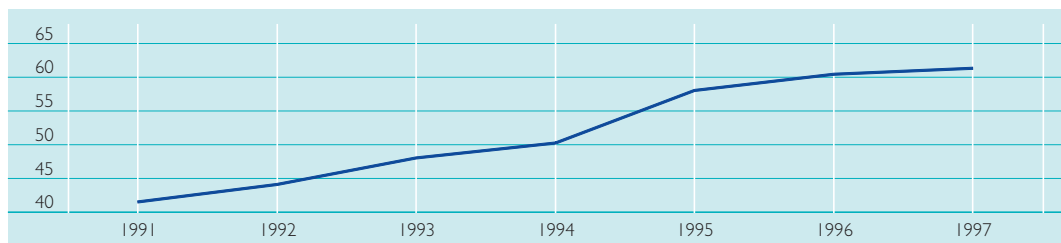
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

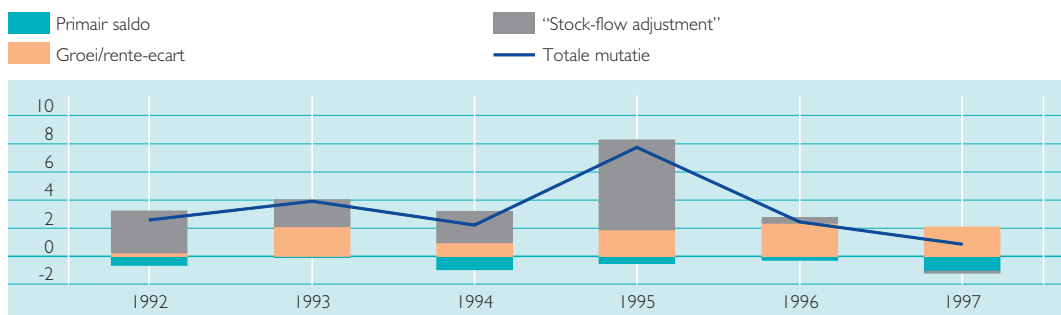
Duitsland (herenigd): Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Duitsland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	41,5	44,1	48,0	50,2	58,0	60,4	61,3
Valuta-samenstelling (% van totaal)							
Binnenlandse valuta	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vreemde valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Binnenlands houderschap (% van totaal)	77,0	75,6	71,0	74,3	71,9	71,1	.
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	4,4	4,4	4,8	4,8	5,3	4,7	.
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)							
Kort ^(c) (≤ 1 jaar)	13,2	16,1	16,3	18,5	16,8	18,5	.
Middellang en lang (> 1 jaar)	86,8	83,9	83,7	81,5	83,2	81,5	.

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

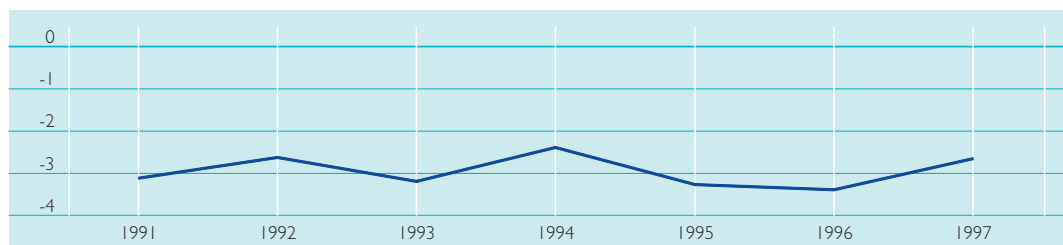
(a) Resterende looptijd. Alleen schuld van de federale overheid en haar speciale fondsen (die bijna tweederde van de bruto schuld van de totale overheid uitmaakt).

(b) Resterende looptijd. In die gevallen waar gegevens omtrent schuld met een variabele rente niet beschikbaar zijn, zijn dergelijke posten naar resterende looptijd ingedeeld.

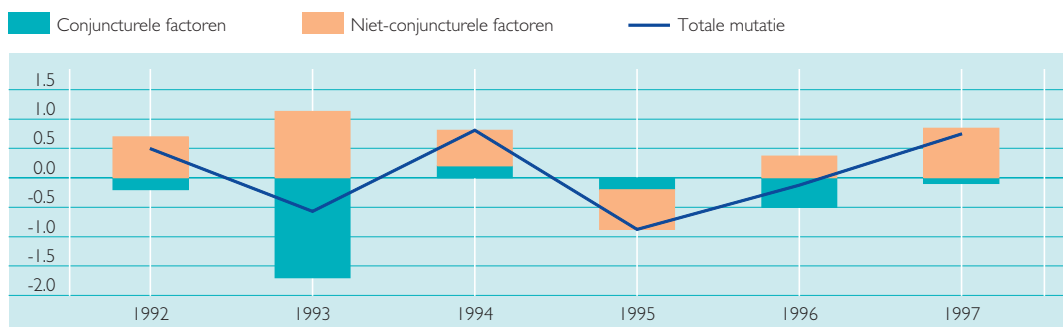
(c) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

Grafiek 3**Duitsland (herenigd): Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid (% bbp)**

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

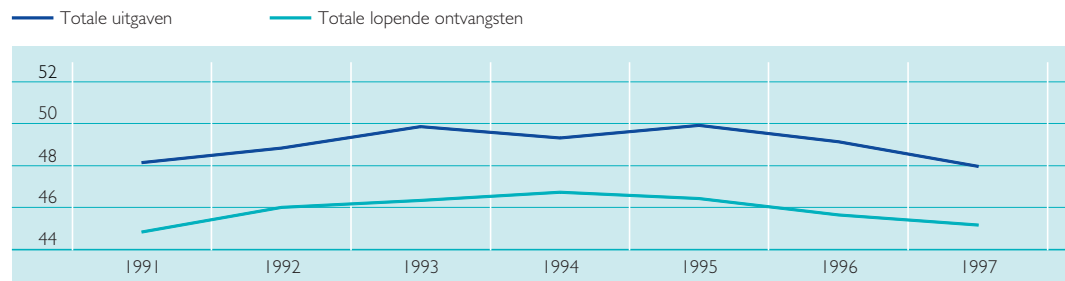


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Duitsland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Duitsland: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

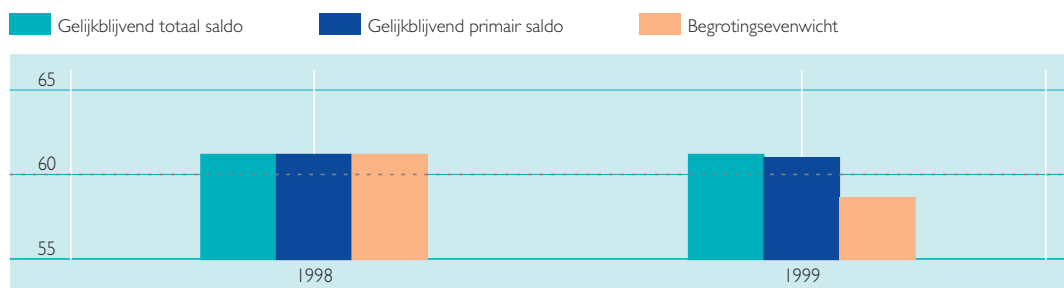
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	44,8	46,0	46,3	46,7	46,4	45,6	45,2
Belastingen	24,2	24,5	24,4	24,4	24,2	23,2	22,6
Sociale-verzekeringspremies	18,0	18,3	18,8	19,3	19,5	19,9	20,1
Overige lopende ontvangsten	2,7	3,2	3,1	3,1	2,7	2,6	2,5
Totale uitgaven	48,1	48,8	49,9	49,3	49,9	49,1	48,0
Inkomensoverdrachten	21,4	21,2	22,4	22,6	22,8	22,6	22,1
Rentebetalingen	2,7	3,3	3,3	3,3	3,8	3,7	3,7
Overheidsconsumptie	19,5	20,0	20,1	19,8	19,8	19,8	19,4
Netto kapitaaluitgaven	4,6	4,3	4,1	3,6	3,5	3,0	2,7
Overschot (+) of tekort (-)	-3,1	-2,6	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7
Primair saldo	-0,4	0,6	0,1	1,0	0,5	0,3	1,1
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	-0,7	0,0	-1,1	-1,4	-0,8

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 5

Duitsland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 61,2% en dat het totale begrotingssaldo van -2,5% bbp of het primaire saldo van 1,2% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,3% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 7

Duitsland: Prognoses grijze druk

	1990 ^(a)	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	21,7	23,8	30,3	35,4	49,2

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

(a) West-Duitsland.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Duitsland: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees Wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	ja 13 maart 1979 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van de spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: (a)		
Belgische frank	0,1	-0,4
Deense kroon	1,4	-0,2
Spaanse peseta	0,1	-2,4
Franse frank	2,2	-0,2
Ierse pond	3,9	-10,6
Italiaanse lire	1,2	-1,8
Nederlandse gulden	0,0	-0,8
Oostenrijkse schilling	0,0	-0,1
Portugese escudo	1,1	-2,8
Finse markka	-0,2	-2,9

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Duitse mark

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-
Korte-renteverschillen ^(b)	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

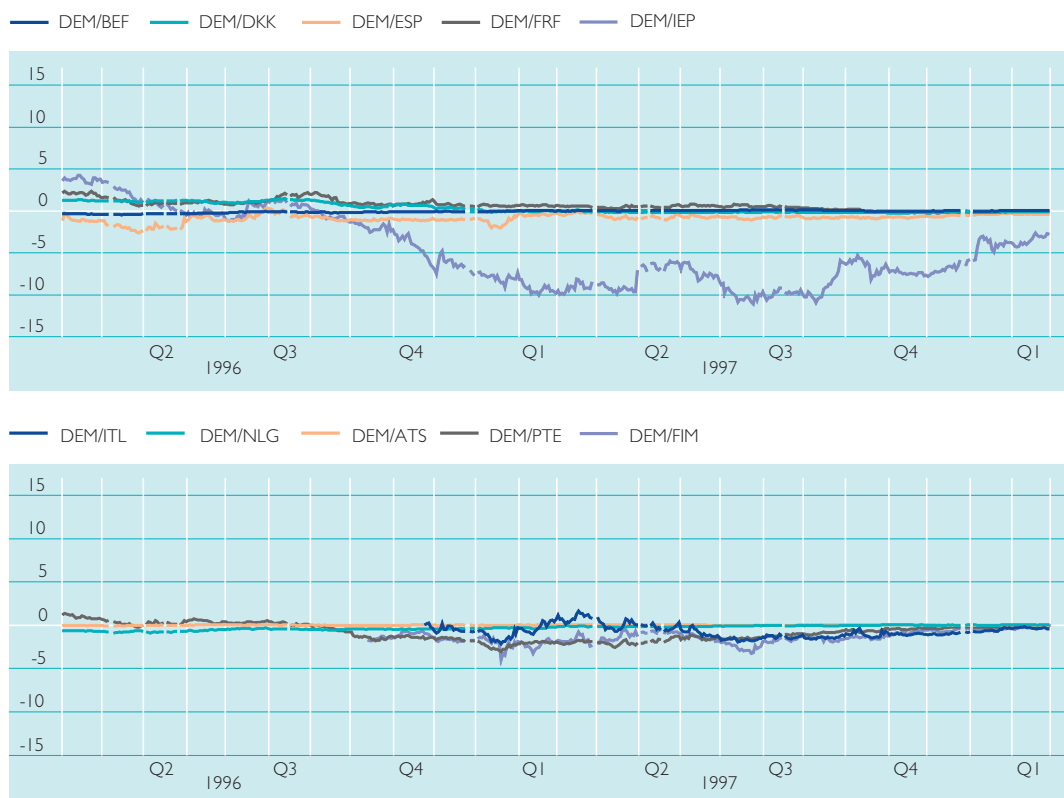
(a) Niet van toepassing.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

Duitse mark: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Duitse mark: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73 - feb 98	Gemiddelde jan 87 - feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	1,8	3,2	5,7
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	4,2	1,2	4,1
PM:			
Nominale effectieve koers	24,1	4,1	9,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Duitsland: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	3,2	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-0,1
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	20,7	16,6	13,8	11,2	9,1	4,7	4,1	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	32,1	26,1	25,5	24,5	25,7	26,9	27,7	30,0
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	26,3	26,0	25,9	24,7	25,9	27,2	27,4	28,7

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

1990: West-Duitsland, daarna herenigd Duitsland.

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 56,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 55,1%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

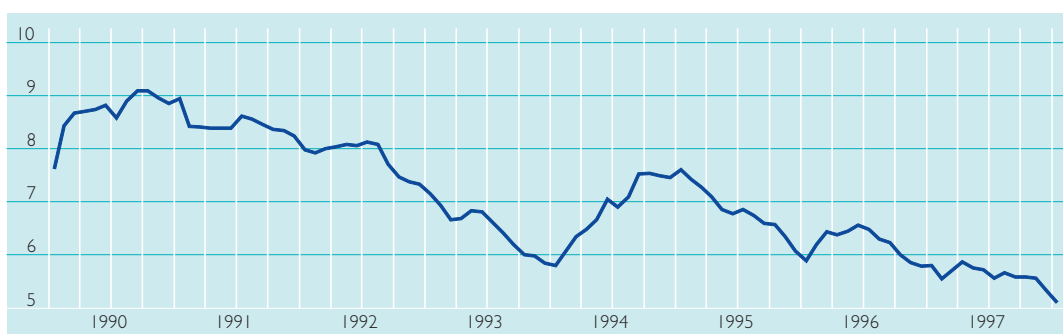
Duitsland: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,2	5,6	5,6	5,3	5,1	5,6
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

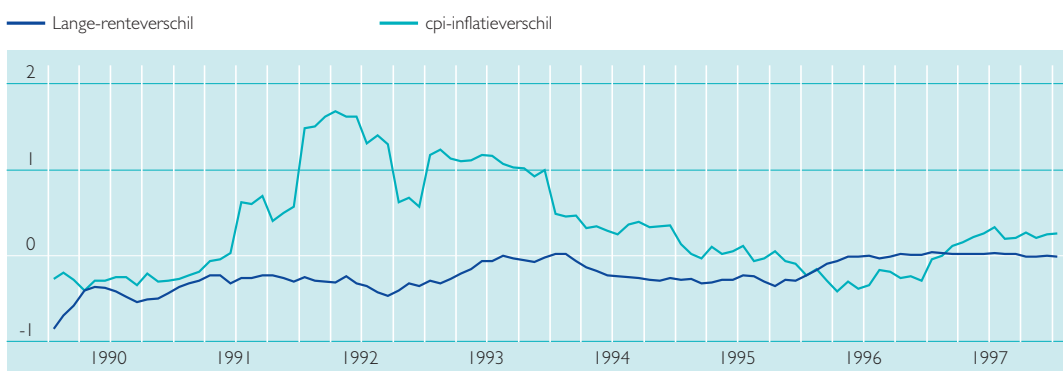
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) Duitsland: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Duitsland: Lange rente- en cpi- inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

GRIEKENLAND

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Griekse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 5,2%, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 2,7%. Dit was ook het geval geweest in 1997 als geheel. In 1996 lag de inflatie op basis van HICP gemiddeld op 7,9% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar is de inflatie op basis van HICP in Griekenland aanzienlijk teruggebracht, zonder vooralsnog een niveau te hebben bereikt dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de inflatiecijfers in Griekenland sinds de beginjaren negentig een duidelijk neerwaartse trend laten zien. Consumptieprijsinflatie, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), is gestaag afgenomen van boven de 20% in 1990 tot 5½% in 1997 (zie Grafiek 1). Deze daling is het resultaat van een aantal belangrijke beleidsbeslissingen, met name de steeds geprononceerder verkrapping van het monetaire beleid sinds 1990 met als doel het reduceren van de inflatiepercentages. In eerste instantie poogden beleidsmakers de inflatiedoelstelling te realiseren via een wisselkoersbeleid waarin de inflatieverschillen ten opzichte van de belangrijkste handelspartners van Griekenland niet volledig tot uitdrukking kwamen; sinds 1995 hebben de autoriteiten de Griekse drachme nauw gekoppeld aan de ecu. Het terugdringen van de inflatie is ondersteund door zowel aanpassingen in het begrotingsbeleid die onder andere tot doel hebben het verbreden van de belastinggrondslag en het tegengaan van belastingfraude, als door structurele veranderingen in de arbeidsmarkt en liberalisering van de financiële markten. Daarnaast hebben ook de macro-

economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Meer in het bijzonder is er door de economische recessie in 1993 een "output gap" ontstaan (zie Tabel 2). Sinds 1996 is de economische groei hersteld en is de "output gap" kleiner geworden. Tegen deze achtergrond is zowel de groei in de loonsom per werknemer als de groei in de loonkosten per eenheid product afgenomen, maar nam gemiddeld nog altijd met ruim 10% per jaar toe; in 1997 is de groei van loonkosten per eenheid product teruggebracht naar 7½%. De stijgingen van de invoerprijzen zijn afgenomen van boven de 13% in 1990 tot onder de 3% in 1997. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is er sprake van een afname in inflatoire tendensen (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor consumptieprijsstijgingen (gemeten als procentuele verandering in dezelfde maand een jaar daarvoor) gedaald naar 4,4% (zie Tabel 3a). De meeste prognoses gaan uit van een inflatiepercentage van rond de 4½ voor 1998 en 3½% voor 1999 (zie Tabel 3b). Gedurende deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in loonstijgingen.⁷

Op de langere termijn bezien, zal een klimaat moeten worden geschapen dat prijsstabiliteit in de hand werkt. Wat Griekenland betreft is in dat opzicht onder meer het op (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid van belang. Evenzeer is het van belang om, tegen de

⁷ Het aanpassingsplan dat gepaard gaat met de vanaf 16 maart van kracht zijnde toetreding van de Griekse drachme tot het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, beoogd mogelijke inflatierisico's te beperken.

achtergrond van het huidige hoge werkloosheidspercentage in Griekenland, het nationale beleid te versterken dat erop is gericht de concurrentie in de goederenmarkt te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkt te verbeteren.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 4,0%, d.w.z. boven de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 108,7% bedroeg en dus ver boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het voorgaande jaar is de tekortquote met 3,5 procentpunt teruggebracht, en de schuldquote met 2,9 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,2% voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 107,7%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp met respectievelijk 4,5 procentpunt en 0,7 procentpunt te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Griekse *schuld in verhouding tot het bbp* met 18,6 procentpunt is gestegen; aanvankelijk was er sprake van een doorlopende stijging van 90,1% in 1990 tot 111,6% in 1993, waarna de quote ruwweg stabiliseerde en in 1997 daalde naar 108,7% (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 2,9 procentpunt sinds het meest recente hoogtepunt in 1996. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, bleek, met name in 1993, dat de zogenaamde "stock-flow adjustments" van de overheidsschuld in de beginjaren negentig de sterkste onderliggende factor was voor de toename van de schuld in verhouding tot het bbp, hetgeen de negatieve effecten van de depreciatie van de Griekse drachme en consolideringsactiviteiten weerspiegelt. Daartegenover staat dat er sinds 1994 sprake is van een primair overschot, wat tegenwicht biedt aan de omvangrijke

gevolgen van verdere "stock-flow adjustments". De tendensen die zich in de beginjaren negentig hebben voorgedaan kunnen worden gezien als kenmerkend voor de risico's waaraan overheidsfinanciën blootstaan wanneer de schuld door uitzonderlijke factoren wordt opgedreven en er geen primair overschot is om aan deze effecten een tegenwicht te bieden. In dit kader kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte looptijd afgenomen is van de hoge niveaus in de beginjaren negentig, wat een ontwikkeling in de goede richting inhoudt. Voor wat betreft 1997 is het aandeel van de schuld met een korte looptijd nog steeds aanzienlijk en, gezien het huidige niveau van de schuldquote, zijn de begrotingssaldi relatief gevoelig voor rentemutaties. Daarnaast is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld in Griekenland relatief hoog en zijn de begrotingssaldi gevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het *tekort in verhouding tot het bbp* een patroon van aanvankelijk slechte en vervolgens verbeterende realisaties. Bedroeg de quote in 1990 nog 16,1%, in 1991 daalde het tekort tot 11,5%, maar nam in de volgende twee jaren weer toe en kwam uit op 13,8% in 1993. Sindsdien is het tekort jaar op jaar teruggelopen om uit te komen op 4,0% in 1997. Grafiek 3a laat zien dat de tekortquote in vier achtereenvolgende jaren is teruggebracht met in totaal 9,8 procentpunt. Alhoewel de tekortquote substantieel en doorlopend is gedaald, heeft het in 1997 geen niveau bereikt dat dicht bij de referentiewaarde van 3% bbp ligt. Grafiek 3b, die de *veranderingen* in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat conjuncturele factoren alleen in 1993 een grote rol speelden. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerkingen. De beschikbare

gegevens doen vermoeden dat dergelijke maatregelen met een tijdelijk effect het tekort in 1997 met 0,2% bbp hebben teruggebracht vergeleken met 0,3% bbp in 1996. Aangezien ze voornamelijk een "eenmalig" karakter hadden, zullen in 1998 de reeds in de begroting voor 1998 geïntroduceerde compenserende maatregelen het verwachte resultaat moeten opleveren om de begrotingssaldi op de voorgenomen koers te houden.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid, na een afname in 1991, tot en met 1993 een opwaartse beweging vertoont, hetgeen voornamelijk een weerspiegeling is van een scherpe stijging in de rentelasten (zie Tabel 6) als gevolg van de snel oplopende schuld. Sinds 1995 is een neerwaartse trend in de totale uitgavenquote waarneembaar, die voornamelijk te danken is aan lagere rentelasten en een daling van de netto kapitaaluitgaven. Over het geheel genomen lag de uitgavenquote in 1997 ruim 6 procentpunt lager dan in de beginjaren negentig, met name door een scherpe daling van de netto kapitaaluitgaven en tevens enkele dalingen in alle andere belangrijke uitgavencategorieën in verhouding tot het bbp. Gezien deze tendens, lijkt een evenwichtige voortzetting van de neerwaartse trend van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp grotere aanpassingen te vereisen in andere uitgavenposten dan de kapitaaluitgaven. Gedurende de beschouwde periode hebben de *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp doorlopend een stijgende tendens vertoont en lagen in 1997 bijna 6 procentpunt hoger dan in 1990.

De Griekse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in juli 1997 herziene Convergenceprogramma voor 1994-99 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een afname van de tekortquote tot 2,4% bbp en een daling van de schuldquote tot 107% bbp. De begroting voor 1998 stemt

ruwweg overeen met het programma. De voor 1998 verwachte afname van de tekortquote moet voornamelijk voortkomen uit een vermindering van het aandeel van de lopende uitgaven in het bbp en het verhogen van het aandeel van de overheidsinkomsten. Er zijn thans geen aanwijzingen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen met een tijdelijk effect bevat. Verdere verbeteringen worden verwacht in 1999, wanneer de tekortquote op 2,1% moet uitkomen en de schuldquote 101% van het bbp moet bedragen. De voorgenomen ontwikkeling van het Griekse begrotingstekort correspondeert in grote lijnen met eerdere programma's - met uitzondering van 1999, waarvoor minder gunstige resultaten worden verwacht. De verwachtingen met betrekking tot de ontwikkeling van de schuldquote zijn gunstiger dan eerdere prognoses. Vergeleken met de in het Convergenceprogramma voor 1999 voorziene begrotingssaldi, is verdere aanzienlijke begrotingsconsolidatie vereist wil Griekenland aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn voldoen, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot. De in het Convergenceprogramma voor 1998 en 1999 voorziene begrotingstekorten zijn echter onder de referentiewaarde van het Verdrag.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van boven 100%, worden twee verschillende series berekeningen gepresenteerd. Op basis van de veronderstelling dat de begrotingsposities en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, toont de eerste serie berekeningen, in Tabel 7, in detail de begrotingsposities die vereist zijn wil men binnen een zeker tijdsbestek convergentie van de schuldquote naar 60% bereiken. Ter illustratie: wil Griekenland binnen tien jaar, d.w.z. in 2007, een schuldquote van 60% hebben, dan zou zij vanaf 1999 jaarlijks

een algeheel overschot van 1,4% bbp per jaar moeten boeken (zie Tabel 7a) of vanaf 1999 jaarlijks een primair overschot van 6,4% bbp (zie Tabel 7b). Dit staat tegenover een voor 1998 verwacht algeheel tekortquote van 2,2% bbp en een primair overschot van 6,8% bbp, zodat het verschil respectievelijk 3,6 en -0,4 procentpunt bedraagt.

De tweede serie berekeningen, die in Grafiek 5 in detail worden weergegeven toont aan dat als het voor 1998 voorziene algehele begrotingssaldo van -2,2% bbp in de daaropvolgende jaren wordt gehandhaafd, de schuldquote in tien jaar niet verder dan tot 87,5% wordt teruggebracht; de referentiewaarde van 60% wordt dan pas in 2034 bereikt. Door het voor 1998 voorziene primaire overschot van 6,8% bbp te handhaven, zou Griekenland haar schuldquote in tien jaar tijd kunnen terugbrengen tot onder de 60%. Tenslotte zou realisatie van begrotingsevenwicht vanaf 1999 de schuldquote binnen tien jaar tot 70,6% reduceren, en zou de referentiewaarde van 60% in 2011 bereikt worden.

Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 2,7% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments". Hoewel deze berekeningen louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven zij, goed weer dat hoe groter de aanvankelijke schuld, des te krachtadiger en langduriger de consolidatie ter hand moet worden genomen, wil men de schuldquotes binnen een passend tijdsbestek tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van Griekenland is het inderdaad cruciaal om te hameren op de noodzaak van gedurende langere tijd volgehouden consolidatie, resulterend in blijvende forse algehele begrotingsoverschotten, aangezien het huidige hoge schuldniveau anders een voortdurende last zal vormen voor het begrotingsbeleid en de economie als geheel. Zoals in het verleden is gebleken, wordt door hoge schuldniveaus de kwetsbaarheid van de begrotingspositie voor onverwachte schokken vergroot, waardoor het risico van een plotselinge verslechtering van de overheidsfinanciën verhoogd wordt. Daarnaast zullen zich, zoals in Tabel 8 te zien is, in de toekomst budgettaire uitdagingen voordoen. Men houdt rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010 en verwacht een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Griekenland heeft echter het voordeel dat haar pensioenstelsel deels op kapitaaldekking is gebaseerd. In dit geval is van bijzonder belang dat het gedeeltelijk aldus gefinancierde Griekse pensioenstelsel momenteel een groot deel van zijn overschotten in overheidspapier belegt, waardoor de geconsolideerde bruto schuld van de totale overheid afneemt. Daardoor zou iedere verandering in dit beleggingsbeleid een risico kunnen vormen voor de bruto schuldquote (maar niet voor de rentelasten). Daarnaast zal de demografische ontwikkeling in de komende decennia een ongunstig effect hebben op de huidige overschotten van het pensioenstelsel, waardoor het noodzakelijk zal worden verbeteringen aan te brengen in het begrotingssaldo van de totale overheid. De algehele last van de vergrijzing kan slechts dan verlicht worden als binnen de overheidsfinanciën voldoende bewegingsruimte is gecreëerd voordat de periode waarin de demografische situatie verslechtert, ingaat.

Wisselkoersontwikkelingen

De Griekse drachme heeft gedurende de *referentieperiode* van maart 1996 tot februari 1998 niet deelgenomen aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel⁸ (zie Tabel 9a). Het Griekse monetaire beleid is gebaseerd geweest op een wisselkoersdoelstelling waarmee de Griekse drachme nauw werd gekoppeld aan de ecu, met als oogmerk het terugdringen van de inflatie. Richten we ons op de referentieperiode, dan noteerde de Griekse drachme doorgaans koersen die boven haar in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzichte van de meeste andere Europese munten lagen, die vanwege het ontbreken van spilkoersen worden gebruikt als referentiepunt (zie Grafiek 6 en Tabel 9a). De belangrijkste uitzonderingen waren de koersbewegingen ten opzichte van het Ierse pond, het pond sterling en, in mindere mate, de Italiaanse lire. Parallel aan deze ontwikkelingen, schommelde de mate van wisselkoersvolatiliteit van de Griekse drachme ten opzichte van de Duitse mark binnen een marge van 2-4% (zie Tabel 9b), en bleven de korte-renteverschillen ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rentes groot, na een verkleining tot medio 1997 en aanzienlijke vergroting sinds november 1997.

Op de langere termijn bezien, liggen de in Tabel 10 getoonde reële effectieve wisselkoersen van de Griekse drachme ten opzichte van de andere EU-munten boven de historische gemiddelde waarden. Dit vormt de weerspiegeling van een voortdurend en nog niet voltooid proces van inflatievermindering, gebaseerd op een beleid dat zich richt op het niet accommoderen van inflatieverschillen door nominale depreciatie. Wat betreft andere externe ontwikkelingen kende Griekenland gedurende de jaren negentig tekorten op de lopende rekening en een per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie

Tabel 11). Tevens mag in herinnering worden geroepen dat in Griekenland volgens de meest recente gegevens de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 19% en voor de invoer 31% bedraagt, en dat de intra-EU handel 56% van haar uitvoer en 70% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Griekenland gemiddeld 8%, en lag daarmee ruim boven de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, terwijl de rente in 1996 aanzienlijk boven de referentiewaarde lag (zie Tabel 12).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een ruwweg dalende tendens, met uitzondering van 1997 (zie Grafiek 7a). Tegelijkertijd is er sinds het midden van de jaren negentig een trend waarneembaar naar nauwere convergentie van de Griekse lange rente naar de geldende rentes in de EU-landen met de laagste rentes, hoewel het verschil nog steeds duidelijk positief blijft (zie Grafiek 7b). De belangrijkste onderliggende factor was de duidelijke afname van het inflatieverschil. Ook de relatieve stabiliteit van de wisselkoers van de Griekse drachme in de afgelopen jaren ten opzichte van de munten van de bovenbedoelde landen, en de recente verbetering van de begrotingspositie van Griekenland hebben bijgedragen tot het verkleinen van het verschil gedurende een groot deel van de beschouwde periode, terwijl het verschil meer recentelijk is toegenomen.

⁸ De Griekse drachme is met ingang van 16 maart 1998 opgenomen in het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel.

Conclusies

In Griekenland heeft zich een duidelijke tendens naar lagere inflatie voorgedaan, waarbij de cpi van ruim 20% in 1990 is gezakt naar 5½% in 1997. Gedurende de referentieperiode lag de inflatie op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) op 5,2%. Tegelijkertijd vertraagde de toename van de loonkosten per eenheid product tot 7½% in 1997, en is de dalende inflatie ook af te lezen aan andere relevante prijsindices. Wat de toekomst betreft, wordt voor 1998 een afname tot 4½% verwacht en voor 1999 tot 3-3½%. De lange rente heeft in de jaren negentig, met uitzondering van 1997, een over het algemeen dalende tendens te zien gegeven; tijdens de referentieperiode lag zij gemiddeld op 9,8%. Al met al is Griekenland, niettegenstaande de voortgang die zij heeft geboekt, er niet in geslaagd een inflatiepercentage op basis van de HICP of een lange-rentepijl te bereiken die onder de respectieve in het Verdrag genoemde referentiewaarden liggen.

Griekenland heeft tijdens de in dit Verslag genoemde referentieperiode niet aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelgenomen.⁹ Gedurende de referentieperiode noteerde de Griekse drachme koersen die boven haar in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale spilkoersen ten opzichte van de meeste andere EUMunten lagen, die bij ontstentenis van spilkoersen hier als toetsingscriterium worden gebruikt.

Sinds 1993 is de tekortquote met in totaal 9,8 procentpunt gereduceerd en kwam in 1997 uit op 4,0%, ruim boven de in het Verdrag gestelde referentiewaarde; voor 1998 wordt een afname van de tekortquote tot 2,2% verwacht, d.w.z. onder de referentiewaarde. De schuldquote ligt ver boven de referentiewaarde van 60%. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, is de schuldquote over het algemeen gestabiliseerd, om vervolgens met 2,9 procentpunt af te nemen tot 108,7% in 1997;

voor 1998 wordt een afname van de schuldquote tot 107,7% voorzien. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de substantiële voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, moet een bron van zorg blijven of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of de houdbaarheid van de begrotingspositie reeds is bereikt; deze kwestie zal door de Griekse autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Substantiële primaire overschotten en voortdurende en aanzienlijke overschotten op de totale begroting moeten verwezenlijkt worden wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 4,0% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 2,2% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, boekte Griekenland tekorten op de lopende rekening en had zij een per saldo negatieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent Griekenland een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

⁹ Zoals reeds is opgemerkt trad de Griekse drachme op 16 maart 1998 toe tot het wisselkoersarrangement van het EMS.

Tabellen en grafieken*

GRIEKENLAND

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Griekenland: HICP-inflatie
- Grafiek 1 Griekenland: Prijsontwikkelingen
- Tabel 2 Griekenland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
- Tabel 3 Griekenland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
 - (a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
 - (b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Griekenland: Financiële positie totale overheid
- Grafiek 2 Griekenland: Bruto schuld totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 5 Griekenland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
- Grafiek 3 Griekenland: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Grafiek 4 Griekenland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
- Tabel 6 Griekenland: Begrotingspositie totale overheid
- Tabel 7 Griekenland: Schuldconvergentie
 - (a) Op basis van totale begrotingssaldi
 - (b) Op basis van primaire begrotingssaldi
- Grafiek 5 Griekenland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
- Tabel 8 Griekenland: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 9 (a) Griekenland: Wisselkoersstabiliteit
 - (b) Kernindicatoren koersdruk op de Griekse drachme
- Grafiek 6 Griekse drachme: Bilaterale wisselkoersen
- Tabel 10 Griekse drachme: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU
- Tabel 11 Griekenland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 12 Griekenland: Lange rente
- Grafiek 7 (a) Griekenland: Lange rente
 - (b) Griekenland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Griekenland: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

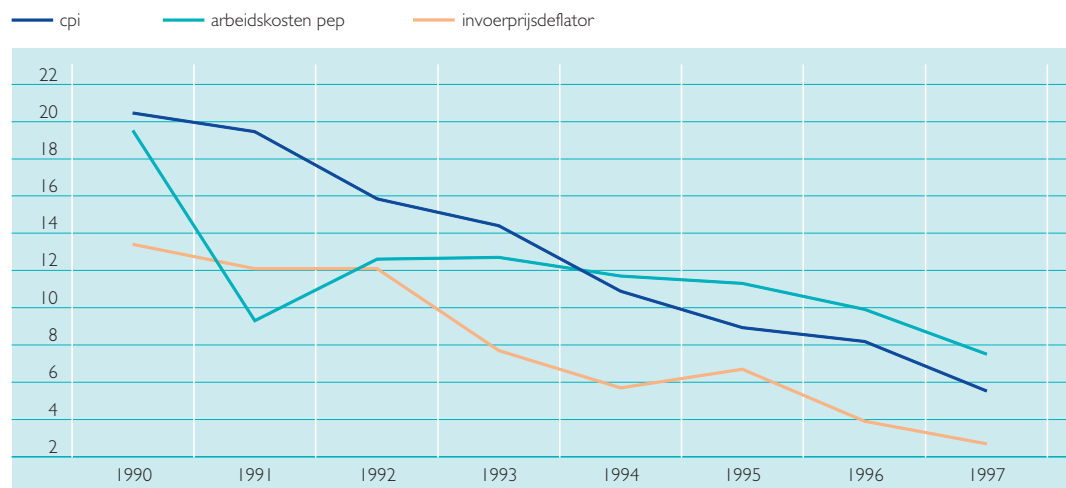
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	7,9	5,4	5,0	4,5	4,3	5,2
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Griekenland: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Griekenland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,9	8,4	4,9
Deflator particuliere consumptie	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,6	8,5	5,5
Deflator bbp	20,6	19,8	14,8	14,5	11,3	9,1	8,5	6,8
Producentenprijzen	13,9	17,0	12,1	11,7	7,4	9,8	8,1	6,9
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	0,0	3,1	0,7	-1,6	1,7	1,8	2,6	3,5
„Output gap“ ^(c) (procentpunt)	0,8	2,3	1,3	-2,1	-2,2	-2,5	-2,3	-1,3
Werkloosheid (%)	6,4	7,3	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9
Arbeidskosten pep, gehele economie	19,5	9,3	12,6	12,7	11,7	11,3	9,9	7,5
Loonsom per werknemer, gehele economie	17,9	15,4	11,8	9,8	11,9	12,6	11,5	10,7
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	-1,3	5,5	-0,7	-2,5	0,1	1,2	1,4	3,0
Invoerprijsdeflator	13,4	12,1	12,1	7,7	5,7	6,7	3,9	2,7
Wisselkoersappreciatie ^(c)	-8,5	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,8	-1,3	-1,9
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	19,2	10,6	17,3	13,5	11,9	6,4	9,8	14,5
Aandelenkoersen	188,8	-2,1	-21,2	2,8	14,7	-3,7	5,4	58,0
Huizenprijzen	-	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Griekenland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	4,9	4,7	5,1	4,7	4,4
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden					
t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	4,6	4,4	3,8	4,2	4,3
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden					
t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	5,1	4,9	4,7	4,6	4,4

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	4,5	3,6
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	4,5	3,5
IMF (oktober 1997), cpi	4,7	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Griekenland: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid	-7,5	-4,0	-2,2
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-4,5	-0,7	.
Bruto schuld totale overheid	111,6	108,7	107,7
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

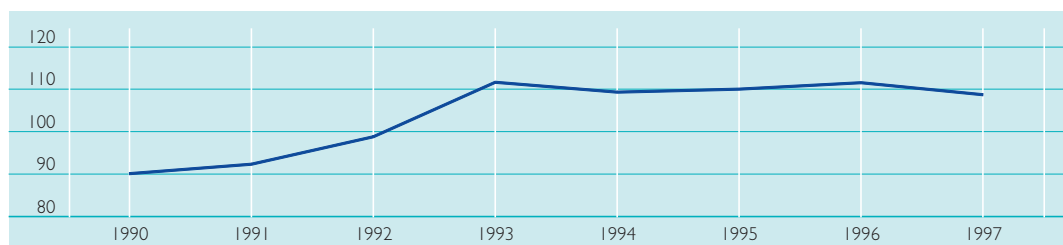
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

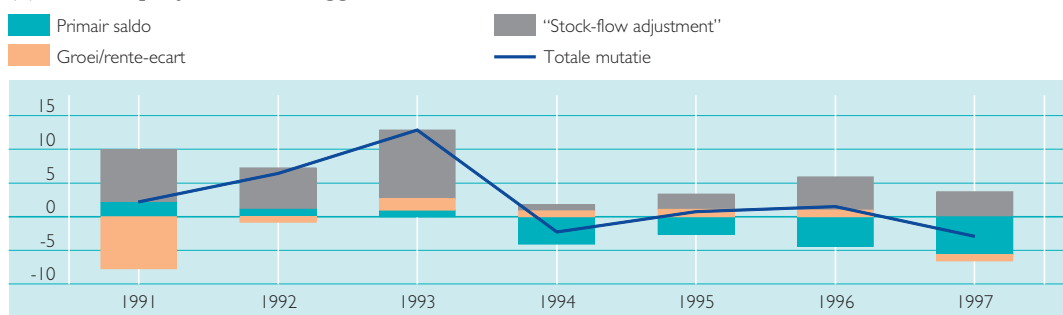
Griekenland: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Griekenland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	90,1	92,3	98,8	111,6	109,3	110,1	111,6	108,7
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	76,8	76,3	76,4	77,8	76,2	77,7	78,3	78,4
Vreemde valuta	23,2	23,7	23,6	22,2	23,8	22,3	21,7	21,6
Binnenlands houderschap (% van totaal)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3
Gemiddelde looptijd (jaren)	.	.	.	.	.	.	.	.
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort (≤1 jaar)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,8	13,3
Middellang en lang (> 1 jaar)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,2	86,7

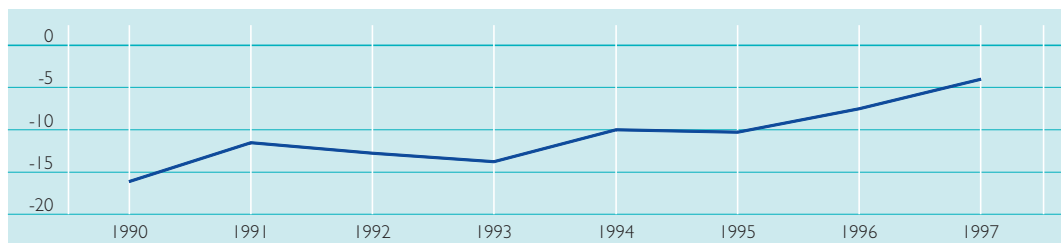
Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

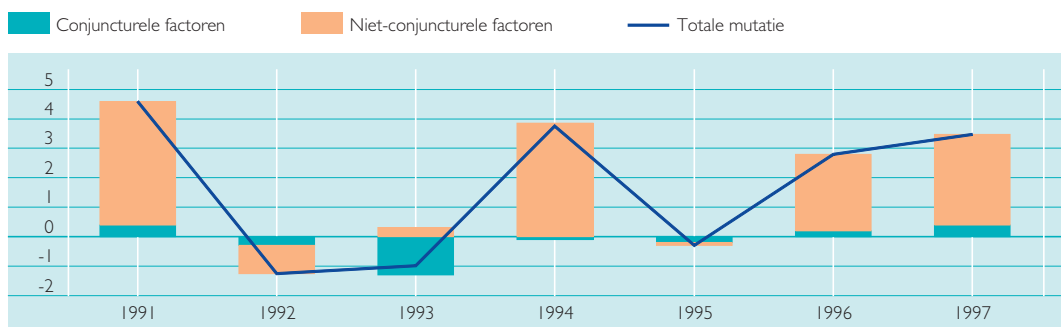
(a) Oorspronkelijke looptijd.

Grafiek 3**Griekenland: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid (% bbp)**

(a) Niveaus

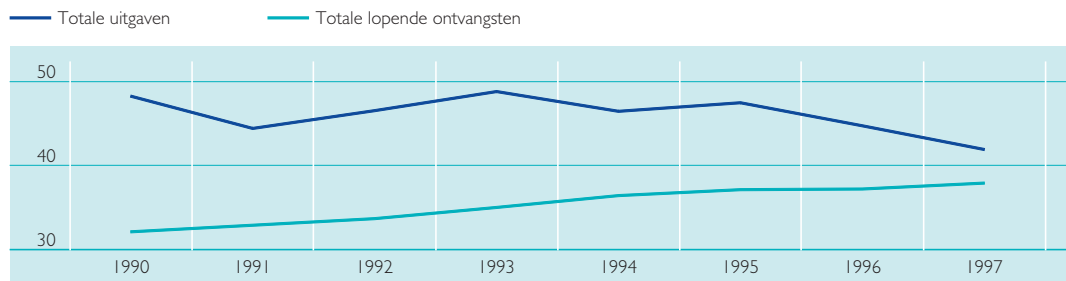


(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4**Griekenland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid**
(% bnp)

Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6**Griekenland: Begrotingspositie totale overheid**
(% bnp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	32,1	32,9	33,7	35,0	36,4	37,2	37,2	37,9
Belastingen	18,7	19,4	20,1	19,8	20,6	20,7	21,0	21,9
Sociale-verzekeringspremies	11,7	11,2	11,1	12,1	12,0	12,0	11,9	11,6
Overige lopende ontvangsten	1,7	2,3	2,5	3,1	3,8	4,5	4,3	4,4
Totale uitgaven	48,2	44,4	46,5	48,8	46,4	47,5	44,7	41,9
Inkomensoverdrachten	16,2	15,6	15,2	15,8	15,4	16,0	15,9	15,5
Rentebetalingen	10,2	9,4	11,7	12,8	14,1	12,9	11,9	9,6
Overheidsconsumptie	15,3	14,4	13,9	14,5	13,9	15,4	14,7	14,8
Netto kapitaaluitgaven	6,5	5,0	5,7	5,7	3,0	3,2	2,2	2,0
Overschot (+) of tekort (-)	-16,1	-11,5	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-4,0
Primair saldo	-6,0	-2,1	-1,1	-1,0	4,1	2,6	4,4	5,6
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-10,7	-7,0	-7,1	-4,4	-0,7

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7**Griekenland: Schuldconvergentie****(a) Op basis van totale begrotingssaldi**
(% bbp)

Totale bruto schuld		Totaal begrotingssaldo (tekort: (-); overschot: (+))		Vereist totaal begrotingssaldo voor schuldniveau van 60% bbp in ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	-4,0	-2,2	7,8	1,4	-0,4

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het totale begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een totaal begrotingssaldo van respectievelijk 7,8%, 1,4% en -0,4% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,7% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

(b) Op basis van primaire begrotingssaldi
(% bbp)

Totale bruto schuld		Primair begrotingssaldo		Vereist primair begrotingssaldo voor verwezenlijking schuldniveau van 60% bbp in ^(a)		
1997	1998	1997	1998	2002	2007	2012
108,7	107,7	5,6	6,8	13,0	6,4	4,5

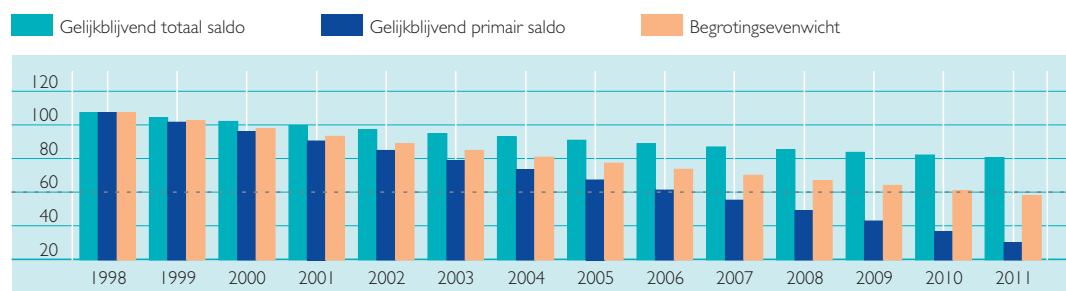
Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het primaire begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een primair begrotingssaldo van respectievelijk 13,0%, 6,4% en 4,5% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,7% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, een inflatie van 2% en een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

III Wisselkoersontwikkelingen

Grafiek 5

Griekenland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 107,7% en dat het totale begrotingssaldo van -2,2% bbp of het primaire saldo van 6,8% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,7% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 8

Griekenland: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

Tabel 9**(a) Griekenland: Wisselkoersstabiliteit***(1 maart 1996 - 27 februari 1998)*

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	Neen	
Sedert	-	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	-	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking vanaf maart 1996 van gemiddelde bilaterale koersen (%) t.o.v.: ^(a)		
<i>Aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten:</i>		
Belgische frank	5,1	-0,1
Deense kroon	3,8	-0,1
Duitse mark	4,7	-0,1
Spaanse peseta	5,2	-0,2
Franse frank	3,2	-0,1
Ierse pond	0,4	-10,2
Italiaanse lire	0,5	-4,6
Nederlandse gulden	5,3	-0,1
Oostenrijkse schilling	4,8	-0,1
Portugese escudo	3,3	-0,3
Finse markka	4,2	-1,5
<i>Niet aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten:</i>		
Zweedse kroon	3,5	-3,0
Pond sterling	0,8	-22,3

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Griekse drachme

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	2,7	2,6	2,1	4,4	3,1	2,5	3,1	1,6
Korte-renteverschillen ^(b)	10,6	10,5	9,9	9,1	7,7	8,2	12,4	13,4

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

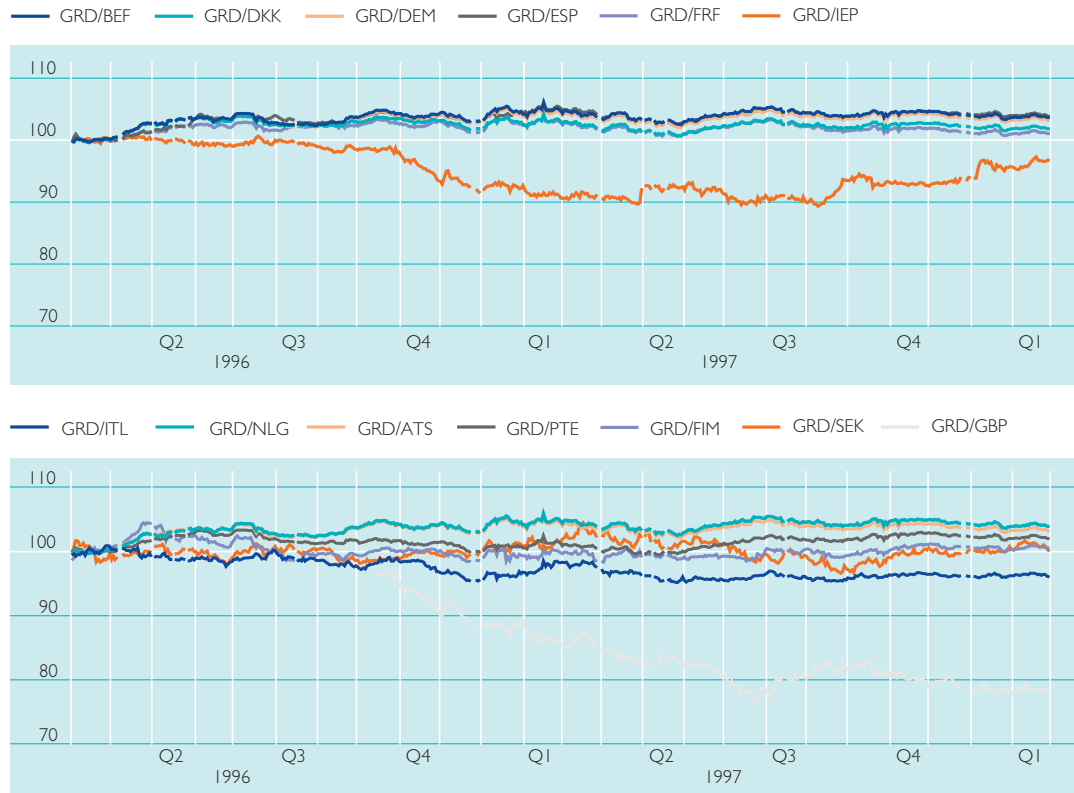
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

Griekse drachme: Bilaterale wisselkoersen

(daggegevens, gemiddelde maart 1996 = 100, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Tabel 10

Griekse drachme: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	12,1	12,3	26,7
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	10,9	13,8	26,0
PM:			
Nominale effectieve koers	-71,2	-25,1	-47,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel I I**Griekenland: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-4,3	-1,7	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-3,8
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-24,3	-23,2	-21,4	-22,7	-21,5	-19,8	-15,5	-19,5
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	16,8	16,9	18,6	18,2	19,0	18,9	18,5	18,7
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	28,1	28,9	27,9	28,4	28,4	29,6	30,0	30,6

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 56,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 69,5%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 12

Griekenland: Lange rente
(%)

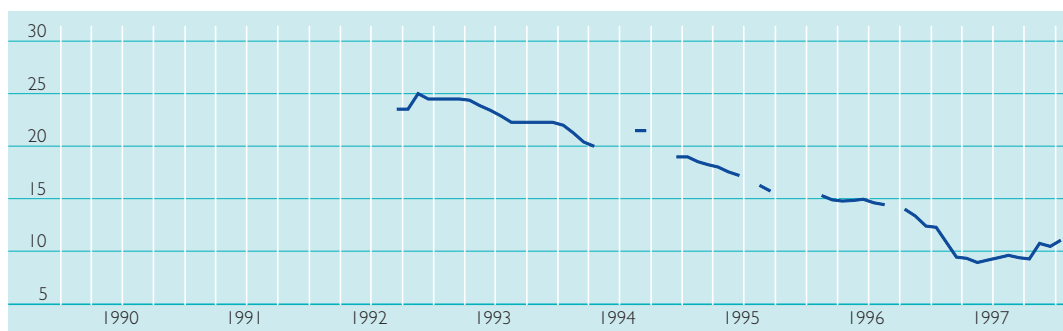
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange-rente	14,4	9,9	10,8	10,5	11,0	9,8
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

Bron: Europese Commissie.

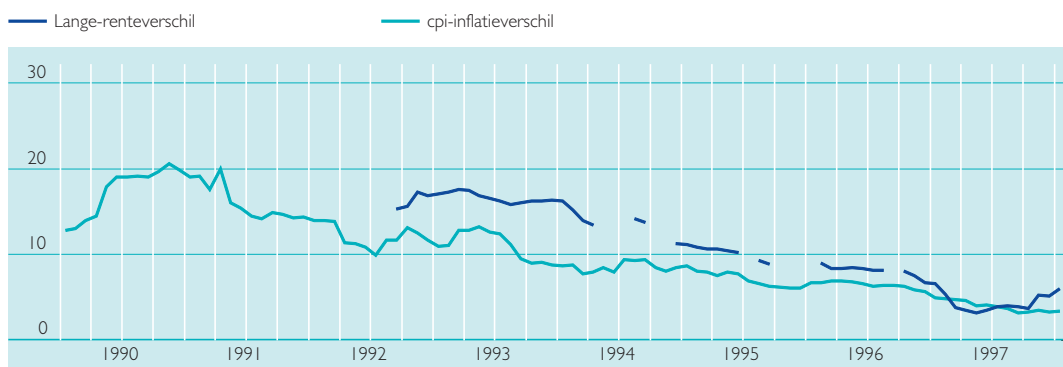
Toelichting: De geharmoniseerde reeks voor Griekenland begint medio 1997. In de periode daarvoor zijn benaderingen gebruikt: maart-juni 1997 rendement op langlopende obligaties met een kortere looptijd dan de geharmoniseerde reeks; daarvoor effectief rendement op langlopende obligaties met een kortere looptijd dan de geharmoniseerde reeks.

Grafiek 7

(a) Griekenland: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Griekenland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens. Zie, voor een toelichting op de gegevens, de voetnoot bij Tabel 12. De cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

SPANJE

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Spaanse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 3,6% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie in Spanje op basis van de HICP op een niveau gelegen dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Spanje, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig, toen de inflatie 6,7% bedroeg, een neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). Deze desinflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidsbeslissingen, met name om het monetaire beleid, in het kader van het wisselkoersarrangement van het EMS, te richten op het bereiken van prijsstabiliteit op de middellange termijn. Sinds 1995 is dit voornemen vervat in expliciete inflatiedoelstellingen, die momenteel gericht zijn op het handhaven van een inflatiepeil van 2%. De stabilisering van de prijsontwikkelingen is ondersteund door recente aanpassingen van het begrotingsbeleid, arbeidsmarkthervormingen, en hervormingen die bedoeld zijn om de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. In de beginjaren negentig is met name de groei van het reële bbp aanzienlijk vertraagd en in 1993 kreeg de economie met een recessie te kampen waarbij de productie met ruim 1% afnam (zie Tabel 2). Daarop deed zich een "output gap" voor. Sinds 1994 heeft de

bedrijvigheid zich aanzienlijk hersteld, maar is de "output gap" tamelijk groot gebleven. Tegen deze achtergrond is de stijging van de loonsom per werknemer beperkt gebleven en is de toename van de loonkosten per eenheid product aanzienlijk afgenomen sinds de beginjaren negentig. In de jaren negentig hebben zich deels tengevolge van wisselkoersbewegingen forse schommelingen voorgedaan in de stijgingen van de invoerprijzen. Sinds 1993 zijn de invoerprijzen geleidelijk langzamer gestegen, maar in 1997 heeft zich weer een versnelling voorgedaan. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) stabiel geweest op 2% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven nauwelijks op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van iets boven 2% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in de loonontwikkelingen, gezien de aantrekkende bedrijvigheid.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Spanje onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige zeer hoge, ofschoon afnemende, werkloosheidspercentage in Spanje.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,6%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 68,8% bedroeg, en dus boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 2,0 procentpunt afgenomen, en de schuldquote met 1,3 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,2% bbp voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 67,4%. In 1996 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven, maar in 1997 lag zij daaronder (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Spaanse *schuld in verhouding tot het bbp* met 24,0 procentpunt is gestegen. Aanvankelijk deed zich een geleidelijke groei voor, van 44,8% in 1990 tot 48,0% in 1992, die gevolgd werd door een sterke toename tot 60,0% bbp in 1993. In de daaropvolgende jaren klom de quote op tot 70,1% in 1996, waarna zij is gezakt naar 68,8% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 1,3 procentpunt in één jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, droegen tot 1995 de primaire tekorten over het algemeen bij tot de schuldgroei alsmede tot een negatief groei/rente-ecart dat ook een schuldverhogend effect had. Daarnaast was de sterke stijging van de schuldquote ook te wijten aan de invloed van "stock-flow adjustments". Met name in 1993 deed zich een aanzienlijke overfinanciering van het tekort voor zodat de Schatkist bij de Banco de España een tegoed kon opbouwen als buffer voor een onvoorziene liquiditeitsbehoefte, en deed zich een geringe invloed voelen van de depreciatie van de Spaanse peseta, die leidde tot een toename van de in peseta's uitgedrukte waarde van in vreemde valuta luidende schuld. De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen gezien worden als kenmerkend voor de risico's waaraan overheidsfinanciën blootstaan wanneer de

macro-economische omstandigheden een verslechtering ondergaan terwijl de schuldquote door uitzonderlijke factoren wordt opgedreven, met name wanneer het primair overschot ontoereikend is om aan deze effecten een tegenwicht te bieden. In dit verband kan erop worden gewezen dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd sinds de beginjaren negentig, toen het op een hoog niveau lag, is afgenomen, en dat de gemiddelde looptijd dienovereenkomstig is gestegen (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd hoog, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi tamelijk gevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld klein, en zijn de begrotingssaldi betrekkelijk ongevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het *tekort in verhouding tot het bbp* verschillende patronen. Bedroeg de quote in 1990-92 rond 4% bbp, in 1993 kwamen de budgettaire onevenwichtigheden uit op 6,9% bbp en in 1995 bereikten zij een hoogtepunt van 7,3%; sindsdien is het tekort teruggelopen naar 2,6% in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de stijging van de tekortquote in 1993 aanzienlijk is aangewakkerd door conjuncturele factoren, maar dat deze daarna geen grote rol hebben gespeeld. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen echter vermoeden dat de positieve uitwerking van maatregelen met een tijdelijk effect op het begrotingssaldo in 1997 niet meer dan 0,1% bbp bedroeg.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid

tussen 1990 en 1993 sterk is toegenomen. Tegen de achtergrond van een hoog en verder oplopend werkloosheidscijfer namen de inkomensoverdrachten scherp toe, terwijl de enorme schuldtoename tot hogere rentelasten leidde. Intussen is de overheidsconsumptie ook toegenomen in verhouding tot het bbp (zie Tabel 6). In de jaren na 1993 heeft zich een daling van de totale uitgavenquote voorgedaan, die vooral te danken was aan een afname van de inkomensoverdrachten en een beperking van de overheidsconsumptie en -investeringen. Per saldo zijn de uitgaven in verhouding tot het bbp vrijwel teruggekeerd naar het niveau van 1990, waarbij posten zoals de inkomensoverdrachten, rentelasten en de overheidsconsumptie nu een hoger percentage van het bbp uitmaken (alhoewel de rentelasten de laatste jaren weer zijn afgenomen) en de overheidsinvesteringen en andere kapitaaluitgaven op een lager niveau zijn komen te liggen. Gezien de successieve verminderingen van de overheidsinvesteringen en andere kapitaaluitgaven als percentages van het bbp in de jaren negentig, ziet het eruit dat een voortzetting van de neerwaartse tendens van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp zich zou moeten richten op grotere aanpassingen van andere uitgavenposten. In tegenstelling tot de schommelingen die zich bij de uitgaven voordeden, bewogen de overheidsinkomsten in verhouding tot het bbp gedurende het overgrote deel van de beschouwde periode zich rond 40%.

De Spaanse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in april 1997 herziene Convergentieprogramma voor 1997-2000 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een afname van de tekort- en schuldquotes. De begroting voor 1998 gaat uit van een afname van het totale overheidstekort tot 2,4% bbp, een iets ambitieuzer doelstelling dan die in het programma, en de prognoses van de Commissie wijzen op een tekortquote van 2,2%. De verbetering van de begroting moet voortkomen uit een afname van de overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp

met name als gevolg van een beperking van de personeelskosten, een gematigde vermindering van de werkloosheidsuitkeringen en een afname van de rentelasten. Op dit moment is er geen sprake van dat de begroting voor 1998 forse maatregelen bevat met een tijdelijk effect. In het jaar 2000 zal het tekort gedaald zijn naar 1,6% bbp en zal de schuldquote uitkomen op 65,3%. Het tekort voor 1997 is gunstiger dan voorzien, maar de verbetering van de schuldquote was iets minder gunstig dan was voorzien. Ten opzichte van de begrotingssaldi waar het Convergentieprogramma voor 1999-2000 in voorziet is verdere en forse begrotingsconsolidatie vereist als Spanje de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn wil bereiken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar onder 80%, presenteert het EMI in Grafiek 5 gedetailleerde berekeningen. Op basis van de veronderstelling dat de algehele begrotingsposities en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, zou Spanje, mits zij vanaf 1999 begrotingsevenwicht realiseert, reeds in 2001 een schuldquote onder 60% kunnen hebben. In plaats daarvan zou handhaving van de algehele en primaire saldi van 1998, van respectievelijk -2,2% en 2,1%, in de daaropvolgende jaren een langzamere schuldafname inhouden en pas in 2007 en 2004 een schuldquote onder 60% opleveren. Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 2,9% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments".

Ofschoon zij louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven de berekeningen, die aangeven dat handhaving van de algehele tekorten op het niveau van 1998 ertoe zou leiden dat de referentiewaarde van 60% pas in 2007 zou worden gehaald, de noodzaak aan van aanzienlijke verdere voortgang op het gebied van de consolidatie.

In het geval van Spanje is het inderdaad gerechtvaardigd om te hameren op de noodzaak van een forse verbetering van de tekortquote en van een gedurende langere tijd volgehouden consolidatie, gezien de behoefte aan extra bewegingsruimte om *toekomstige budgettaire uitdagingen* het hoofd te kunnen bieden. Zoals Tabel 7 aantoonst houdt men rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010; aangezien het pensioenstelsel een omslagstelsel is, verwacht men een sterke toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker is de algehele last van de vergrijzing te dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Spaanse peseta neemt sinds 19 juni 1989 deel aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals eerder is opgemerkt, is het Spaanse monetair beleid gericht geweest op het bereiken van prijsstabiliteit op de middellange termijn in het kader van het wisselkoersarrangement. Tijdens de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de peseta, die baat had bij de aanzienlijke korte-rente-ecarts ten opzichte van de meeste partner-valuta's, over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen

ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen (zie Grafiek 6 en Tabel 8a). Van tijd tot tijd is de Spaanse peseta verhandeld tegen koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van diverse partner-valuta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 3,5% en -2,1%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin zich dergelijke afwijkingen voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark nam gestaag af tot een laag niveau (zie Tabel 8b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente slonken aanzienlijk in de loop van de referentieperiode. Spanje heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de peseta niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 9 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Spaanse peseta ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten erop dat de huidige niveaus dichtbij hun historische waarden liggen. Voor wat andere externe ontwikkelingen in de jaren negentig betreft, zijn tekorten op de lopende rekening omgeslagen in overschotten. Deze betalingsbalansomslag wordt weerspiegeld in een dalende tendens van de per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat, volgens de meest recente gegevens, in Spanje de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 30% en voor de invoer 28% bedraagt, en dat de intra-EU handel 71% van haar uitvoer en 66% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Spanje gemiddeld 6,3%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Statens met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11). De twaalfmaands gemiddelden voor de lange rente liggen sinds november 1996 onder de referentiewaarde.

De lange rente vertoont in de jaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Sinds de beginjaren negentig heeft zich meestentijds een algehele tendens naar convergentie van de Spaanse lange rente met die van de EU-landen met de laagste rente voorgedaan. Sinds medio 1995 heeft het convergentieproces naar deze niveaus zich echter versneld, en het verschil is nu vrijwel ongedaan gemaakt (zie Grafiek 7b). De belangrijkste onderliggende factor was de aanzienlijke afname van het inflatieverschil ten opzichte van landen met de laagste langlopende obligatierendementen, dat de laatste tijd rond nul lag. Daartoe hebben ook de relatieve stabiliteit van de wisselkoers van de Spaanse peseta ten opzichte van de munten van de bovenbedoelde landen, en een verbetering van de begrotingspositie van Spanje bijgedragen. In de perceptie van de markten werden door deze onderliggende ontwikkelingen de vooruitzichten voor deelname aan de derde fase van de Emu verbeterd, een factor die op haar beurt een zelfstandige rol heeft gespeeld bij de versnelde afname van de rendementsverschillen, zowel direct als via de verdere verbetering van de vooruitzichten voor prijs- en wisselkoersstabiliteit.

Conclusies

Spanje heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de algehele tendens naar lage inflatie was ook aan andere relevante prijsindices af te lezen. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht. De Spaanse peseta neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de peseta ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,3%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Spanje een tekortquote van 2,6%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 2,2% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1996 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 1,3 procentpunt en kwam in 1997 uit op 68,8%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de tekortquote in 1998 zal afnemen tot 67,4%. Gezien het huidige niveau van de schuldquote van iets onder 70% bbp, zou realisatie van het voor 1998 geprognosticeerde begrotingssaldo en het vervolgens handhaven van begrotingsevenwicht, de schuldquote terugbrengen tot onder 60% in 2001. In plaats daarvan zou handhaving van het saldo op de totale begroting respectievelijk het primaire saldo op het niveau van 1998 de schuldquote pas in 2007 respectievelijk 2004 tot 60% terugbrengen, hetgeen wijst op de noodzaak van aanzienlijke verdere voortgang bij de consolidatie. Het Pact voor stabiliteit en groei stelt ook als

doelstelling voor de middellange termijn een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheids-

investeringen in verhouding tot het bbp te boven, maar lag in 1997 daaronder. Daarnaast heeft Spanje overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

Tabellen en grafieken*

SPANJE

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Spanje: HICP-inflatie
Grafiek 1 Spanje: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Spanje: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Spanje: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Spanje: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Spanje: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Spanje: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Spanje: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Spanje: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Spanje: Begrotingspositie totale overheid
Grafiek 5 Spanje: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
Tabel 7 Spanje: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Spanje: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op de Spaanse peseta
Grafiek 6 Spaanse peseta: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 9 Spaanse peseta: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 10 Spanje: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Spanje: Lange rente
Grafiek 7 (a) Spanje: Lange rente
(b) Spanje: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

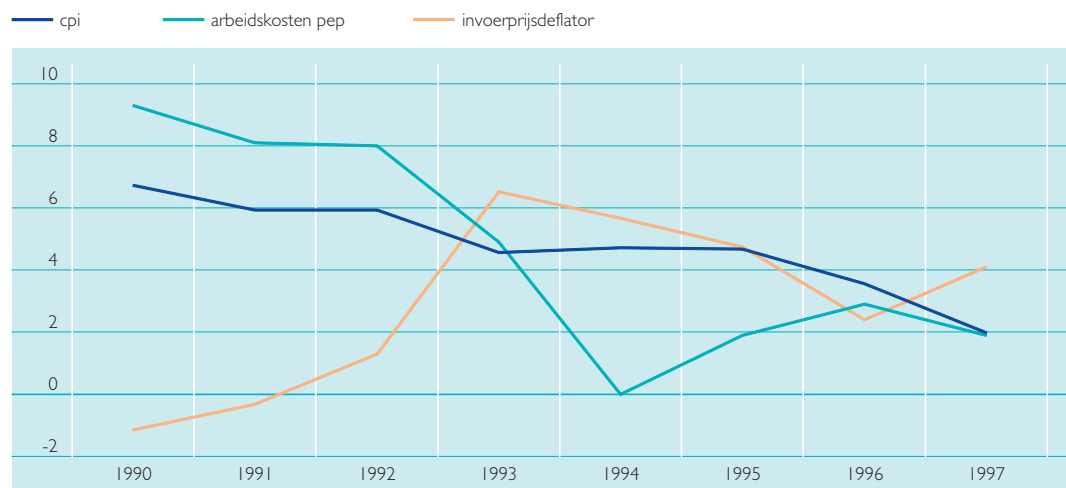
Spanje: HICP-inflatie
(mutaties in % per jaar)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Spanje: Prijsontwikkelingen
(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Spanje: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	6,7	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	.	.	.	.	4,4	3,7	3,4	1,7
Deflator particuliere consumptie	6,5	6,4	6,4	5,6	4,8	4,7	3,4	2,5
Deflator bbp	7,3	7,1	6,9	4,3	4,0	4,8	3,1	2,2
Producentenprijzen	2,0	1,3	1,2	2,4	4,5	6,9	1,7	1,3
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	3,7	2,3	0,7	-1,2	2,1	2,8	2,3	3,4
„Output gap“ (procentpunt)	4,5	4,1	2,2	-1,5	-1,9	-1,7	-2,1	-1,5
Werkloosheid (%)	16,3	16,3	18,4	22,7	24,2	22,9	22,2	20,8
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	9,3	8,1	8,0	4,9	0,0	1,9	2,9	1,9
Loonsom per werknemer, gehele economie	9,5	9,5	10,4	6,8	2,8	2,9	3,8	2,7
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	0,1	1,3	2,3	1,8	2,7	1,1	0,8	0,8
Invoerprijsdeflator	-1,2	-0,3	1,3	6,5	5,7	4,7	2,4	4,1
Wisselkoersappreciatie ^(c)	4,4	-0,1	-2,1	-12,2	-6,7	-0,0	0,9	-4,5
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	13,7	12,4	6,4	7,1	7,5	9,6	7,8	3,0
Aandelenkoersen	-12,5	0,4	-12,0	14,7	18,5	-6,2	22,1	52,7
Huizenprijzen	15,6	14,3	-1,3	-0,4	0,7	3,5	1,9	1,3

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Spanje: Recent inflatiebeloop en –voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,8	2,9	2,8	2,4	2,2
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,6	1,8	2,1	2,3	2,4

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(a) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,1	2,1
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,4	2,4
IMF (oktober 1997), cpi	2,2	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Spanje: Financiële positie totale overheid
(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+) /-tekort (-) totale overheid	-4,6	-2,6	-2,2
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+) / tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-1,7	0,3	.
Bruto schuld totale overheid	70,1	68,8	67,4
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

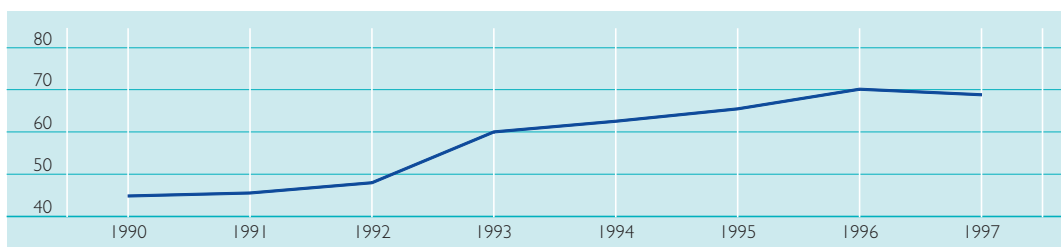
(a) Prognoses Europese Commissie.

(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

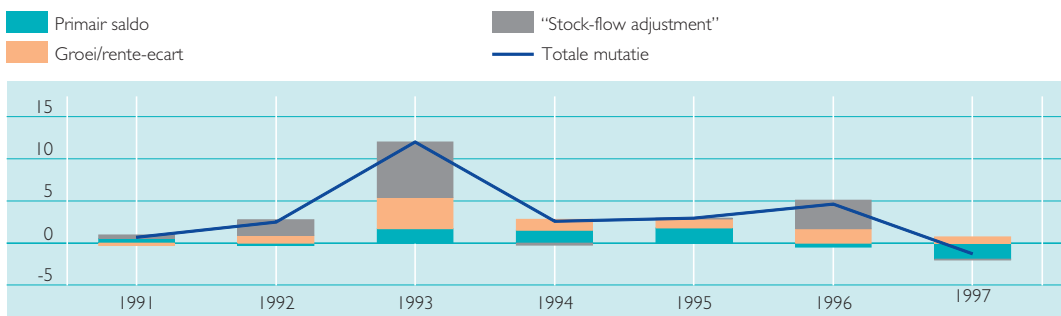
Grafiek 2

Spanje: Bruto schuld totale overheid
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5

Spanje: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	44,8	45,5	48,0	60,0	62,6	65,5	70,1	68,8
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	96,6	96,0	93,3	91,5	90,8	90,7	91,1	90,4
Vreemde valuta	3,4	4,0	6,7	8,5	9,2	9,3	8,9	9,6
Binnenlands houderschap (% van totaal)	94,1	87,6	86,5	72,0	80,7	78,4	80,0	78,5
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	1,0	1,4	1,8	3,0	3,0	3,1	3,1	3,7
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)								
Kort ^(c) (< 1 jaar)	65,7	62,8	60,5	43,7	41,7	42,1	41,0	30,6
Middellang (1-5 jaar)	32,4	31,6	26,4	34,9	33,6	29,6	29,7	37,2
Lang (> 5 jaar)	1,9	5,6	13,0	21,5	24,7	28,3	29,3	32,1

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998). Ultimo-gegevens.

Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen in de binnenlandse valuta luidende effecten die zijn opgenomen in het gecentraliseerde girale systeem.

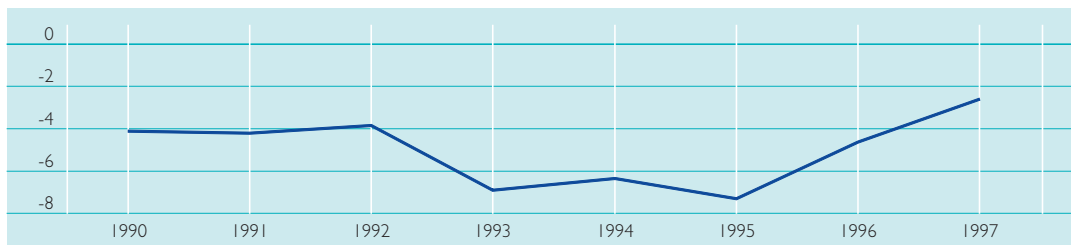
(b) Resterende looptijd. In de binnenlandse valuta luidende effecten opgenomen in het gecentraliseerde girale systeem, in buitenlandse valuta luidende effecten en overgenomen schuld; in totaal maakt dit tussen 70% (1992) en 81% (1997) van de totale schuld uit.

(c) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

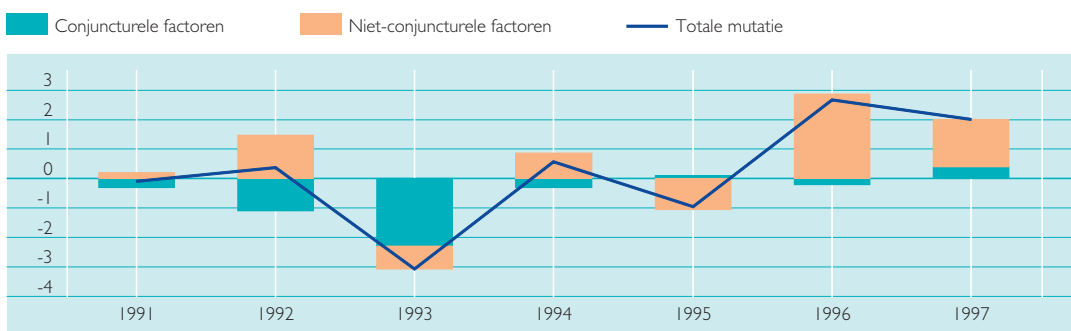
Grafiek 3

Spanje: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

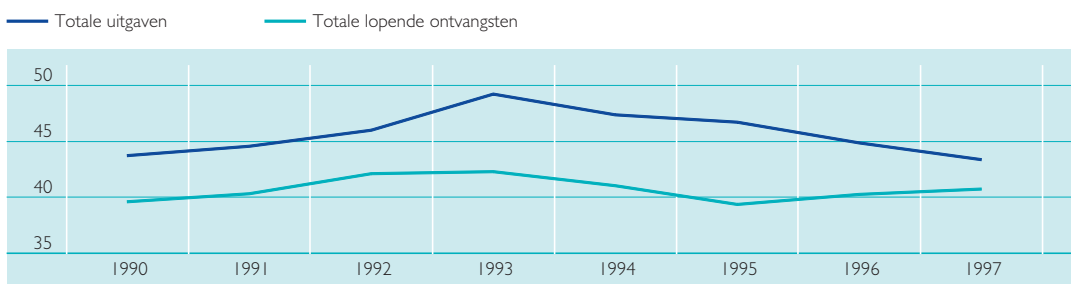


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Spanje: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
(% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Spanje: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

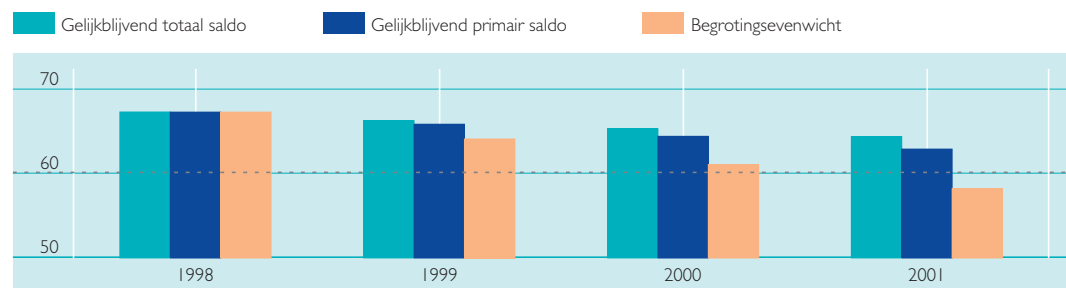
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	39,6	40,3	42,1	42,3	41,0	39,4	40,2	40,8
Belastingen	22,6	22,6	23,5	22,3	22,2	22,1	22,4	22,9
Sociale-verzekeringspremies	13,3	13,6	14,5	14,8	14,5	13,5	13,8	13,9
Overige lopende ontvangsten	3,8	4,2	4,1	5,2	4,3	3,8	4,0	4,0
Totale uitgaven	43,7	44,6	46,0	49,2	47,4	46,7	44,9	43,4
Inkomensoverdrachten	18,3	19,2	20,0	21,4	20,9	19,7	19,7	19,4
Rentebetalingen	3,9	3,7	4,1	5,2	4,8	5,5	5,1	4,5
Overheidsfinanciën	15,5	16,1	17,0	17,4	16,8	16,6	16,4	16,0
Netto kapitaaluitgaven	6,0	5,6	4,8	5,2	4,8	4,9	3,7	3,5
Overschot (+) of tekort (-)	-4,1	-4,2	-3,8	-6,9	-6,3	-7,3	-4,6	-2,6
Primair saldo	-0,2	-0,5	0,3	-1,7	-1,5	-1,8	0,5	1,9
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-2,9	-2,5	-3,6	-1,7	0,3

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 5

Spanje: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 67,4% en dat het totale begrotingssaldo van -2,2% bbp of het primaire saldo van 2,1% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,9% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 7

Spanje: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	19,8	23,5	25,9	30,7	41,0

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Spanje: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 19 juni 1989 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	2,0	-0,2
Deense kroon	3,5	0,2
Duitse mark	2,4	-0,1
Franse frank	3,3	0,2
Ierse pond	5,1	-9,7
Italiaanse lire	1,4	-0,9
Nederlandse gulden	1,7	-0,5
Oostenrijkse schilling	2,4	-0,1
Portugese escudo	2,4	-1,7
Finse markka	0,2	-2,1

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Spaanse peseta

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	3,7	2,9	1,3	2,2	1,6	1,4	0,8	0,5
Korte-renteverschillen ^(b)	4,4	3,8	3,6	2,9	2,3	2,0	1,6	1,1

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

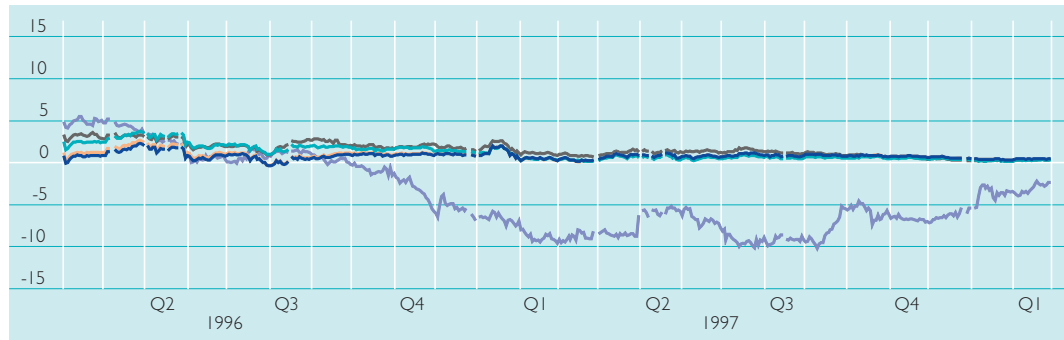
(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

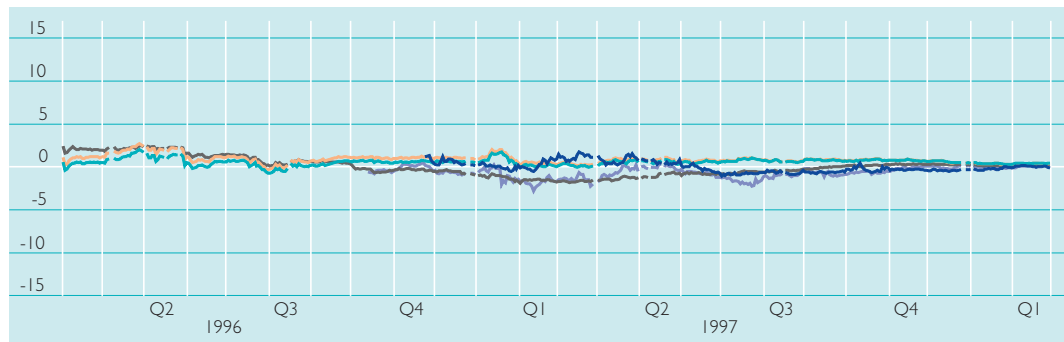
Spaanse peseta: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari)

ESP/BEF ESP/DKK ESP/DEM ESP/FRF ESP/IEP



ESP/ITL ESP/NLG ESP/ATS ESP/PTE ESP/FIM



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Spaanse peseta: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen; februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	0,3	-5,1	3,5
Op basis van producentenprijs-/groothandelsprijsindex	-1,6	-3,8	2,2
PM:			
Nominale effectieve koers	-27,8	-12,1	-12,4

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10

Spanje: Externe ontwikkelingen

(% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-3,4	-3,0	-3,0	-0,4	-0,8	1,2	1,3	1,4
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-11,6	-14,4	-17,3	-19,7	-19,8	-18,6	-18,0	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	17,1	18,0	19,2	21,1	24,1	25,4	27,2	29,7
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	20,4	21,8	23,1	22,2	24,2	25,6	26,6	28,3

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel 1, 1994) of andere overeenkomstige grootheid.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 71,1%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 66,3%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997 IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel I I

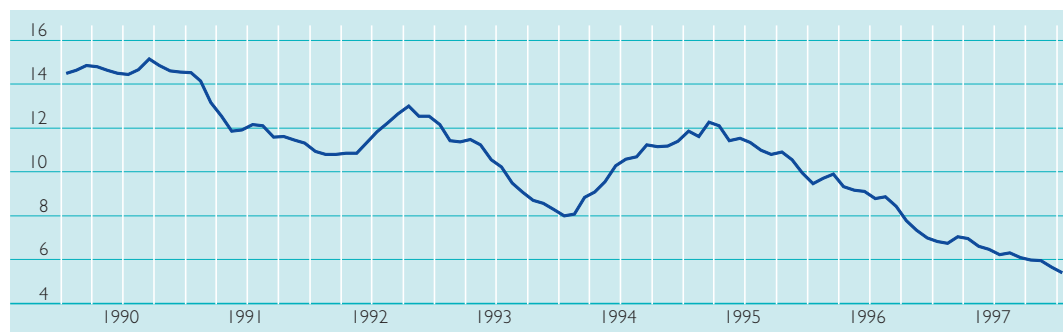
Spanje: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	8,7	6,4	6,0	5,6	5,4	6,3
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

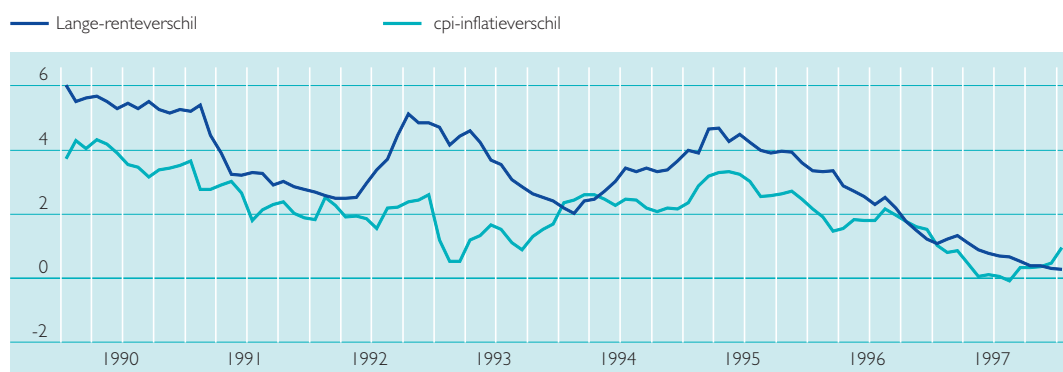
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) Spanje: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Spanje: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

FRANKRIJK

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Franse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,2%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 2,1% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar is de inflatie op basis van de HICP in Frankrijk laag geweest en is gedaald naar een niveau dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Frankrijk, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een neerwaartse trend hebben vertoond. Sinds 1993 ligt de inflatie dichtbij of onder 2% (zie Grafiek 1). Deze lage inflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidskeuzes, met name om het monetaire beleid, in het kader van het wisselkoersarrangement van het EMS, te blijven richten op wisselkoers- en prijsstabiliteit. Recente aanpassingen van het begrotingsbeleid, in combinatie met enkele structurele maatregelen die bedoeld zijn om de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen, met name in sectoren die eerder afgeschermd werden, hebben het klimaat van lage inflatie verder versterkt. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Door de recessie van 1993 is een "output gap" ontstaan (zie Tabel 2). Sinds 1994 heeft de economische groei zich hersteld, zij het onvoldoende om de "output gap" te dichten. Tegen deze achtergrond is de stijging van de loonkosten per eenheid product sinds 1994 matig geweest. Daarbij heeft de over het

algemeen stabiele effectieve wisselkoers in de jaren negentig ertoe bijgedragen om de stijging van de invoerprijzen binnen de perken te houden. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) afgenomen tot ½% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven niet op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van ruim onder 2% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in een verkleining van de "output gap".

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Frankrijk onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop is gericht de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in Frankrijk.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote uit op 3,0%, gelijk aan de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 58,0% bedroeg, en dus net onder de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 1,1 procentpunt gedaald, en de schuldquote met 2,3 procentpunt gestegen. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,9% bbp voorzien,

terwijl de schuldquote marginaal zal toenemen tot 58,1%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp met respectievelijk 1,5 procentpunt en 0,2 procentpunt te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Franse *schuld in verhouding tot het bbp* met 22,5 procentpunt is gestegen (zie Grafiek 2a). Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, lagen de voornaamste oorzaken van de ontwikkeling van de schuldquote bij de in de jaren 1992-96 geboekte primaire tekorten, alsmede bij de schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart gedurende de gehele periode. Een relatief kleine rol werd hierbij gespeeld door "stock-flow adjustments," ofschoon deze in de meeste jaren tot een hogere schuld leidden. Pas in 1997 vertoonde het primaire saldo weer een klein overschot, waardoor de toename van de schuldquote enigszins werd beknot. De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen worden gezien als een indicatie van de risico's waaraan de schuldquote blootstaat in een situatie waarbij aan de aanhoudende effecten van een ongunstig groei/rente-ecart geen tegenwicht wordt geboden door primaire overschotten. In dit verband kan erop gewezen worden dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd sinds de beginjaren negentig (ofschoon aan het afnemen) relatief groot is geweest, terwijl de gemiddelde looptijd over het algemeen stabiel was (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd tamelijk groot, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi betrekkelijk gevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld in Frankrijk klein en luidt het merendeel daarvan in ecu's en zal wellicht te zijner tijd in euro's worden omgezet; daardoor zijn de begrotingssaldi relatief ongevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig onderging het *tekort in verhouding tot het bbp* aanvankelijk een verslechtering, die gevolgd werd door verbeteringen. Bedroeg de quote in 1990 nog 1,6%, in 1994 was zij tot een hoogtepunt van 5,8% gestegen; sindsdien is zij van jaar op jaar afgenomen en kwam in 1997 uit op 3,0% (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de toenames van de schuldquote in 1991 en 1993 en de vertraagde stijging in 1994 grotendeels toe te schrijven zijn aan conjuncturele factoren. Daarna hebben vooral "niet-conjuncturele" factoren bijgedragen tot de afname van de tekorten. Deze "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect een schuldverminderende rol hebben gespeeld, ten bedrage van 0,6% bbp. Aangezien de meeste van deze maatregelen echter een boemerangeffect zullen hebben, zullen (reeds in de begroting voor 1998 opgenomen) compenserende maatregelen de beoogde resultaten moeten hebben en zullen in de daaropvolgende jaren, wanneer deze effecten zich zullen doen gevoelen, compenserende maatregelen moeten worden genomen.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 scherp is opgelopen. Met name de inkomensoverdrachten stegen aanzienlijk, een weerspiegeling van een forse toename van de sociale uitgaven, vooral aan pensioenen, de gezondheidszorg en werkloosheidsuitkeringen; maar ook de overheidsconsumptie en rentelasten in verhouding tot het bbp gingen omhoog (zie Tabel 6). De laatste tijd is de totale uitgavenquote aan het teruglopen, vooral tengevolge van een afname van de netto kapitaaluitgaven in verhouding tot het bbp,

zowel als van een afname van de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie in verhouding tot het bbp. Per saldo was de uitgavenquote in 1997 bijna 3½ procentpunt hoger dan in de beginjaren negentig, en weerspiegelde daarmee dat in verhouding tot het bbp alle grote posten behalve de overheidsinvesteringen en andere netto kapitaaluitgaven op een hoger niveau lagen. Gezien deze tendens, ziet het er naar uit dat voortzetting van de neerwaartse trend van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp tot grotere aanpassingen van alle posten behalve de overheidsinvesteringen zal nopen. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp zijn sinds 1994 licht opgelopen; in 1997 lag deze quote bijna 2 procentpunt boven het niveau van 1990, en heeft daarmee wellicht een niveau bereikt dat schadelijk is voor de economische groei.

Volgens de Franse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het Convergentieprogramma voor 1997-2001 van februari 1997 is uiteengezet, zal naar verwachting het tekort van de totale overheid in 1998 afnemen tot 2,7-2,8% bbp en de schuldquote toenemen tot 58,5-59,0% bbp, afhankelijk van de economische ontwikkelingen. De begroting voor 1998 voorziet een iets lagere tekortquote en een tekort van 3% bbp, iets hoger dan dat in het herziene Convergentieprogramma. Men verwacht een marginale afname van de schuldquote van de centrale overheid dankzij stabilisering van de reële uitgaven. Men is vooral van plan om de overheidsconsumptie en de sociale-zekerheidsuitgaven te verminderen. Op dit moment ziet het er niet naar uit dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen omvat die slechts een tijdelijk effect hebben. De tekortquote zal naar verwachting geleidelijk gereduceerd worden tot minder dan 1,5% in 2001 terwijl de overheidsschuld in verhouding tot het bbp naar verwachting iets onder 60% zal blijven, waarna zij zal dalen. Ten opzichte van de begrotingssaldi in het Convergentie-

programma voor 1999-2000, is verdere en forse voortgang op het gebied van de begrotingsconsolidatie vereist als Frankrijk de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn wil bereiken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Dit Verslag gaat niet in detail in op de *mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote* van landen met een schuldquote van beneden 60%. Er moet echter op worden gewezen dat de huidige begrotingsposities, voor wat zowel het algemene als het primaire saldo betreft, onvoldoende lijken om de schuldquote onder 60% te stabiliseren, terwijl in het geval van begrotingsevenwicht de schuldquote mettertijd verder beneden de referentiewaarde gebracht zou kunnen worden. Wil men de schuldquote stabiliseren op een niveau net onder 60%, dan zou een tekortquote van iets onder 2,5% benodigd zijn. Zoals eerder is aangegeven, is een verdere afname van de tekortquote ook vereist in het kader van het Pact voor stabiliteit en groei. Dergelijke overwegingen zijn ook in het geval van Frankrijk van belang gezien de extra bewegingsruimte die zij behoeft om *toekomstige budgettaire uitdagingen* het hoofd te kunnen bieden. Zoals Tabel 7 aantoont houdt men rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010; aangezien het pensioenstelsel een omslagstelsel is, verwacht men een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker is de algehele last van de vergrijzing te dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Franse frank heeft van meet af aan, d.w.z. sinds 13 maart 1979, aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelgenomen, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals reeds is aangegeven, heeft het Franse monetair beleid zich gericht op wisselkoers- en prijsstabiliteit binnen het kader van het wisselkoersarrangement. Tijdens de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de frank over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). Van tijd tot tijd werd de Franse frank verhandeld tegen koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van diverse partner valuta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 0,6% en -3,5%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin dergelijke afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was laag en nam verder af, en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren gering en slonken ook verder. Frankrijk heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de frank niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 9 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Franse frank ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten uit dat de huidige niveaus dicht bij hun historische waarden liggen. Wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Frankrijk de laatste jaren overschotten op de lopende

rekening geboekt, wat zich weerspiegelt in een verbetering van de per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat, volgens de meest recente gegevens, in Frankrijk de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 29% en voor de invoer 25% bedraagt, en dat de intra-EU handel 63% van zowel haar uitvoer als haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Frankrijk gemiddeld 5,5%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 6a). Gedurende het grootste deel van de jaren negentig heeft de Franse lange rente zich nauw geconvergeerd naar die van de EU-landen met de laagste rente (zie Grafiek 6b). De belangrijkste onderliggende factoren waren de betrekkelijke lage inflatie, de relatieve wisselkoersstabiliteit van de Franse frank, het voeren van een gelijkgericht monetair beleid met dat in de genoemde landen, en meer recentelijk een verbetering van de begrotingspositie.

Conclusies

Frankrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,2%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De toename

van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van ruim onder 2% verwacht. De Franse frank neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,5%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 bereikte Frankrijk een tekortquote van 3,0%, d.w.z. gelijk aan de referentiewaarde, en voor 1998 wordt vrijwel geen verdere verbetering verwacht (afname tot 2,9%), ondanks de gunstige conjuncturele situatie. Bovendien bleef de schuldquote, alhoewel zij in 1997 is toegenomen tot 58,0%, net onder de

referentiewaarde van 60%; voor 1998 wordt een marginale toename tot 58,1% verwacht. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote onder 60% te houden, waarmee de noodzaak wordt aangegeven van verdere en substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Dit zou betekenen dat de schuldquote verder onder 60% zou moeten afnemen.

Voor wat andere factoren betreft, ging in 1996 en 1997 de tekortquote de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven. Frankrijk heeft overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

Tabellen en grafieken*

FRANKRIJK

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Frankrijk: HICP-inflatie
- Grafiek 1 Frankrijk: Prijsontwikkelingen
- Tabel 2 Frankrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
- Tabel 3 Frankrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
 - (a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
 - (b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Frankrijk: Financiële positie totale overheid
- Grafiek 2 Frankrijk: Bruto schuld totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 5 Frankrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
- Grafiek 3 Frankrijk: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Grafiek 4 Frankrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
- Tabel 6 Frankrijk: Begrotingspositie totale overheid
- Tabel 7 Frankrijk: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Frankrijk: Wisselkoersstabiliteit
 - (b) Kernindicatoren koersdruk op de Franse frank
- Grafiek 5 Franse frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 9 Franse frank: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 10 Frankrijk: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Frankrijk: Lange rente
- Grafiek 6 (a) Frankrijk: Lange rente
 - (b) Frankrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Frankrijk: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

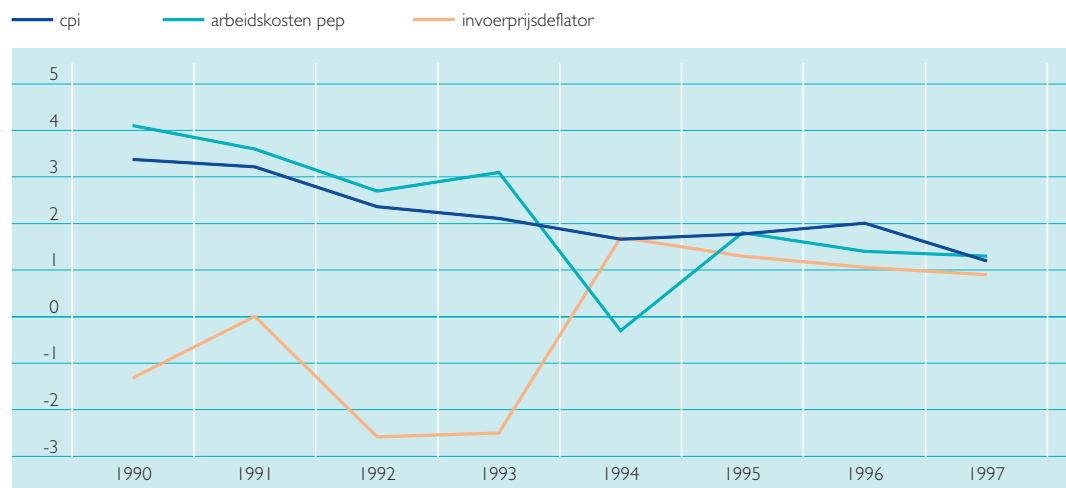
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	2,1	1,3	1,4	1,2	0,6	1,2
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Frankrijk: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Frankrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,8	2,0	1,2
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	.	3,9	3,6	2,6	1,5	1,1	1,1	0,8
Deflator particuliere consumptie	2,8	3,1	2,4	2,2	2,1	1,5	1,8	1,4
Deflator bbp	3,1	3,3	2,1	2,5	1,6	1,6	1,2	1,2
Producentenprijzen ^(c)	1,4	0,8	-0,3	-0,5	0,8	1,7	-1,1	-0,4
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,1	1,5	2,4
„Output gap“ (procentpunt)	3,2	2,0	1,2	-2,0	-1,1	-1,0	-1,5	-1,2
Werkloosheid (%)	8,9	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	12,3	12,6
Arbeidskosten pep, gehele economie	4,1	3,6	2,7	3,1	-0,3	1,8	1,4	1,3
Loonsom per werknemer, gehele economie	4,9	4,4	4,3	2,7	2,2	2,7	2,7	3,2
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	0,8	0,8	1,6	-0,4	2,5	0,9	1,3	1,9
Invoerprijsdeflator	-1,3	0,0	-2,6	-2,5	1,7	1,3	1,1	0,9
Wisselkoersappreciatie ^(d)	5,8	-2,1	3,3	2,3	0,7	3,6	0,2	-3,5
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(e)	9,1	6,3	4,4	1,5	-2,7	4,1	0,8	-0,7
Aandelenkoersen	4,2	-3,9	4,9	8,8	2,1	-9,1	11,2	31,9
Huizenprijzen	16,7	-0,4	-5,7	1,7	2,8	-4,3	-7,0	-2,0

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Verwerkende industrie.

(d) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(e) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Frankrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,3	1,0	1,3	1,1	0,5
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,7	1,7	1,3	0,9	0,5
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	0,8	0,8	1,0	1,1	1,2

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,0	1,6
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	1,4	1,5
IMF (oktober 1997), cpi	1,3	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Frankrijk: Financiële positie totale overheid
(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-4,1	-3,0	-2,9
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+) / tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-1,5	-0,2	.
Bruto schuld totale overheid	55,7	58,0	58,1
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

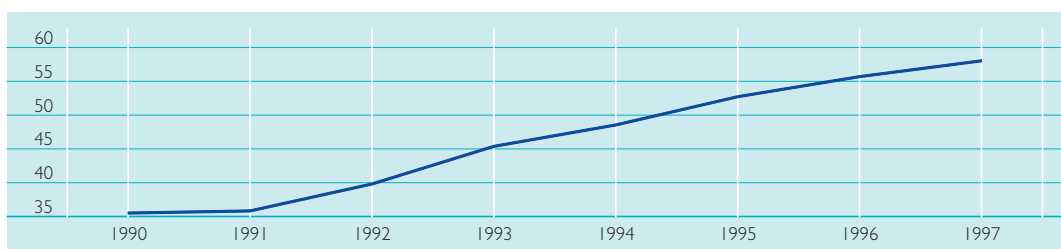
(a) Prognoses Europese Commissie.

(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

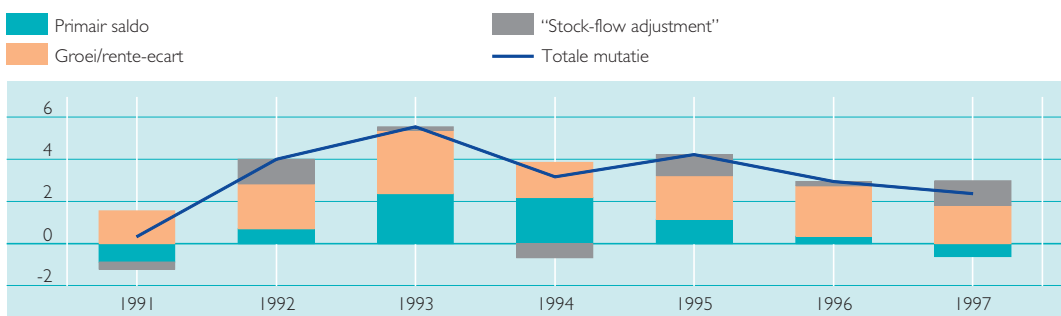
Grafiek 2

Frankrijk: Bruto schuld totale overheid
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Frankrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	35,5	35,8	39,8	45,3	48,5	52,7	55,7	58,0
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	97,7	97,2	97,2	96,9	96,5	96,3	94,2	93,0
Vreemde valuta	2,3	2,8	2,8	3,1	3,5	3,7	5,8	7,0
Binnenlands houderschap (% van totaal)	83,0	81,0	78,6	76,8	83,9	85,0	87,3	86,7
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	4,6	4,8	5,2	5,3	5,4	5,3	5,3	5,3
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)								
Kort ^(c) (< 1 jaar)	33,5	32,6	32,5	31,2	27,1	28,7	30,0	29,4
Middellang (1-5 jaar)	34,8	35,4	33,3	32,9	32,5	30,7	28,1	29,5
Lang (> 5 jaar)	31,7	32,0	34,2	35,9	40,4	40,6	41,9	41,1

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998). Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

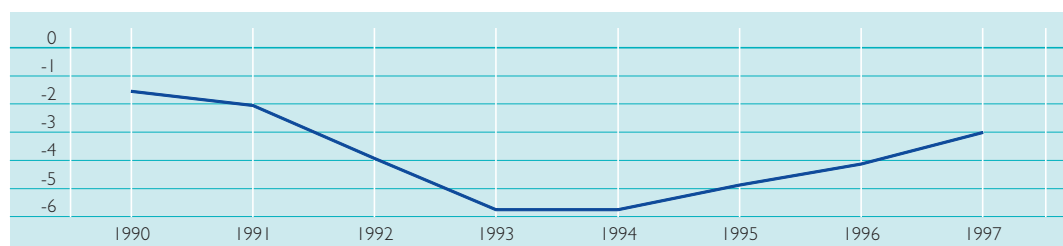
(a) Resterende looptijd.

(b) Resterende looptijd. Bij een resterende looptijd korter dan 5 jaar, zijn leningen met variabele rente opgenomen als kortlopende notes.

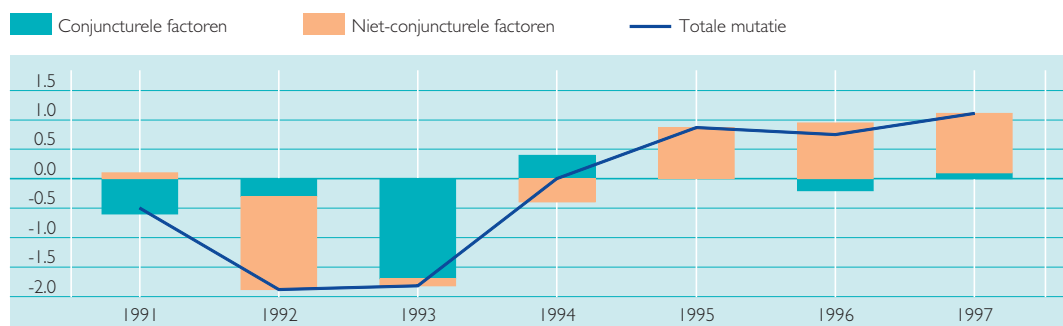
(c) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

Grafiek 3**Frankrijk: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid (% bbp)**

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

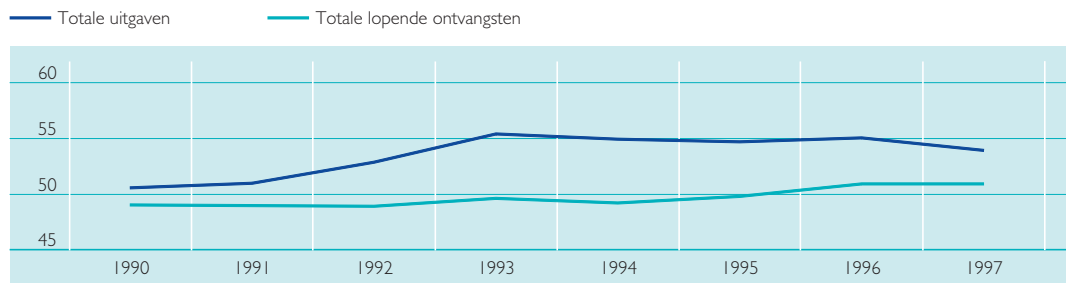


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Frankrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bnp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Frankrijk: Begrotingspositie totale overheid (% bnp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	49,0	49,0	48,9	49,6	49,2	49,8	50,9	50,9
Belastingen	24,0	24,0	23,5	23,9	24,4	24,7	25,6	26,3
Sociale-verzekeringspremies	21,0	21,0	21,3	21,6	21,1	21,3	21,6	21,0
Overige lopende ontvangsten	4,0	4,0	4,1	4,2	3,7	3,8	3,7	3,6
Totale uitgaven	50,6	51,0	52,9	55,4	55,0	54,7	55,0	54,0
Inkomensoverdrachten	25,6	26,3	27,3	28,7	28,2	28,2	28,5	28,4
Rentebetalingen	2,9	2,9	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	3,6
Overheidsconsumptie	18,0	18,2	18,9	19,9	19,5	19,3	19,5	19,4
Netto kapitaaluitgaven	4,0	3,5	3,5	3,5	3,7	3,4	3,3	2,6
Overschot (+) of tekort (-)	-1,6	-2,1	-3,9	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0
Primair saldo	1,4	0,9	-0,7	-2,4	-2,2	-1,1	-0,3	0,6
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-2,5	-2,6	-1,8	-1,5	-0,2

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7

Frankrijk: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	20,8	23,6	24,6	32,3	39,1

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Frankrijk: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 13 maart 1979 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	0,3	-2,4
Deense kroon	0,4	-0,9
Duitse mark	0,2	-2,1
Spaanse peseta	-0,2	-3,2
Ierse pond	1,9	-11,1
Italiaanse lire	0,6	-2,4
Nederlandse gulden	0,3	-2,7
Oostenrijkse schilling	0,2	-2,2
Portugese escudo	0,0	-3,4
Finse markka	-0,1	-3,5

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Franse frank

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	1,8	1,5	1,9	1,2	0,9	1,1	0,5	0,3
Korte-renteverschillen ^(b)	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

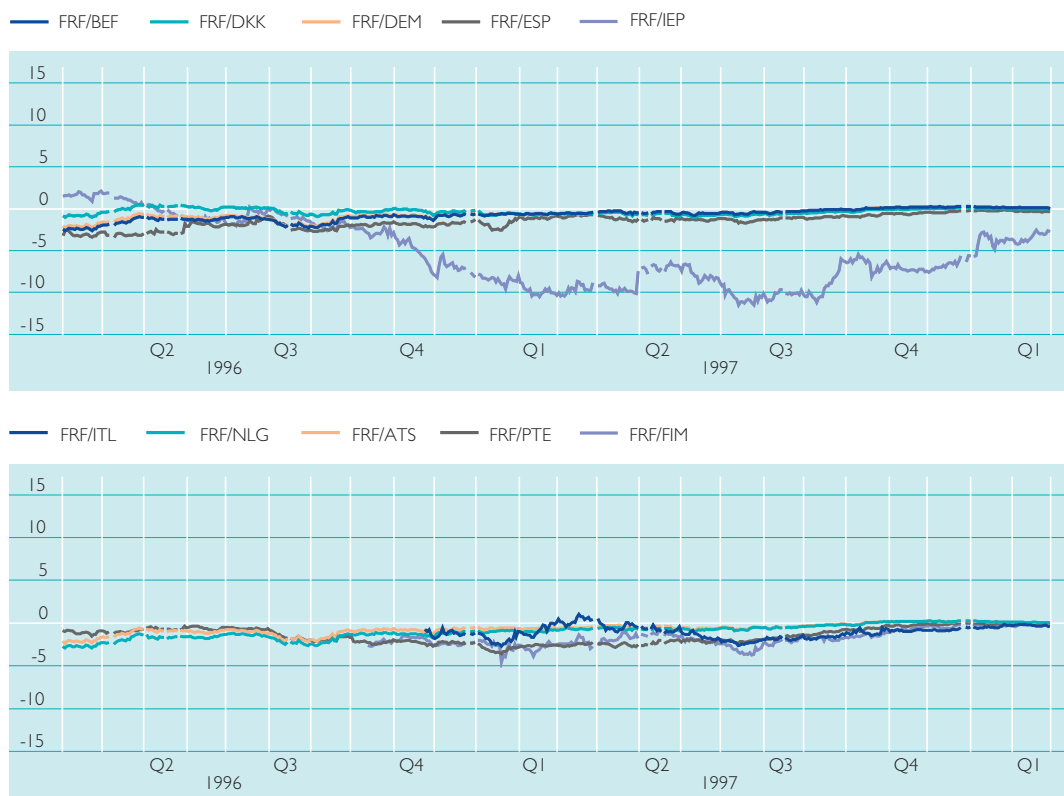
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Franse frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Franse frank: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-2,2	0,2	-1,5
Op basis van producentenprijs-/groothandelsprijsindex	-0,8	-0,5	-1,6
PM:			
Nominale effectieve koers	1,5	6,3	10,1

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Frankrijk: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-0,8	-0,5	0,4	0,9	0,6	0,7	1,3	2,9
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	.	-8,3	-7,4	-9,1	-4,4	-1,9	-0,4	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	22,6	23,3	24,2	24,4	25,1	26,2	27,0	29,3
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	22,6	23,1	23,1	22,6	23,4	24,1	24,4	25,3

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 62,6%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 63,3%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

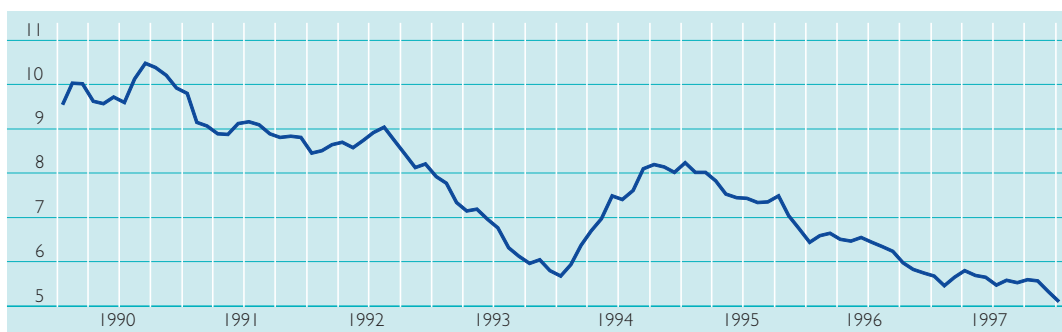
Frankrijk: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,3	5,6	5,6	5,3	5,1	5,5
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

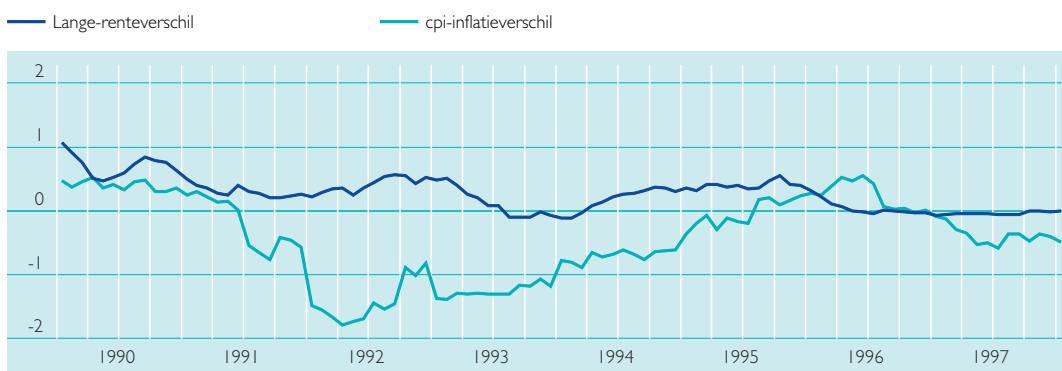
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Frankrijk: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Frankrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

IERLAND

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Ierse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,2%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dit was ook het geval geweest voor 1997 als geheel. In 1996 bedroeg de inflatie op basis van HICP gemiddeld 2,2%. De afgelopen twee jaar is de inflatie op basis van HICP in Ierland laag geweest en tot een niveau gedaald dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de Ierse consumptieprijsinflatie, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig (zie Grafiek 1) wordt gekenmerkt door een overwegend neerwaartse trend. De inflatie daalde van 3,4% in 1990 tot 1,5% in 1993. Daarna steeg de inflatie tot rond de 2,5% in 1994-95, om vervolgens wederom te dalen naar ongeveer 1,5% in 1996-97. Deze algemene daling van de inflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidsbeslissingen, met name een monetaire- beleidskeuze gericht op de primaire doelstelling van prijsstabiliteit binnen het kader van het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel. Het terugdringen van de inflatie is tevens ondersteund door andere beleidsmaatregelen, met name loonmatiging. Met betrekking tot de macro-economische omstandigheden is het vermeldenswaard dat de lagere inflatie is bereikt tegen de achtergrond van robuuste groei van het reële bbp, die gemiddeld meer dan 7% bedroeg in de acht jaren voorafgaand aan 1997 (zie Tabel 2). Ondanks een verkrappende arbeidsmarkt, is de groei van de loonsom per werknemer in 1994-1996 gematigd gebleven. In 1997 begonnen de lonen weer sneller te stijgen, terwijl ze gematigd bleven in de verwerkende industrie.

In combinatie met de sterke groei van de arbeidsproductiviteit, zijn de loonkosten per eenheid product vanaf 1994 gedaald. De stijgingen van de invoerprijzen varieerden in de afgelopen jaren, gedeeltelijk als gevolg van het effectieve wisselkoersbeloop, maar waren gematigd in 1996-97. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is er sprake van lage inflatiepercentages (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, wijzen de laatst beschikbare realisaties voor consumptieprijsstijgingen (gemeten als procentuele verandering in dezelfde maand een jaar daarvoor) op een inflatiepercentage van 1.6%, maar op basis van de in Tabel 3a weergegeven maatstaven zijn er enkele aanwijzingen voor opwaartse druk op de zeer korte termijn. De prognoses gaan uit van een mogelijke stijging van de inflatie in de komende twee jaar tot 3% (zie Tabel 3b). Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gedurende deze periode zijn gelegen in binnenlandse omgevingsfactoren, met name een sterke groei van de geldhoeveelheid en de kredietverlening, het procyclische begrotingsbeleid, het beloop van activaprijzen, de krappe arbeidsmarkt en een sterke groei van het bbp. In de aanloop naar de Emu worden deze bedreigingen voor de prijsstabiliteit verergerd door de verwachte verdere daling van de korte rentes en, mocht dit bewaarheid worden, door een daaruit voortvloeiende daling van de effectieve wisselkoers.

Op de langere termijn bezien is, voor het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt, in Ierland onder andere het op (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid van belang. Evenzeer is het van belang het beleid te versterken dat erop is gericht de concurrentie in de goederenmarkt te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkt te verbeteren, tegen de achtergrond van het huidige hoge, maar

dalende, werkloosheidspercentage in Ierland.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam het begrotingsoverschot van de totale overheid uit op 0,9% bbp, en voldeed daarmee ruim aan de referentiewaarde van 3%, en bedroeg de schuldquote 66,3%, d.w.z. meer dan de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met het vorige jaar is het begrotingssaldo met 1,3 procentpunt verbeterd en de schuldquote gedaald met 6,4 procentpunt. Voor 1998 wordt een toename van het begrotingsoverschot naar 1,1% bbp voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. De tekortquote ging in 1996 de investeringsuitgaven van de overheid in verhouding tot het bbp niet te boven.

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Ierse *schuld in verhouding tot het bbp* met 29,7 procentpunt is afgenomen. Aanvankelijk schommelde de schuld in verhouding tot het bbp rond de 96,0% (het niveau van 1990), maar sinds 1994 doet zich een sterke neerwaartse trend voor met een doorlopende schuldafname van 96,3% in 1993 tot 66,3% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 30,0 procentpunt in vier jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, waren de belangrijkste onderliggende oorzaken van deze daling de omvangrijke primaire overschotten, gecombineerd met een zeer gunstig groei- en renteklimaat sinds 1994. Alleen in 1993 zorgden aanzienlijke "stock-flow adjustments" voor een stijging van de schuldquote, ten gevolge van een waarderingseffect van de depreciatie van het Ierse pond op de in vreemde valuta luidende schuld. De tendensen die zich tot dusver in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen gezien worden als kenmerkend voor het schuldverlagende effect van voortdurende primaire overschotten, terwijl deze effecten anderzijds werden versterkt door robuuste

groei. In dit kader kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd gedurende de jaren negentig laag is geweest, terwijl de gemiddelde looptijd is afgenomen (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft zijn de begrotingssaldi, gezien het huidige niveau van de schuldquote, relatief ongevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld relatief groot en zijn de begrotingssaldi relatief gevoelig voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het *tekort in verhouding tot het bbp* in eerste instantie stabiele en vervolgens verbeterende realisaties, waarbij de quote voortdurend onder de referentiewaarde van 3% bleef. Deze quote bedroeg 2,3% in 1990 en bleef daarna een aantal jaren ruwweg op dat niveau. Daarna trad in 1996 een scherpe verbetering op, die in dat jaar een klein tekort opleverde en in 1997 tot een begrotingsoverschot van 0,9% leidde (zie Grafiek 3a). Zoals Grafiek 3b, die de *veranderingen* in de tekorten in extenso toont, uitwijst bemoeilijkten de conjuncturele factoren de stabilisering van de tekortquote in de beginjaren negentig en speelden later een belangrijke rol in de verlaging van de tekortquote. In de afgelopen twee jaren hebben ook "niet-conjuncturele" factoren bijgedragen tot terugdringing van het tekort. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1996 of 1997 geen rol hebben gespeeld bij het omlaag brengen van de tekorten.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1994 over het algemeen stabiel was. Een verhoging van de

overdrachtsuitgaven en de overheidsconsumptie werd gecompenseerd door een vermindering van de rentelasten (zie Tabel 6). Na 1994 zijn de uitgaven in verhouding tot het bbp echter afgenomen en waren, tegen het jaar 1997, met bijna 4½ procentpunt gedaald, en weerspiegelden daarmee afnames in alle andere uitgavencategorieën in verhouding tot het bbp. Per saldo was de uitgavenquote in 1997 aanzienlijk lager dan aan het begin van de jaren negentig, met name door de scherpe daling van de rentelasten als gevolg van lagere rentetarieven en de daling van de schuldquote. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp zijn gedurende de jaren negentig eveneens gedaald, maar dit was voornamelijk het resultaat van een eenmalige daling in 1995 (van 2,5 procentpunt). Daarna vertoonde de quote een licht stijgende tendens. Over het geheel genomen werden dalingen in de uitgaven- en inkomstenquotes in Ierland overheerst door een zeer krachtige bbp-groei.

De Ierse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in december 1997 herziene Convergentieprogramma voor 1997-1999 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een licht dalend begrotingsoverschot en een dalende schuldquote. De begroting voor 1998 voorziet in het behoud van een overschot op de financiële balans van de totale overheid en in een schuldquote die de referentiewaarde heel dicht benadert, terwijl prognoses van de Commissie duiden op gunstigere ontwikkelingen. De begroting voor 1998 voorziet in verlagingen van de inkomstenbelastingtarieven en hogere bestedingen, maar wegens de hoge economische groei is de verwachting dat zowel de inkomsten- als de uitgavenquote zal afnemen. Er zijn thans geen aanwijzingen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen met een tijdelijke effect bevat. Voor 1999 voorziet het Convergentieprogramma in een toename van het begrotingsoverschot met 0.7% bbp en een schuldquote van 56%. In het algemeen heeft

Ierland de doelstellingen van vorige programma's overtroffen. Als de begrotingssaldi worden gerealiseerd zoals voorzien in het Convergentieprogramma voor 1999-2000, of gunstiger uitvallen, dan voldoet Ierland aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot. De begrotingspositie profiteert echter van een sterke economie, waarbij het structurele saldo waarschijnlijk een klein tekort vertoont. Er kunnen derhalve bedreigingen ontstaan als een vertraging optreedt in de economische groei.

Het EMI Verslag bevat geen gedetailleerde beschouwing met betrekking tot de *mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote* voor landen met een voor 1998 geprognosticeerde schuldquote van onder de 60%. De voorziene ontwikkelingen onderstrepen de voordelen van het in 1997 gerealiseerde begrotingsoverschot, dat in 1998 naar verwachting zal toenemen, voor het snel omlaag brengen van de schuldquote. In het geval van Ierland is het echter ook vanzelfsprekend om de noodzaak te benadrukken van het handhaven van gezonde begrotingssaldi gedurende langere tijd. Alhoewel de kwestie van de overheidspensioenlasten geen belangrijke reden tot zorg is in Ierland, gezien de relatief gunstige demografische situatie (zie Tabel 7), de afhankelijkheid van het pensioenstelsel van op kapitaaldekking gebaseerde particuliere pensioenen en de relatief ondergeschikte rol van niet aldus gefinancierde overheidspensioenen, blijven er uitdagingen liggen. Als kleine, open economie zal Ierland voldoende bewegingsruimte moeten scheppen om landgebonden omstandigheden effectief het hoofd te kunnen bieden en moet het haar kwetsbaarheid verminderen voor onverwachte schokken die mogelijk een ommekeer kunnen betekenen in schuldontwikkelingen. Zoals gezegd kan een daling van de groeicijfers

het consolidatieproces verder op de proef stellen.

Wisselkoersontwikkelingen

Het Ierse pond heeft van meet af aan, d.w.z. sinds 13 maart 1979, aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelgenomen, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals gezegd is het Ierse monetaire beleid gericht geweest op de doelstelling van prijsstabiliteit in het kader van het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel. Richtten we ons op de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998, dan noteerde het Ierse pond, profiterend van forse rentever verschillen ten opzichte van de meeste partner valuta's, doorgaans koersen die aanzienlijk boven haar spilkoersen lagen en boven een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van partner valuta's (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, waren respectievelijk 12,5% en -4,8% (zie Tabel 8a); aan het einde van de referentieperiode noteerde het Ierse pond koersen die net iets meer dan 3% boven haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende munten lagen. Parallel aan de kracht van het Ierse pond nam de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark toe tot medio 1997 (zie Tabel 8b) en werden tijdens dezelfde periode de korte-rentever verschillen ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rentes groter. In de afgelopen maanden is bovengenoemde wisselkoersvolatiliteit afgenomen en zijn de korte-rentever verschillen kleiner geworden, hoewel ze relatief hoog blijven. Tijdens de referentieperiode heeft Ierland de bilaterale spilkoers van haar munteenheid ten opzichte van de munten van andere Lid-Staten niet gedevalueerd.¹⁰

Op de langere termijn bezien, liggen de in Tabel 9 getoonde reële effectieve wisselkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de munten van de aan het wisselkoersarrangement deelnemende Lid-Staten dicht bij de historische waarden. Wat andere externe ontwikkelingen betreft heeft Ierland in de afgelopen jaren grote overschotten op de lopende rekening weten te behouden (zie Tabel 10). Tevens mag in herinnering worden geroepen dat Ierland een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 84% en voor de invoer 63% bedraagt, en dat de intra-EU handel 66% van haar uitvoer en 54% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de lange rente in Ierland gemiddeld 6,2%, en lag daarmee beneden de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een overwegend dalende tendens (zie Grafiek 6a). Gedurende het grootste deel van de periode sinds de beginjaren negentig bestaat er een betrekkelijk grote convergentie tussen de Ierse lange rente en de geldende rentes in de EU-landen met de laagste rentes, met uitzondering van de periode van eind 1992 tot begin 1993 die in het teken stond van de crisis in het Europees Monetair Stelsel (zie Grafiek

¹⁰ Op 16 maart 1998, d.w.z. na de in dit Verslag gebruikte referentieperiode, werden de eerdere bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van andere aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelnemende munten met 3% opgewaardeerd.

6b). De belangrijkste onderliggende factoren waren de betrekkelijk lage inflatiecijfers en de verbetering in de begrotingssituatie van Ierland.

Conclusies

Ierland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,2%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt, en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De loonkosten per eenheid product zijn gedaald en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enige tekenen dat de inflatie op de zeer korte termijn zou kunnen oplopen, en in de loop van de komende twee jaar tot 3% zou kunnen stijgen. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Het Ierse pond neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode werd het Ierse pond over het algemeen verhandeld tegen koersen die beduidend boven haar onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende valuta's aanlagen, hetgeen een weerspiegeling vormde van haar autonome opwaartse tendens in het kader van de expansieve economische ontwikkelingen in Ierland. Deze ontwikkeling uitte zich ook in de betrekkelijk hoge mate van wisselkoersvolatiliteit en de relatief grote korte-rente-ecarts, die beide recentelijk weer zijn afgenomen toen het Ierse pond dichterbij zijn bilaterale spilkoersen ten opzichte van andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's kwam te liggen.¹¹

In 1997 boekte Ierland een overschot voor de totale overheid van 0,9% bbp, en voldeed dus royaal aan de referentiewaarde van 3%, en wordt voor 1998 een overschot

van 1,1% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 30 procentpunt en kwam in 1997 uit op 66,3%, waarin onder meer een zeer krachtige reële bbp-groei tot uiting kwam. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 59,5%, d.w.z. net onder de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, zal Ierland, mits zij de huidige begrotingsoverschotten handhaaft, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, moeten kunnen voldoen en haar schuldquote verder beneden 60% kunnen doen afnemen.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven. Daarnaast heeft Ierland al enige tijd overschotten op de lopende rekening. Ierland kent een betrekkelijk gunstige demografische situatie, en een pensioenstelsel dat op op kapitaaldekking gebaseerde particuliere pensioenen steunt; de niet aldus gefinancierde overheids-pensioenen spelen een relatief geringe rol.

¹¹ De bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's zijn met ingang van 16 maart 1998 met 3% gerevalueerd.

Tabellen en grafieken *

IERLAND

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Ierland: HICP-inflatie
Grafiek 1 Ierland: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Ierland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Ierland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Ierland: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Ierland: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Ierland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Ierland: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Ierland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Ierland: Begrotingspositie totale overheid
Tabel 7 Ierland: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Ierland: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op het Ierse pond
Grafiek 5 Ierse pond: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 9 Ierse pond: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 10 Ierland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Ierland: Lange rente
Grafiek 6 (a) Ierland: Lange rente
(b) Ierland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Ierland: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

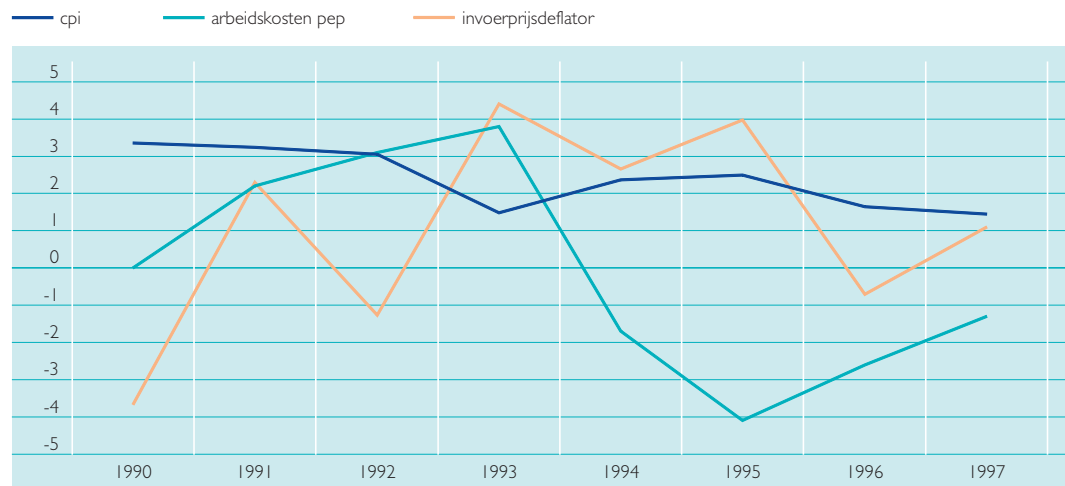
	1996	1997	Nov 97	Dec 97	Jan 98	Feb 97 - Jan 98
HICP-inflatie	2,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2
Referentie waarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Ierland: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Ierland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	3,4	3,2	3,0	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	4,1	3,3	2,7	1,1	2,1	2,4	1,5	1,2
Deflator particuliere consumptie	2,0	3,0	2,5	1,9	2,8	2,0	1,2	1,2
Deflator bbp	-0,8	1,8	2,3	4,2	1,1	0,5	1,1	1,6
Producentenprijzen	-1,6	0,8	1,7	4,6	1,1	2,5	0,7	-0,8
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	8,5	2,4	4,6	3,6	7,8	11,1	8,6	10,0
„Output gap“ (procentpunt)	2,2	-0,8	-2,1	-4,7	-4,0	-0,7	0,1	1,9
Werkloosheid (%)	13,3	14,7	15,5	15,6	14,1	12,2	11,8	10,8
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	0,0	2,2	3,1	3,8	-1,7	-4,1	-2,6	-1,3
Loonsom per werknemer, gehele economie	5,4	4,6	6,8	5,6	2,3	1,9	2,4	4,0
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	5,4	2,4	3,6	1,8	4,1	6,3	5,1	5,3
Invoerprijsdeflator	-3,7	2,3	-1,3	4,4	2,7	4,0	-0,7	1,1
Wisselkoersappreciatie ^(c)	7,1	-1,6	3,3	-5,9	0,2	1,0	2,3	-0,1
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	.	.	.	.	9,3	10,7	14,4	21,3
Aandelenkoersen	-4,4	-11,5	-5,2	20,2	17,6	7,5	25,2	33,7
Huizenprijzen ^(e)	12,7	2,1	3,5	0,9	4,1	7,2	11,8	15,1

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

(e) Prijzen nieuwbouw.

Tabel 3**Ierland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	-	-	1,6	-	-
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden					
t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	-	-	3,7	-	-
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden					
t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	-	-	1,6	-	-

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,8	3,1
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,2	2,4
IMF (oktober 1997), cpi	2,1	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Ierland: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-0,4	0,9	1,1
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	1,8	3,2	.
Bruto schuld totale overheid	72,7	66,3	59,5
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

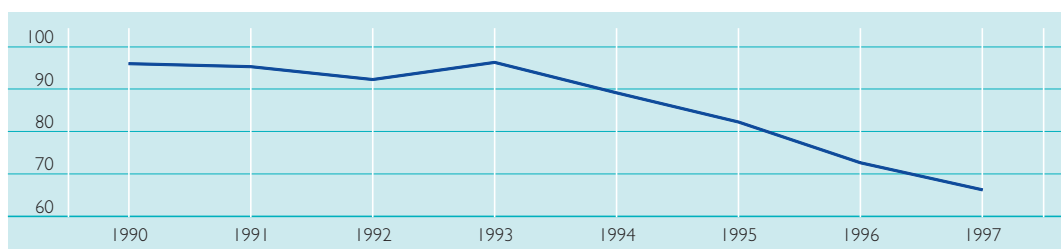
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

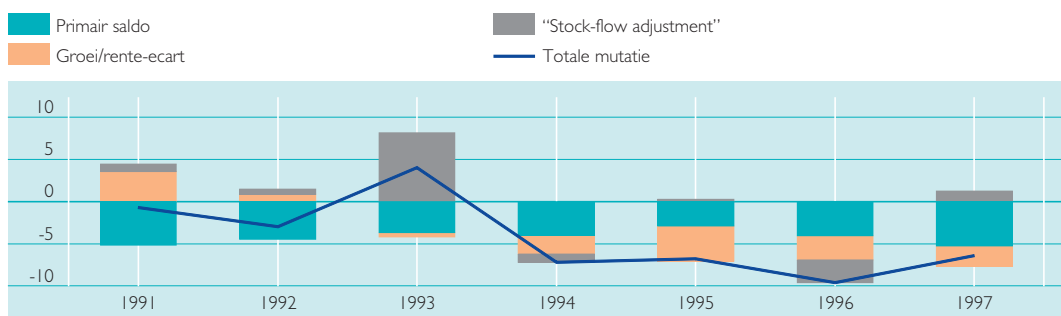
Ierland: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Ierland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	96,0	95,3	92,3	96,3	89,1	82,3	72,7	66,3
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	65,9	65,9	60,0	59,0	61,7	65,0	71,6	73,8
Vreemde valuta	34,1	34,1	40,0	41,0	38,3	35,0	28,4	26,2
Binnenlands houderschap (% van totaal)	51,0	50,4	51,4	45,6	49,4	51,1	64,1	.
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	.	6,7	6,5	6,7	6,0	5,7	5,3	5,0
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort ^(b) (≤1 jaar)	.	9,0	9,7	8,7	10,5	9,1	9,2	8,9
Middellang (2-5 jaar)	.	41,8	40,0	37,0	38,9	40,4	43,2	44,8
Lang (>5 jaar)	.	49,2	50,3	54,2	50,6	50,5	47,6	46,3

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998). Ultimo gegevens.

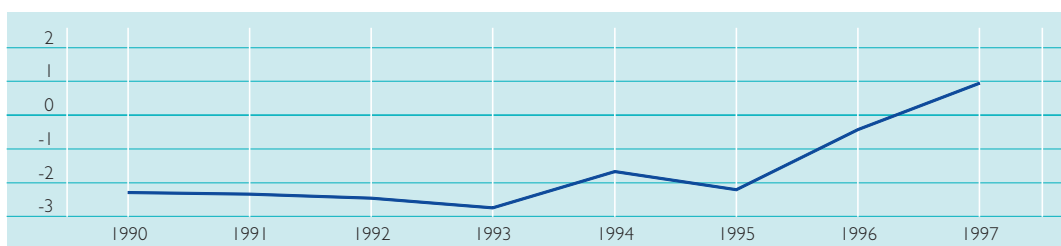
Als gevolg van afronding komt de som van de posten altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen overheidsobligaties en buitenlandse leningen, die tussen de 82,4% (1997) en 90,4% (1993) van de totale schuld uitmaken.

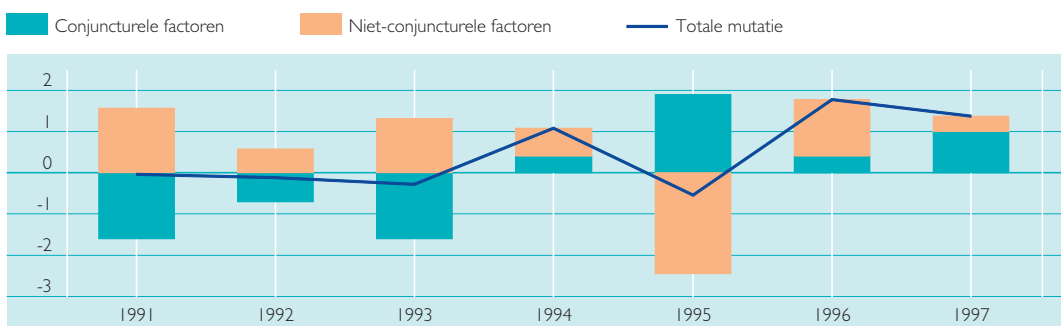
(b) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

Grafiek 3**Ierland: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid (% bbp)**

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

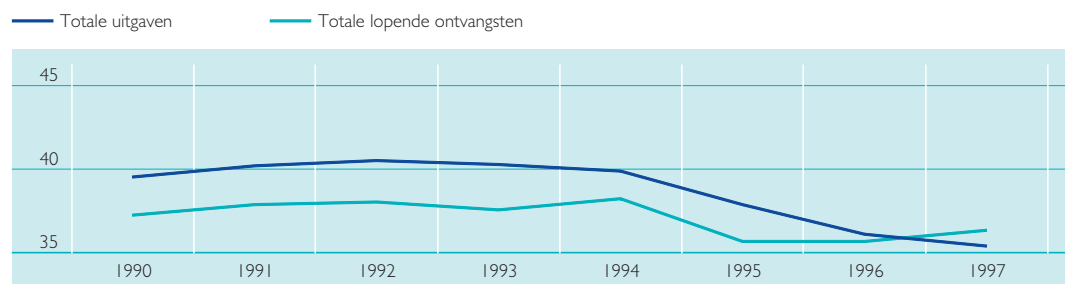


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Ierland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Ierland: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	37,3	37,9	38,1	37,6	38,2	35,7	35,7	36,3
Belastingen	29,8	29,9	30,1	29,7	30,9	28,9	29,3	30,2
Sociale-verzekeringspremies	5,2	5,3	5,4	5,4	5,2	4,9	4,5	4,5
Overige lopende ontvangsten	2,3	2,6	2,6	2,5	2,1	1,9	1,8	1,7
Totale uitgaven	39,6	40,2	40,5	40,3	39,9	37,9	36,1	35,4
Inkomensoverdrachten	15,6	16,0	16,6	16,8	16,4	16,1	15,7	15,2
Rentebetalingen	7,7	7,5	6,9	6,4	5,6	5,1	4,5	4,3
Overheidsconsumptie	14,8	15,6	15,8	15,8	15,5	14,8	14,2	14,3
Netto kapitaaluitgaven	1,4	1,1	1,2	1,2	2,3	1,9	1,8	1,6
Overschot (+) of tekort (-)	-2,3	-2,3	-2,5	-2,7	-1,7	-2,2	-0,4	0,9
Primair saldo	5,4	5,1	4,4	3,7	4,0	2,9	4,0	5,2
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-0,6	0,7	-0,0	1,8	3,2

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7

Ierland: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	18,4	16,7	18,0	21,7	25,3

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

Tabel 8**(a) Ierland: Wisselkoersstabiliteit***(1 maart 1996 - 27 februari 1998)*

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 13 maart 1979	
	Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	11,9	-4,1
Deense kroon	11,6	-2,5
Duitse mark	11,8	-3,7
Spaanse peseta	10,7	-4,8
Franse frank	12,5	-1,8
Italiaanse lire	11,3	2,3
Nederlandse gulden	11,7	-4,4
Oostenrijkse schilling	11,8	-3,8
Portugese escudo	10,3	-2,9
Finse markka	10,0	0,6

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op het Ierse pond

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	3,4	4,8	4,7	7,5	8,2	7,3	6,8	6,1
Korte-renteverschillen ^(b)	1,6	2,0	2,4	2,6	2,6	2,9	2,6	2,4

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

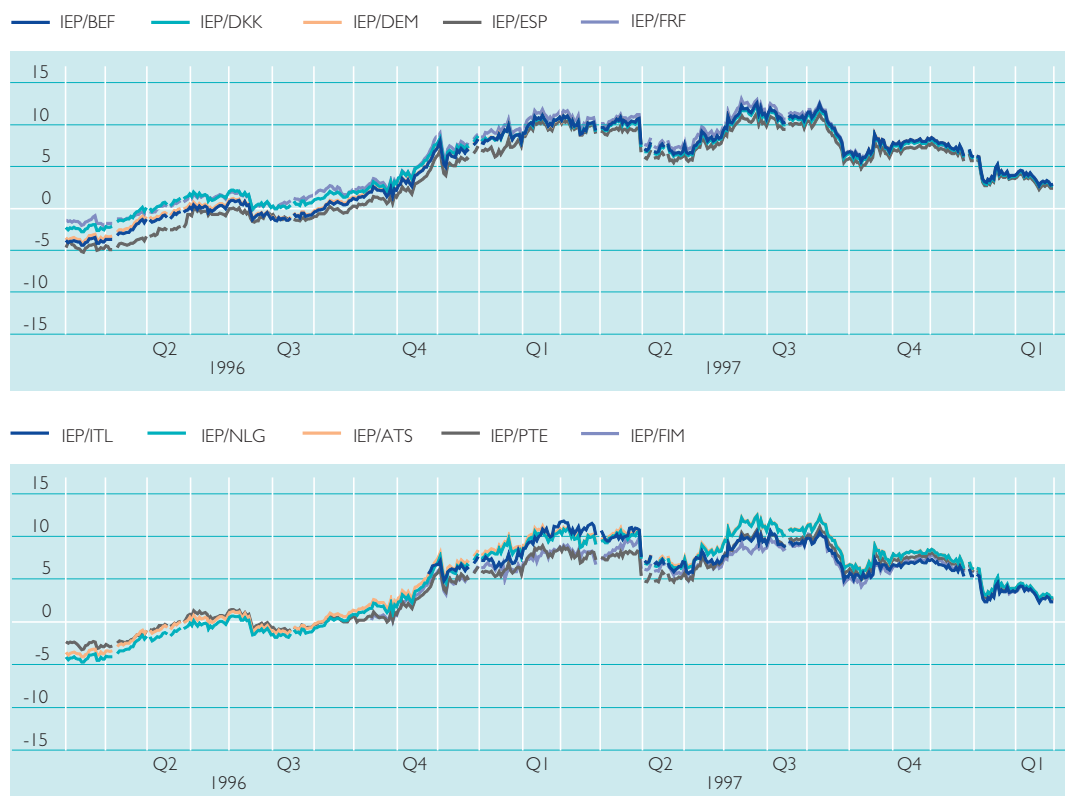
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Ierse pond: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Ierse pond: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	0,7	-2,1	-5,4
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	0,1	0,7	0,4
PM:			
Nominale effectieve koers	-10,4	0,1	-0,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Ierland: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	0,0	2,1	2,6	5,5	3,6	4,1	3,2	2,8
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	.	.	.	.	.	.	.	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	58,7	60,3	65,5	69,3	73,4	78,9	80,0	83,7
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	52,8	52,2	53,4	54,7	57,7	59,6	60,5	62,8

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootheid.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 66,0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 53,6%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

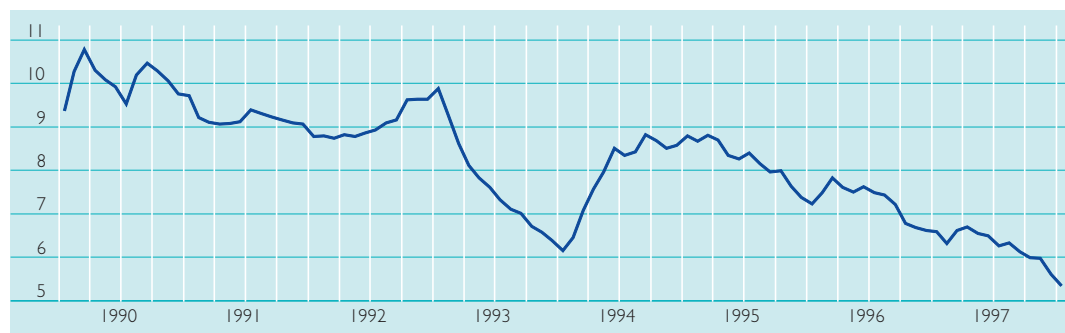
Ierland: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	7,3	6,3	6,0	5,6	5,4	6,2
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

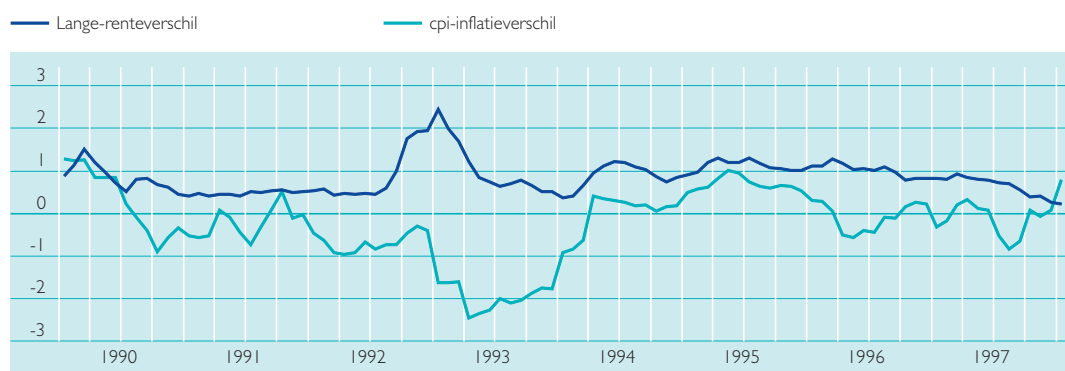
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Ierland: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Ierland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

ITALIË

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Italiaanse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 4,0% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft Italië de inflatie op basis van de HICP omlaag gebracht naar een niveau dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Italië, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig over het algemeen een neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). De inflatie is geleidelijk gedaald, van 6,4% in 1991 tot 3,9% in 1994. Na een onderbreking in deze neerwaartse ontwikkeling in 1995, die deels te wijten was aan een verhoging van de btw-tarieven, is de inflatie in een versneld tempo verder gedaald. Deze desinflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidskeuzes, met name om het monetaire beleid te richten op het bereiken van prijsstabiliteit op de middellange termijn, de laatste tijd weer in het kader van het wisselkoersarrangement van het EMS. De afname van de inflatie is ondersteund door onder meer aanpassingen van het begrotingsbeleid, grotere concurrentie in de goederenmarkten en arbeidsmarkthervormingen zoals de afschaffing van de loonindexatie. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Door de recessie van 1993 is met name een "output gap" ontstaan (zie Tabel 2). In 1997 had Italië nog steeds een "output gap", aangezien

het herstel van de bedrijvigheid in 1994-95 van korte duur was gebleken. Tegen deze achtergrond liep de toename van de loonsom per werknemer in het midden van de jaren negentig terug, waardoor de loonkosten per eenheid product slechts gematigde stijgingen hebben ondergaan. De loonstijgingen bedroegen in de periode 1995-97 5,0% per jaar terwijl in dezelfde periode de loonkosten per eenheid product met 3,3% per jaar stegen. Intussen hebben zich aanzienlijke schommelingen in de stijgingen van de invoerprijzen voorgedaan, deels tengevolge van de forse effectieve wisselkoersbewegingen die in sommige jaren de inflatiebestrijding hebben bemoeilijkt. De laatste tijd hebben dalende invoerprijzen voor een verbeterd prijsklimaat gezorgd. De algehele tendens naar lage inflatie blijkt ook uit de metingen aan andere relevante prijsindices, ofschoon sommige maatstaven de inflatie op basis van de HICP te boven gingen (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) over het algemeen stabiel geweest rond 1 ½% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven nauwelijks op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De meest recente inflatieprognoses geven een niveau aan van iets onder 2% in 1998 en rond 2% voor 1999 (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in een stijging van de prijzen van door de overheid geleverde goederen en diensten en stijgingen van de indirecte belastingen.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Italië af van onder meer het op de (middel)lange termijn te

voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in Italië.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,7%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 121,6% bedroeg, en dus ver boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 4,0 procentpunt gedaald, en de schuldquote met 2,4 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,5% voorzien, terwijl de schuldquote zal afnemen naar 118,1%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp met respectievelijk 4,4 procentpunt en 0,3 procentpunt te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Italiaanse *schuld in verhouding tot het bbp* met 23,6 procentpunt is gestegen. Aanvankelijk ging de quote scherp omhoog, van 98% in 1990 naar 124,9% in 1994, waarna het jaarlijks afnam, in het begin met rond 0,5% per jaar en met 2,4% in 1997 tot 121,6% in dat jaar (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 3,3 procentpunt in drie jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, waren in de periode tot 1994 de groeiende primaire overschotten meestentijds ontoereikend om tegenwicht te bieden aan de aanzienlijke schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart. Daarnaast droegen een aantal "stock-flow adjustments" bij tot de schuldgroei in deze jaren, die onder meer te maken hadden met de depreciatie van de Italiaanse lire in 1992 en de uitgifte van Schatkistpapier in 1993, die het gevolg was van forse overfinanciering waarmee bij de Banca d'Italia een liquiditeitsreserve werd

opgebouwd ter compensatie van de afschaffing in 1994 van de voorschotfaciliteit van de Schatkist bij de centrale bank. Na 1994 nam het primaire overschot verder toe, en deed de schuldverhogende effecten van de macro-economische omgevingsfactoren meer dan teniet. Bovendien hadden privatiseringen een positieve "stock-flow adjustment" tot gevolg. De tendensen die zich in de beginjaren negentig voordeden kunnen worden gezien als een indicatie van de risico's waaraan de overheidsfinanciën blootstaan wanneer de macro-economische omstandigheden verslechteren en het primaire overschot ontoereikend is om aan dergelijke effecten tegenwicht te bieden. In dit verband kan opgemerkt worden dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd vanaf de beginjaren negentig, toen het op een hoog niveau lag, is afgenomen en dat de gemiddelde looptijd dienovereenkomstig is gestegen (zie Tabel 5). Dit is een ontwikkeling in de goede richting. Wat 1997 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd groot, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi zeer gevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld klein, waardoor de begrotingssaldi betrekkelijk ongevoelig zijn voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig doet zich een tendens van voortdurend verbeterende realisaties voor van het *tekort in verhouding tot het bbp*, waarbij het tekort bijzonder scherp afnam in 1997. Bedroeg de quote in 1990 nog 11,1%, in 1994 was de begrotings-onevenwichtigheid gedaald tot 9,2% bbp; sindsdien is het tekort sneller afgenomen, en kwam in 1997 uit op 2,7% bbp (zie Grafiek 3a). Zoals in Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten toont, in detail te zien is, hebben in de beginjaren negentig en vooral in 1993, conjuncturele factoren de afname van de tekorten bemoeilijkt. Daarna hebben deze slechts een beperkte rol gespeeld. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter

kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1997 hebben bijgedragen tot de afname van de tekortquote, ten bedrage van rond 1% bbp, en dat zij voornamelijk eenmalig van aard waren. Compenserende maatregelen zijn reeds in de begroting voor 1998 opgenomen. Aanzienlijke extra compenserende maatregelen zullen vereist zijn als de maatregelen met een boemerangeffect (ten bedrage van 0,3% bbp in 1997) hun effecten doen gevoelen.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 met 3,3 procentpunt is gestegen, met name door de toename van de rentelast (+2,6 procentpunt) en de inkomensoverdrachten (zie Tabel 6). Na 1993 is de totale uitgavenquote met 6,3 procentpunt afgenomen, een weerspiegeling van met name een daling van de rentelasten (-2,6 procentpunt) en de kapitaaluitgaven, maar ook van een afname van de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie. In 1997 was de uitgavenquote 3 procentpunt lager dan in de beginjaren negentig, vooral dankzij een afname van de netto kapitaaluitgaven en de overheidsconsumptie. Gezien deze tendens, ziet het ernaar uit dat, zelfs wanneer rekening gehouden wordt met een verdere forse afname van de rentelasten op basis van een onveranderd rentepeil, voortzetting van de neerwaartse trend van de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp tot grotere aanpassingen van bijvoorbeeld de inkomensoverdrachten zal nopen. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp zijn in de jaren negentig gestegen; deze quote ligt momenteel 5½ procentpunt boven het niveau van 1990, en heeft daarmee wellicht een niveau bereikt dat schadelijk is voor de economische groei.

Volgens de Italiaanse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het Convergentieprogramma voor 1998-2000 van juni 1997 is uiteengezet, zal naar verwachting de daling van de tekort- en schuldquotes zich in 1998 voortzetten. De begroting voor 1998 voorziet iets gunstiger uitkomsten dan het Convergentieprogramma. De reductie van het begrotingstekort zal vooral via bezuinigingen worden bereikt. Men verwacht een afname van de belastingontvangsten in verhouding tot het bbp, aangezien de regering besloten heeft aflopende eenmalige maatregelen aan de inkomstenzijde niet volledig te compenseren. De belastingverhogende maatregelen in het kader van de begroting behelzen onder meer een toename van de btw-tarieven en een verbreding van de grondslagen voor de inkomstenbelasting en de sociale-verzekeringspremies. Op dit moment zijn er aanwijzingen dat de begroting voor 1998 maatregelen, ten bedrage van 0,3% bbp, bevat met een tijdelijke uitwerking. Volgens het Convergentieprogramma, zal de tekortquote in het jaar 2000 uitkomen op 1,8% en zal de schuldquote afnemen tot 116,3%. Het programma is gebaseerd op de vorige, van mei 1997 daterende, financiële regeringsvoornemens voor de middellange termijn, waarbij eerdere consolidatie-inspanningen werden geïntensiveerd. Ten opzichte van de begrotingssaldi waar het Convergentieprogramma 1999-2000 in voorziet, zijn aanzienlijke verdere consolidatiemaatregelen vereist wil Italië voldoen aan de in het Stabiliteitspact, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van boven 100%, worden twee verschillende series berekeningen

gepresenteerd. Op basis van de veronderstelling dat de begrotingssaldi en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, toont de eerste serie berekeningen, in Tabel 7, in detail de begrotingssaldi die vereist zijn wil men binnen een bepaalde periode convergentie van de schuldquote naar 60% bereiken. Ter illustratie, wil Italië binnen een periode van tien jaar, d.w.z. in 2007, een schuldquote van 60% bereiken, dan zou zij vanaf 1999 jaarlijks een algeheel overschot van 3,1% bbp moeten boeken (zie Tabel 7a) of vanaf 1999 jaarlijks een primair overschot van 8,4% bbp (zie Tabel 7b). Dit staat tegenover een voor 1998 verwacht algeheel tekort van 2,5% bbp en een primair saldo van 5,5% bbp, zodat het verschil respectievelijk 5,6 en 2,9 procentpunt bedraagt.

De tweede serie berekeningen, die in Grafiek 5 in detail worden weergegeven, toont aan dat als het voor 1998 voorziene algehele begrotingssaldo van -2,5% bbp in de daaropvolgende jaren wordt gehandhaafd de schuldquote in tien jaar tijd niet verder dan tot 103,4% wordt teruggebracht; de referentiewaarde van 60% wordt dan nooit bereikt, aangezien op de lange termijn de schuldquote zou blijven steken op ongeveer 67%. Door het voor 1998 voorziene primaire overschot van 5,5% bbp te handhaven, zou Italië haar schuldquote in tien jaar tijd omlaag kunnen brengen tot 88,9%; in dit geval wordt de referentiewaarde van 60% in 2015 bereikt. Tenslotte zou realisatie van begrotings-evenwicht vanaf 1999 de schuldquote binnen tien jaar tot 84,0% reduceren, en zou de referentiewaarde van 60% in 2016 bereikt worden.

Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 1,8% zoals die door de

Commissie voor 1998 wordt verwacht. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments".

Wordt aangenomen dat het bbp jaarlijks een reële groei ondergaat van 2,5%, hetgeen meer in overeenstemming is met de percentages in de meeste andere EU-landen, dan zou de algehele-overschotquote en de primaire-overschotquote die benodigd zijn om in tien jaar tijd het niveau van 60% te bereiken uitkomen op respectievelijk 2,5% en 7,8%. Dit betekent een verschil ten opzichte van de prognoses voor 1998 van 5,0 procentpunt voor de algehele-overschotquote en van 2,3 procentpunt voor de primaire-overschotquote.

Hoewel deze berekeningen louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses geven zij goed weer dat hoe groter de aanvankelijke schuld, des te krachtadiger en langduriger de consolidatie ter hand moet worden genomen, wil men de schuldquotes binnen een passende periode tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van Italië is het inderdaad cruciaal om te hameren op de noodzaak van een gedurende langere tijd volgehouden consolidatie die aanzienlijke en aanhoudende algehele begrotingsoverschotten oplevert, aangezien het huidige hoge schuldniveau anders een voortdurende last zal vormen voor het begrotingsbeleid en de economie als geheel. Zoals in het verleden is gebleken, wordt door hoge schuldniveaus de kwetsbaarheid van de begrotingsposities in ongunstige omstandigheden vergroot, waardoor het risico van een ernstige verslechtering van de overheidsfinanciën verhoogd wordt. Daarnaast moet Italië het hoofd bieden aan *toekomstige budgettaire uitdagingen* die te maken hebben met de budgettaire procedures en de gevolgen van demografische veranderingen.

Wat het eerste betreft, zijn sinds december 1996 nieuwe wetgeving en procedureveranderingen ingevoerd om de kasbetalingen binnen de perken te houden en de bij de Schatkist (conti di tesoreria) aangehouden tegoeden van de lagere overheid en andere openbare lichamen te reduceren. Deze tegoeden, die direct opneembaar zijn, namen af van 7,1% bbp per ultimo 1996 tot 4,1% per ultimo 1997, waardoor de risico's voor de beheersing van de uitgaven afgenomen zijn. Dit heeft geleid tot een toename van de kasschuiven aan de uitgavenkant (residui passivi) van 7,0% bbp naar 8,7%. Deze bedragen vertegenwoordigen geen vrijelijk beschikbare middelen aangezien de begrotingsuitgaven van de Staat op kasbasis het door het Parlement conform de begrotingsdoelstellingen gestelde plafond niet mogen overschrijden (voor 1998 komen de kasautorisaties uit op 32,3% bbp). Een strakke beheersing van de uitgaven noopt niettemin tot verdere maatregelen.

Wat de demografische veranderingen betreft, die in Tabel 8 worden getoond, houdt men van ongeveer 2010 rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking; aangezien het pensioenstelsel een omslagstelsel is, verwacht men een toename van de uitgaven aan overheids-pensioenen in verhouding tot het bbp, zo lang het uitkeringsbeleid niet veranderd wordt. De algehele last van de vergrijzing kan slechts dan verlicht worden als er binnen de overheidsfinanciën voldoende bewegingsruimte is gecreëerd voordat de demografische situatie verslechtert.

Wisselkoersontwikkelingen

De Italiaanse lire, die van meet af aan, d.w.z. vanaf 13 maart 1979, tot 17 september 1992 aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel had deelgenomen, is op 25 november 1996 opnieuw tot het arrangement toegetreden; de lire heeft met andere woorden gedurende ongeveer

15 maanden van de twee jaar durende referentieperiode, van maart 1996 tot en met februari 1998, die voorafging aan de evaluatie, aan het arrangement deelgenomen (zie Tabel 9a). Zoals reeds is aangegeven, heeft het Italiaanse monetaire beleid zich primair gericht op prijsstabiliteit, de laatste tijd wederom binnen het kader van het wisselkoersarrangement.

Aan het begin van de referentieperiode, voordat de lire weer toetrad tot het arrangement, kreeg zij aanvankelijk een kleine en tijdelijke tegenslag te verwerken in haar opwaartse trend en bereikte in maart 1996 een maximale neerwaartse afwijking van 7,6% onder haar toekomstige spilkoersen ten opzichte van één aan het arrangement deelnemende valuta. Daarna hervatte zij haar opwaartse trend in de richting van haar latere spilkoersen en bewoog zich meestentijds binnen een nauwe marge (zie Grafiek 6).

Sinds de lire zich in november 1996 bij het wisselkoersarrangement heeft gevoegd is zij, gesteund door aanzienlijke korte-rente-ecarts ten opzichte van de meeste partner valuta's, over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen (zie Grafiek 6 en Tabel 9a). Van tijd tot tijd noteerde de Italiaanse lire ten opzichte van diverse partnervaluta's koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen ten opzichte van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 2,5% en -3,0%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 9a). De periodes waarin deze afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de aanvankelijk relatief hoge mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark nam tijdens de referentieperiode af tot een laag niveau (zie Tabel 9b), en de korte-rente-ecarts

ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente slonken gestaag. Italië heeft sinds zij zich weer bij het wisselkoersarrangement gevoegd heeft de bilaterale spilkoers van de lire niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, doen de huidige wisselkoersen van de Italiaanse lire ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten, gemeten aan de reële effectieve wisselkoersen, vermoeden dat de huidige niveaus iets onder het gemiddelde voor het jaar 1987 liggen, maar over het algemeen dichtbij haar gemiddelde historische waarden (zie Tabel 10). Wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Italië sinds 1993 forse en verder toenemende overschotten op de lopende rekening geboekt, waardoor haar per saldo negatieve externe vermogenspositie nu vrijwel in evenwicht is (zie Tabel 11). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat, volgens de meest recente gegevens, in Italië de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 29% en voor de invoer 28% bedraagt, en dat de intra-EU handel 55% van haar uitvoer en 61% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Italië gemiddeld 6,7%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Terwijl dat voor 1997 als geheel ook het geval was, lag het twaalfmaands gemiddelde van de lange rente in 1996 boven de referentiewaarde (zie Tabel 12); sinds februari 1997 ligt de lange rente onder de referentiewaarde.

De lange rente was in de beginjaren negentig over het algemeen stabiel, onderging in

1993-94 een periode van volatiliteit, en vertoont sinds medio 1995 een scherp dalende tendens (zie Grafiek 7a). In de beginjaren negentig convergeerde de Italiaanse lange rente zich niet systematisch naar die van de EU-landen met de laagste rente (zie Grafiek 7b). Maar sinds het begin van 1995 is het convergentieproces versneld, en is het verschil nu vrijwel verdwenen. De belangrijkste onderliggende factoren waren de aanzienlijke afname en de uiteindelijke verdwijning van het inflatieverschil ten opzichte van de EU-landen met de laagste lange rente en recentelijk een verbetering van de begrotingspositie. Daarbij hebben ook het herstel van de wisselkoers van de Italiaanse lire tegen het einde van 1995 en in de eerste helft van 1996, en meer recentelijk haar relatieve stabiliteit binnen het wisselkoersarrangement het verschil doen afnemen. In de perceptie van de markten werden door deze onderliggende ontwikkelingen de vooruitzichten voor deelname aan de derde fase van de Emu verbeterd, een factor die op haar beurt een zelfstandige rol kan hebben gespeeld bij de versnelling van de afname van de rendementsverschillen, zowel direct als via de verdere verbetering van de vooruitzichten voor prijs- en wisselkoersstabiliteit.

Conclusies

Italië heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product liep in 1996 op, alvorens in 1997 tot 3,1% te vertragen; ook aan andere relevante prijsindices is een algehele tendens tot lage inflatie af te lezen. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; de meest recente prognoses voorzien een inflatiepeil van iets onder 2% in 1998 en rond 2% in 1999. De lange rente bedroeg 6,7%, en

lag daarmee onder de desbetreffende referentiewaarde.

De Italiaanse lire neemt sinds ongeveer 15 maanden deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS, d.w.z. minder dan twee jaar voorafgaand aan de evaluatie door het EMI. Op basis van de gegevens die in dit Verslag besproken worden kan achteraf gezien gesteld worden dat de lire gedurende de referentieperiode als geheel over het algemeen stabiel is geweest. Binnen het wisselkoersarrangement heeft de lire over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen gelegen zonder steun te behoeven.

In 1997 had Italië een tekortquote van 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 2,5% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% ver te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,3 procentpunt en kwam in 1997 uit op 121,6%. Voor 1998 wordt een afname van de schuldquote voorzien tot 118,1%. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de aanzienlijke voortgang die is geboekt met de verbetering van de huidige begrotingspositie, moet een

bron van zorg blijven of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of de houdbaarheid van de begrotingspositie reeds is bereikt; deze kwestie zal door de Italiaanse autoriteiten met voorrang moeten worden aangepakt. Omvangrijke en voortdurende overschotten op de totale begroting moeten snel verwezenlijkt worden wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote krachtig reduceren tot 60%. In werkelijkheid is in 1997 een begrotingstekort van 2,7% bbp geboekt en wordt voor 1998 een tekort van 2,5% voorzien. Bovendien wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp te boven, terwijl Italië aanzienlijke en verder toenemende overschotten op de lopende rekening heeft geboekt waardoor haar per saldo negatieve externe-vermogenspositie vrijwel in evenwicht is geraakt.

Tabellen en grafieken *

ITALIË

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Italië: HICP-inflatie
Grafiek 1 Italië: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Italië: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Italië: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Italië: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Italië: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Italië: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Italië: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Italië: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Italië: Begrotingspositie totale overheid
Tabel 7 Italië: Schuldconvergentie
(a) Op basis van totale begrotingssaldi
(b) Op basis van primaire begrotingssaldi
Grafiek 5 Italië: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
(a) Reële bbp-groei: 1,8%
(b) Reële bbp-groei 2,5%
Tabel 8 Italië: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 9 (a) Italië: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op de Italiaanse lire
Grafiek 6 Italiaanse lire: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 10 Italiaanse lire: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 11 Italië: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 12 Italië: Lange rente
Grafiek 7 (a) Italië: Lange rente
(b) Italië: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Italië: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

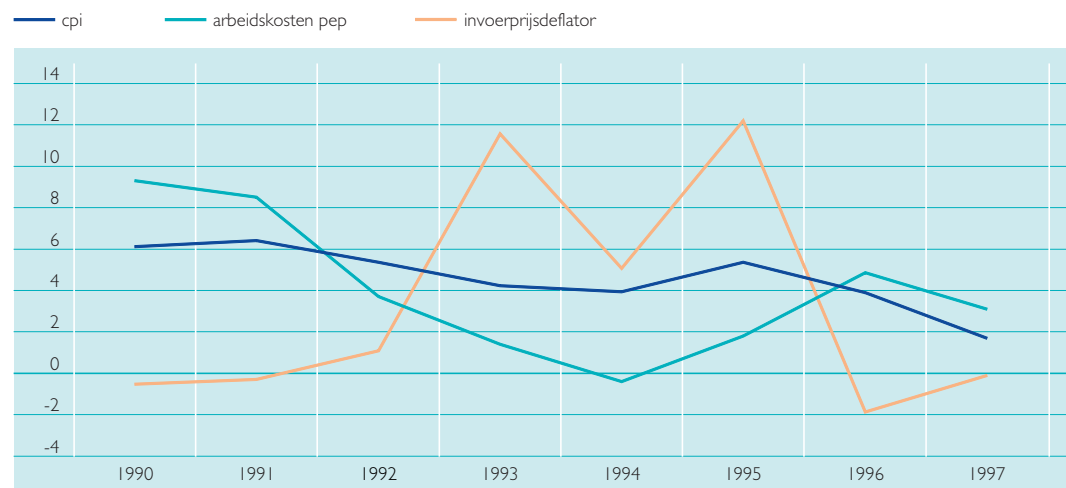
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	4,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Italië: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Italië: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	6,1	6,4	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	1,7
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	5,7	6,0	5,2	4,2	3,6	4,7	3,8	1,7
Deflator particuliere consumptie	6,3	6,9	5,6	5,1	4,6	5,7	4,4	2,2
Deflator bbp	7,6	7,7	4,7	4,4	3,5	5,1	5,0	2,6
Producentenprijzen	4,1	3,3	1,9	3,8	3,7	7,9	1,9	1,3
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	2,2	1,1	0,6	-1,2	2,2	2,9	0,7	1,5
„Output gap“ (procentpunt)	2,5	1,9	0,7	-2,0	-1,5	-0,2	-1,2	-1,4
Werkloosheid (%) ^(c)	9,1	8,6	8,8	10,2	11,3	12,0	12,1	12,3
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	9,3	8,5	3,7	1,4	-0,4	1,8	4,9	3,1
Loonsom per werknemer, gehele economie	10,7	8,7	5,8	3,7	2,9	4,8	5,5	4,6
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	1,3	0,2	2,0	2,3	3,4	2,9	0,6	1,5
Invoerprijsdeflator	-0,5	-0,3	1,1	11,6	5,1	12,2	-1,8	-0,1
Wisselkoersappreciatie ^(d)	2,6	-1,7	-3,1	-16,4	-4,6	-9,5	9,5	0,7
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(e)	6,9	5,7	2,8	3,0	3,5	-2,3	-0,7	9,9
Aandelenkoersen	0,7	-15,3	-16,8	18,5	24,7	-8,4	0,6	36,9
Huizenprijzen	-	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie (voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Gegevens vóór 1993 zijn aangepast voor reeksbreuken.

(d) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(e) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Italië: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sep 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,4	1,6	1,6	1,5	1,6
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,3	1,4	1,7	1,9	2,1
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,9	2,0
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,4	2,2
IMF (oktober 1997), cpi	2,1	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Italië: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-6,7	-2,7	-2,5
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-4,4	-0,3	.
Bruto schuld totale overheid	124,0	121,6	118,1
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

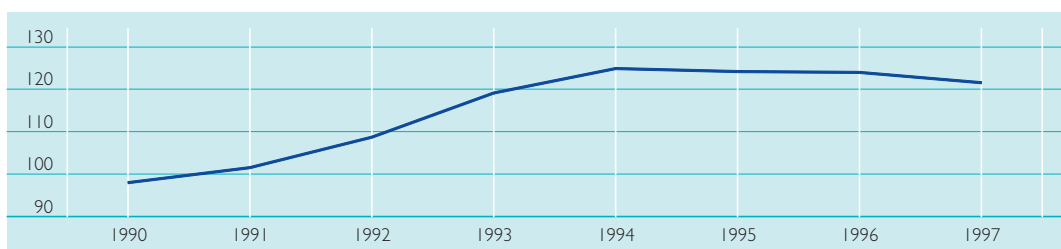
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

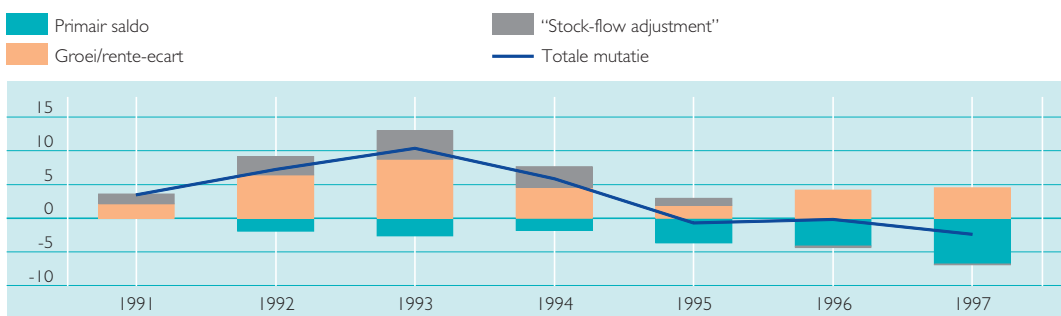
Italië: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Italië: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	98,0	101,5	108,7	119,1	124,9	124,2	124,0	121,6
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	94,0	94,3	93,9	93,0	93,0	92,7	93,4	93,1
Vreemde valuta	6,0	5,7	6,1	7,0	7,0	7,3	6,6	6,9
Binnenlands houderschap (% van totaal)	94,5	93,8	92,8	88,8	86,8	85,4	82,8	79,0
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	2,4	2,8	2,8	3,0	4,5	4,3	4,3	4,5
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)								
Kort (<1 jaar)	67,3	66,9	65,0	60,6	51,7	51,0	51,5	49,4
Middellang (1-5 jaar)	21,1	18,2	19,4	23,0	26,8	26,6	25,6	25,8
Lang (>5 jaar)	11,6	15,0	15,6	16,4	21,5	22,4	22,9	24,8

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

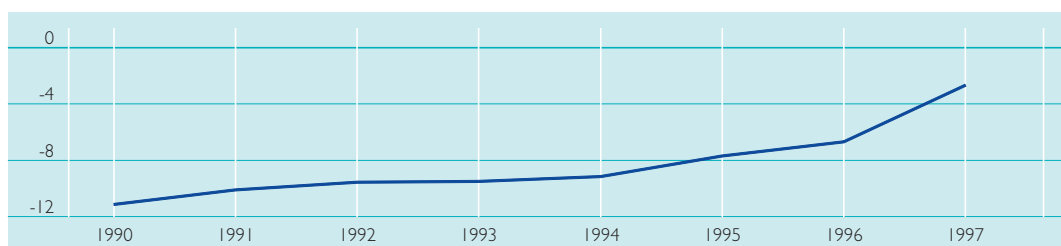
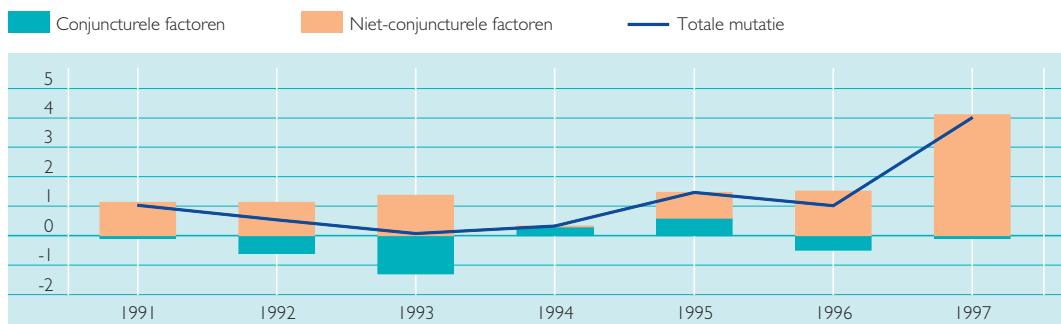
Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen binnenlandse schuld.

(b) Resterende looptijd. Het korte segment omvat alle leningen met een variabele rente, ongeacht hun resterende looptijd.

Grafiek 3**Italië: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**

(% bbp)

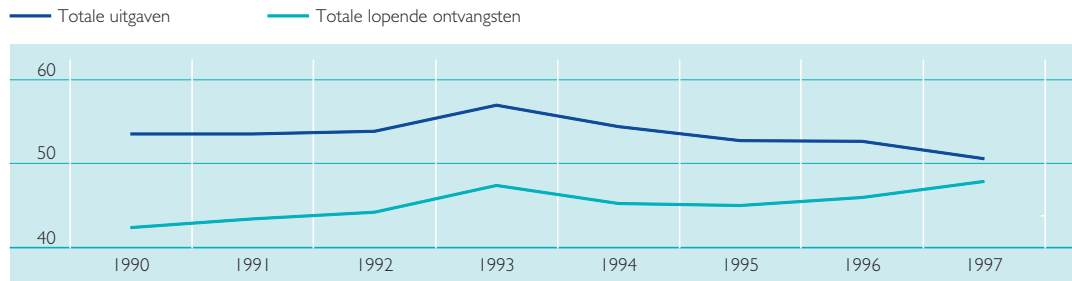
(a) Niveaus**(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichting: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Italië: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Italië: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	42,4	43,4	44,3	47,4	45,2	45,0	46,0	47,9
Belastingen	25,1	25,6	25,9	28,2	26,7	26,5	27,0	28,1
Sociale-verzekeringspremies	14,4	14,7	15,1	15,5	14,9	14,8	15,1	15,5
Overige lopende ontvangsten	2,9	3,1	3,3	3,7	3,7	3,8	3,9	4,3
Totale uitgaven	53,6	53,5	53,8	56,9	54,4	52,7	52,7	50,6
Inkomensoverdrachten	21,2	21,4	22,3	23,1	22,6	21,5	22,0	22,2
Rentebetalingen	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,3	10,8	9,5
Overheidsconsumptie	17,6	17,6	17,7	17,6	17,1	16,1	16,3	16,3
Netto kapitaaluitgaven	5,3	4,4	2,4	4,1	3,7	3,8	3,5	2,5
Overschot (+) of tekort (-)	-11,1	-10,1	-9,6	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7
Primair saldo	-1,7	0,1	1,9	2,6	1,8	3,7	4,1	6,8
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven (a)	.	.	.	-6,8	-6,9	-5,5	-4,4	-0,3

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7**Italië: Schuldconvergentie****(a) Op basis van totale begrotingssaldi**
(% bbp)

Totale bruto schuld		Totaal begrotingssaldo (tekort: (-); overschot: (+))		Vereist totaal begrotingssaldo voor schuldniveau van 60% bbp in		
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**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(*) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het totale begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een totaal begrotingssaldo van 11,0%, 3,1% en 0,9% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 1,8% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

(**) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het algehele begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een algeheel begrotingssaldo van respectievelijk 10,4%, 2,5% en 0,3% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een reële bbp-groei van 2,5% en een inflatie van 2%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

(b) Op basis van primaire begrotingssaldi
(% bbp)

Totale bruto schuld		Primair begrotingssaldo		Vereist primair begrotingssaldo voor verwezenlijking schuldniveau van 60% bbp in		
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**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

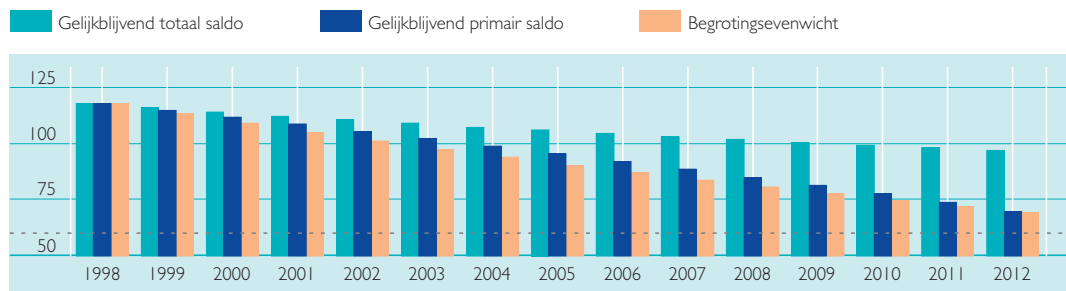
(*) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het primaire begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een primair begrotingssaldo van respectievelijk 16,6%, 8,4% en 6,1% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 1,8% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, een inflatie van 2% en een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

(**) Berekeningen duiden erop dat de schuldquote daalt tot 60% in 2002, 2007 en 2012 als het primaire begrotingssaldo voor 1998 overeenstemt met de prognoses en als vanaf 1999 een primair begrotingssaldo van respectievelijk 15,9%, 7,8% en 5,5% bbp wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een reële bbp-groei van 2,5%, een inflatie van 2% en een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Grafiek 5

Italië: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)

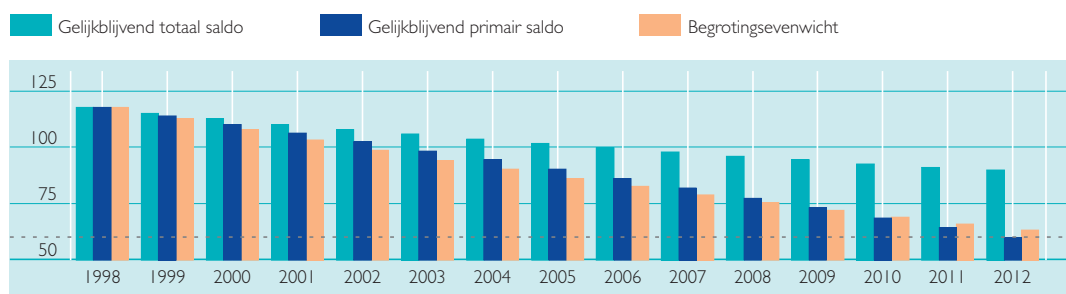
(a) Reële bbp-groei: 1.8%



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 118,1% en dat het totale begrotingssaldo van -2,5% bbp of het primaire saldo van 5,5% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 1,8% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

(b) Reële bb-groei: 2.5%



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 118,1% en dat het totale begrotingssaldo van -2,5% bbp of het primaire saldo van 5,5% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een reële bbp-groei van 2,5% een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 8

Italië: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk					
(bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	21,6	26,5	31,2	37,5	48,3

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

Tabel 9**(a) Italië: Wisselkoersstabiliteit***(25 november 1996 - 27 februari 1998)*

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	ja 25 november 1996	
	Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	1,9	-1,1
Deense kroon	1,7	-1,2
Duitse mark	1,8	-1,1
Spaanse peseta	0,9	-1,3
Franse frank	2,5	-0,6
Ierse pond	-2,3	-10,1
Nederlandse gulden	1,7	-1,3
Oostenrijkse schilling	1,8	-1,1
Portugese escudo	0,7	-3,0
Finse markka	0,4	-2,9

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Italiaanse lire

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	6,4	5,5	4,5	4,5	4,1	3,0	2,5	1,1
Korte-renteverschillen ^(b)	6,0	5,3	4,7	4,1	3,8	3,6	3,1	2,5

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

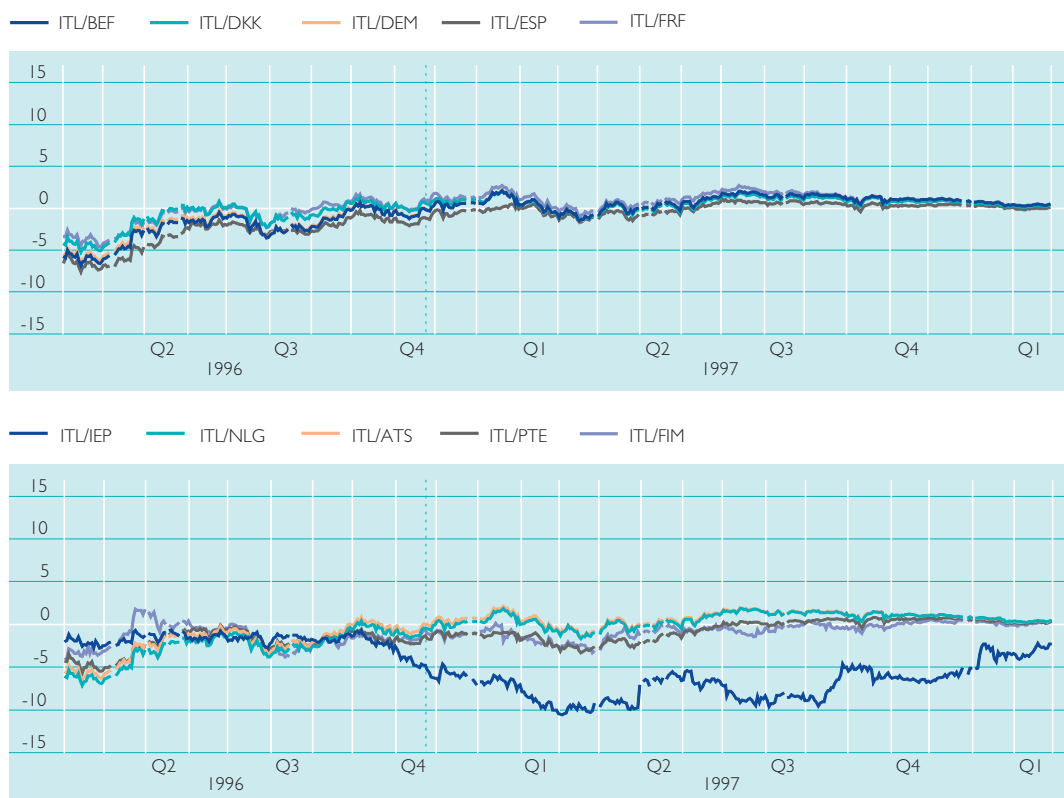
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

Italiaanse lire: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: De verticale lijn geeft herintreding van Italië tot het arrangement aan (25 november 1996).

Afwijkingen vóór 25 november 1996 hebben betrekking op de bilaterale spilkoersen van de Italiaanse lire zoals vastgesteld bij de hertoetreding tot het arrangement.

Tabel 10

Italiaanse lire: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens; procentuele afwijkingen; februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-0,2	-4,5	-8,6
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	-4,4	-3,2	-9,9
PM:			
Nominale effectieve koers	-36,1	-13,0	-25,2

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 11**Italië: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-1,5	-2,1	-2,4	1,0	1,4	2,5	3,4	3,1
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-7,4	-8,6	-10,9	-9,4	-7,2	-4,8	-3,2	-0,5
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	20,0	19,8	21,1	23,4	25,2	27,4	27,0	28,0
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	20,0	20,4	21,8	20,1	21,1	22,3	21,6	23,6

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 55,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 60,8%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 12

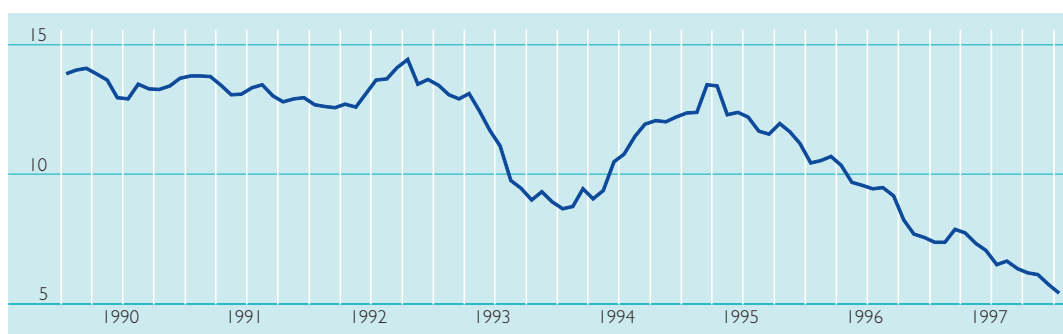
Italië: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	9,4	6,9	6,1	5,7	5,4	6,7
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

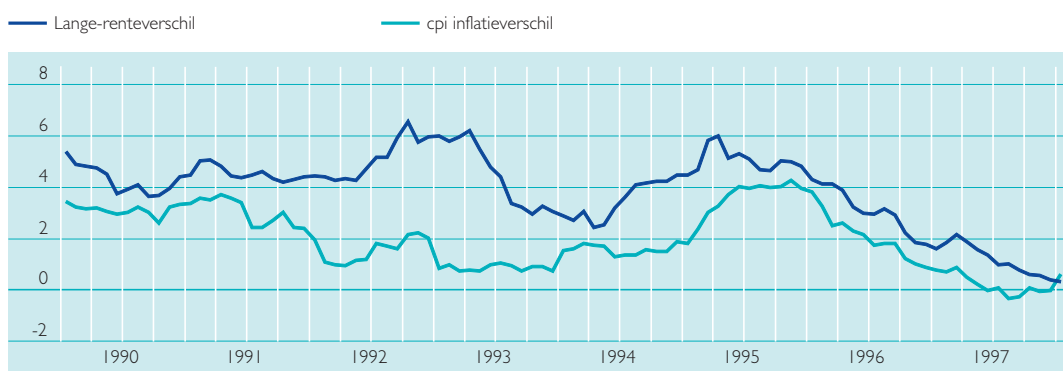
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) Italië: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Italië: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

LUXEMBURG

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Luxemburgse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 1,2% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie in Luxemburg op basis van de HICP op een niveau gelegen dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Luxemburg, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een over het algemeen neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). Deze afnemende inflatie weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzes, met name om een wisselkoersbeleid te voeren dat de Luxemburgse frank via een monetaire associatie koppelt aan de Belgische frank. De algemene beleidskoers wordt daarbij ondersteund door een verstandig begrotingsbeleid. De afname van de inflatie in de jaren negentig is bewerkstelligd tegen de achtergrond van betrekkelijk uitbundige macro-economische omstandigheden, ofschoon de groei tussen 1993 en 1996 vertraagd is van rond 9% tot 3% (zie Tabel 2). Tegen deze achtergrond is de toename van de loonsom per werknemer de laatste jaren beperkt gebleven. In 1997 heeft een versnelling plaatsgevonden. Aangezien zich geen opmerkelijke effectieve wisselkoersbewegingen hebben voorgedaan zijn de invoerprijzen in de jaren negentig slechts licht gestegen of zelfs gedaald en hebben zo bijgedragen tot een inperking van de inflatoire druk. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) gedaald tot 1½% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven nauwelijks op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau aan van 1½-2% (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in capaciteitsbelemmeringen en in een licht versnellende stijging van de loonkosten per eenheid product.

Op de langere termijn bezien, kan voortzetting van het reeds lang gevoerde economische en budgettaire beleid beschouwd worden als bevorderlijk voor de prijsstabiliteit. Daarbij is het belangrijk dat de loonmatiging in stand gehouden wordt, zodat de werkloosheid in Luxemburg op een laag niveau blijft.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 vertoonde de begroting van de totale overheid een overschot van 1,7% bbp, d.w.z. dat Luxemburg royaal aan het vereiste van 3% voldeed. De schuldquote bedroeg 6,7%, en lag dus ver onder de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met het jaar daarvoor is het begrotingsoverschot met 0,8 procentpunt afgenomen, terwijl de schuldquote marginaal is gestegen. Voor 1998 wordt een afname van het overschot tot 1,0% bbp verwacht, terwijl de schuldquote zal oplopen naar 7,1% (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Luxemburgse *schuld in verhouding tot het bbp* geleidelijk, met 2,0 procentpunt, is gestegen (zie

Grafiek 2a). Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, worden de ontwikkelingen in Luxemburg gekenmerkt door primaire overschotten die gedeeltelijk compensatie bieden voor de schuldverhogende effecten van de met de "stock-flow adjustments" samenhangende post. In Luxemburg zijn deze aanpassingen terug te voeren op het feit dat de overheidssector via de vorming van speciale fondsen bezig is reserves op te bouwen voor het pensioenstelsel waarbij de jaarlijkse afdrachten niet in het overschot van de totale overheid worden opgenomen. Dankzij het lage schuldniveau is vrijwel geen enkel effect op de schuldquote gedurende de jaren negentig toe te schrijven aan het groei- en renteklimaat. In dit verband is het goed te beseffen dat in Luxemburg de bruto schuld van de totale overheid bijna geheel in de nationale munt luidt, en dat slechts een verwaarloosbaar deel van de schuld een korte resterende looptijd heeft (zie Tabel 5).

In de jaren negentig lieten de jaarlijkse begrotingssaldi, die altijd een overschot hebben vertoond, een vergelijkbaar gezond patroon zien (zie Grafiek 3 en Tabel 6). Maar het algehele begrotingsoverschot is in de beginjaren negentig snel afgenomen, van 5,0% in 1990 tot 0,8% in 1992. Daarna is het gestabiliseerd rond 2%, om vervolgens te dalen naar 1,7% in 1997. Tegen deze achtergrond wordt het niet noodzakelijk geacht de prestaties van Luxemburg op het gebied van de schuldquote nader te onderzoeken.

De Luxemburgse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn* richt zich op begrotingsevenwicht, overeenkomstig de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte bepaling, en worden de uitgaven afhankelijk gesteld van de groei van het bbp waardoor voorkomen wordt dat de overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp toenemen.

Dit Verslag gaat niet in detail in op de *mogelijke toekomstige ontwikkeling* van de schuldquote van landen met een

schuldquote van beneden 60%. Wat de uitdagingen voor de overheidsfinanciën op de langere termijn betreft, lijkt Luxemburg er vooral door haar lage schuldquotes goed voor te staan. Op de langere termijn zou haar begrotingspositie echter onder druk kunnen komen te staan door ontwikkelingen rond het pensioenstelsel tengevolge van de aanzienlijke vergrijzing van de bevolking, die naar verwachting vanaf rond 2010 zal versnellen (zie Tabel 7).

Wisselkoersontwikkelingen

Aangezien Luxemburg een monetaire associatie vormt met België, is de ontwikkeling van de Luxemburgse frank vrijwel identiek aan dat van de Belgische frank. Daarom komt de tekst van de volgende alinea's vrijwel overeen met hetgeen hierover in het hoofdstuk over België wordt gesteld.

De Luxemburgse frank heeft van meet af aan, d.w.z. vanaf 13 maart 1979, deelgenomen aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Tijdens de referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de munt over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten, en zeer dicht tegen die ten opzichte van de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling, aanlagen (zie Grafiek 4 en Tabel 8a). Van tijd tot tijd werd de Luxemburgse frank verhandeld tegen koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van diverse partner valuta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 2,5% en -3,0%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin zich

dergelijke afwijkingen voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was bij voortduring zeer laag (zie Tabel 8b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren verwaarloosbaar. Luxemburg heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de frank niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Luxemburg heeft altijd grote overschotten op de lopende rekening gekend (zie Tabel 9). Wat andere externe ontwikkelingen betreft, doet men er goed aan te bedenken dat Luxemburg een kleine, open economie heeft waar, volgende de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 95% en voor de invoer 86% bedraagt, en dat de intra-EU handel 70% van haar uitvoer en 74% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de lange rente in Luxemburg gemiddeld 5,6%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 10).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 5a). Gedurende het grootste deel van de beginjaren negentig heeft de Luxemburgse lange rente zich nauw geconvergeerd naar die van de EU-landen met de laagste rente (zie Grafiek 5b). De belangrijkste onderliggende factoren waren de betrekkelijk lage inflatie en het gezonde begrotingsbeleid.

Conclusies

Luxemburg heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,4%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van 1½-2% verwacht. De Luxemburgse frank, die in een monetaire associatie gekoppeld is aan de Belgische frank, neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de frank ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Luxemburg een overschot voor de totale overheid van 1,7% bbp, en voldeed daarmee royaal aan de referentiewaarde van 3%, en wordt voor 1998 een overschot van 1,0% verwacht. Bovendien was de schuldquote in 1997 vrijwel stabiel met 6,7%, en bleef dus ver onder de referentiewaarde van 60%; voor 1998 wordt een toename tot 7,1% verwacht. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen op de langere termijn betreft, zal Luxemburg, mits zij de huidige overschotten handhaaft, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, moeten kunnen voldoen.

Wat andere factoren betreft, heeft Luxemburg al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening.

Tabellen en grafieken *

LUXEMBURG

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Luxemburg: HICP-inflatie
- Grafiek 1 Luxemburg: Prijsontwikkelingen
- Tabel 2 Luxemburg: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
- Tabel 3 Luxemburg: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
 - (a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
 - (b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Luxemburg: Financiële positie totale overheid
- Grafiek 2 Luxemburg: Bruto schuld totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 5 Luxemburg: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
- Grafiek 3 Luxemburg: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 6 Luxemburg: Begrotingspositie totale overheid
- Tabel 7 Luxemburg: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Luxemburg: Wisselkoersstabiliteit
 - (b) Kernindicatoren koersdruk op de Luxemburgse frank
- Grafiek 4 Luxemburgse frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 9 Luxemburg: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 10 Luxemburg: Lange rente
- Grafiek 5 (a) Luxemburg: Lange rente
 - (b) Luxemburg: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

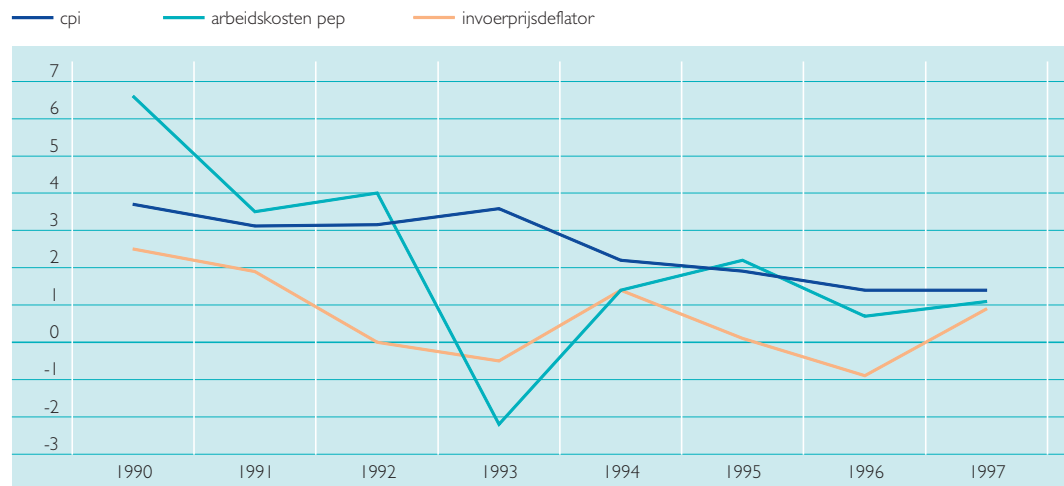
Luxemburg: HICP-inflatie
(mutaties in % per jaar)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Luxemburg: Prijsontwikkelingen
(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Luxemburg: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	3,7	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	3,7	3,1	3,1	2,9	2,1	1,8	1,4	1,4
Deflator particuliere consumptie	4,0	2,9	3,9	3,8	2,1	1,8	1,4	1,2
Deflator bbp	3,4	1,3	5,1	0,5	4,9	1,8	1,1	1,7
Producentenprijzen	-2,0	-2,5	-2,1	-1,7	0,5	3,7	-3,1	1,2
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	2,2	6,1	4,5	8,7	4,2	3,8	3,0	4,1
„Output gap“ (procentpunt)	1,0	1,5	0,4	3,6	2,7	1,7	0,1	-0,2
Werkloosheid (%)	1,3	1,4	1,6	2,1	2,7	3,0	3,3	3,6
Arbeidskosten pep, gehele economie	6,6	3,5	4,0	-2,2	1,4	2,2	0,7	1,1
Loonsom per werknemer, gehele economie	5,5	6,4	5,3	5,1	4,0	2,2	1,8	2,7
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	-1,0	2,7	1,2	7,4	2,6	0,1	1,1	1,6
Invoerprijsdeflator	2,5	1,9	0,0	-0,5	1,4	0,1	-0,9	0,9
Wisselkoersappreciatie ^(c)	1,7	0,3	0,6	-0,5	1,0	1,2	-0,7	-2,0
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	25,1	2,1	10,5	13,6	-7,8	-1,3	1,3	4,9
Aandelenkoersen	-15,7	3,3	-10,0	121,1	-9,1	0,6	30,0	24,7
Huizenprijzen ^(e)	5,2	4,8	6,9	1,4	1,2	1,8	0,9	1,5

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden; gegevens voor België.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

(e) Bouwprijzen (semi-)woningen.

Tabel 3**Luxemburg: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi=HICP)					
Mutatie in % per jaar	1,7	1,7	1,5	1,5	1,5
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v.					
voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij ^(a)	1,4	1,6	1,9	2,0	1,7
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v.					
voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij ^(a)	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6

Bron: Europese Commissie.

(a) HICP, m.u.v. seizoengebonden factoren.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,6	1,7
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	1,5	1,5
IMF (oktober 1997), cpi	2,0	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Luxemburg: Financiële positie totale overheid
(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	2,5	1,7	1,0
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	7,2	6,6	.
Bruto schuld totale overheid	6,6	6,7	7,1
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

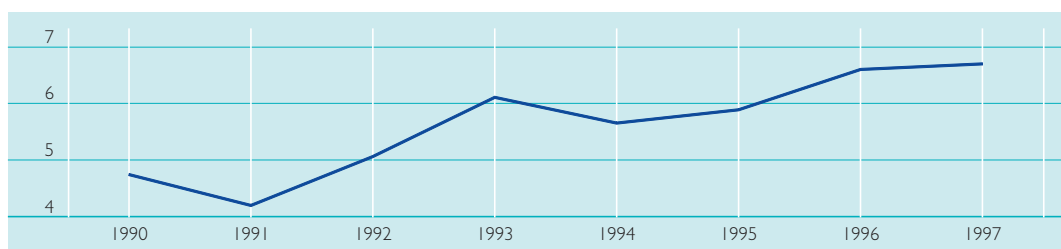
(a) Prognoses Europese Commissie.

(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

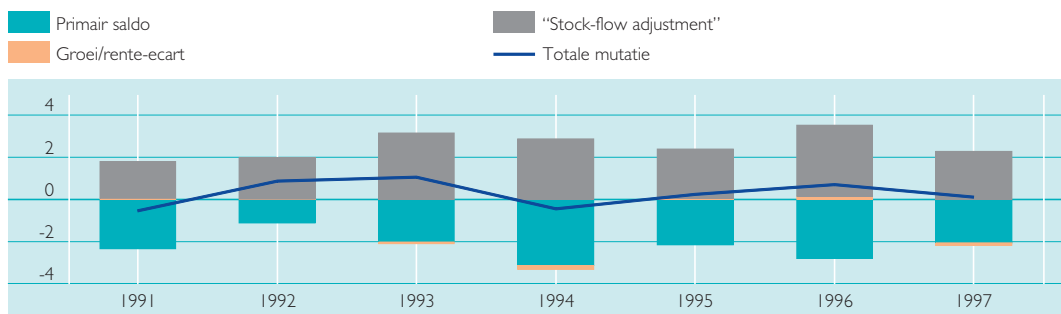
Grafiek 2

Luxemburg: Bruto schuld totale overheid
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Luxemburg: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	4,7	4,2	5,1	6,1	5,7	5,9	6,6	6,7
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	96,6	97,7	98,8	99,3	99,4	99,6	99,7	99,8
Vreemde valuta	3,4	2,3	1,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Binnenlands houderschap (% van totaal)	92,0	93,2	95,6	85,2	84,9	84,5	85,4	85,1
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	.	.	.	.	.	7,8	7,5	7,2
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort ^(b) (< 1 jaar)	5,5	6,9	5,8	3,3	6,4	0,8	3,6	0,1
Middellang (1-5 jaar)	63,0	66,6	53,8	30,7	15,0	8,3	1,4	10,1
Lang (> 5 jaar)	31,4	26,5	40,5	66,1	78,7	90,9	95,0	89,9

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

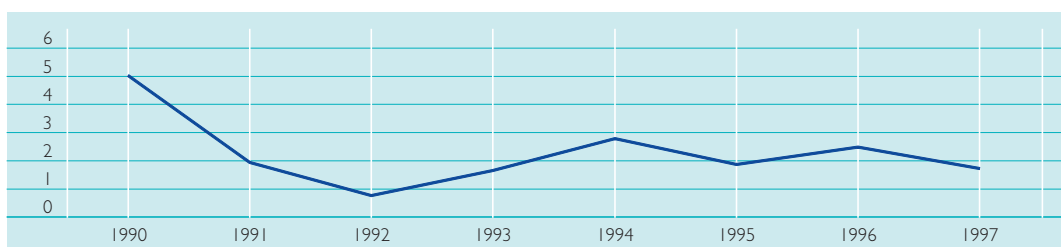
Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen staatsschuld.

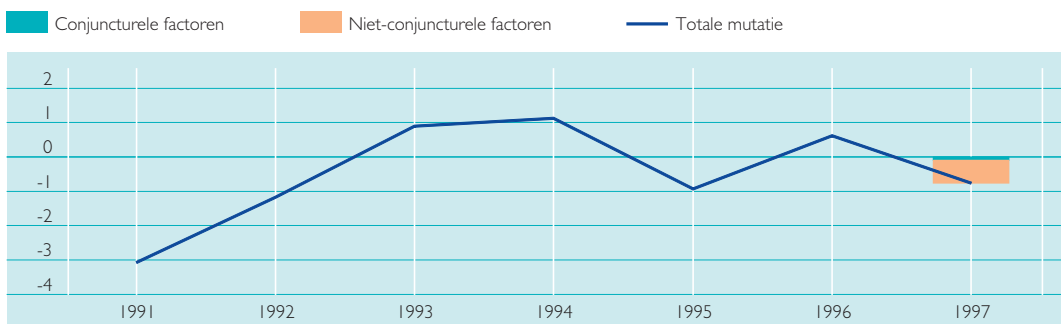
(b) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

Grafiek 3**Luxemburg: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichting: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Tabel 6**Luxemburg: Begrotingspositie totale overheid***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	.	.	.	.	.	.	49,0	47,6
Belastingen	.	.	.	.	.	.	32,7	31,7
Sociale-verzekeringspremies	.	.	.	.	.	.	11,9	11,6
Overige lopende ontvangsten	.	.	.	.	.	.	4,4	4,3
Totale uitgaven	.	.	.	.	.	.	46,5	45,9
Inkomensoverdrachten	.	.	.	.	.	.	27,3	26,7
Rentebetalingen	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Overheidsconsumptie	13,4	13,3	13,1	12,9	12,5	13,2	13,6	13,3
Netto kapitaaluitgaven	.	.	.	.	.	.	5,3	5,5
Overschot (+) of tekort (-)	5,0	1,9	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Primair saldo	5,5	2,3	1,1	2,0	3,1	2,2	2,8	2,1
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	7,0	7,2	6,5	7,2	6,6

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7**Luxemburg: Prognoses grijze druk**

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk					
(bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	19,9	21,9	25,9	33,2	44,2

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Luxemburg: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	ja	
Sedert	13 maart 1979	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v. ^(a)		
Deense kroon	1,6	-0,3
Duitse mark	0,4	-0,1
Spaanse peseta	0,2	-2,0
Franse frank	2,5	-0,3
Ierse pond	4,2	-10,6
Italiaanse lire	1,1	-1,9
Nederlandse gulden	0,1	-0,5
Oostenrijkse schilling	0,4	-0,1
Portugese escudo	1,4	-2,7
Finse markka	-0,2	-3,0

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Luxemburgse frank

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
Korte-renteverschillen ^(b)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,0

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

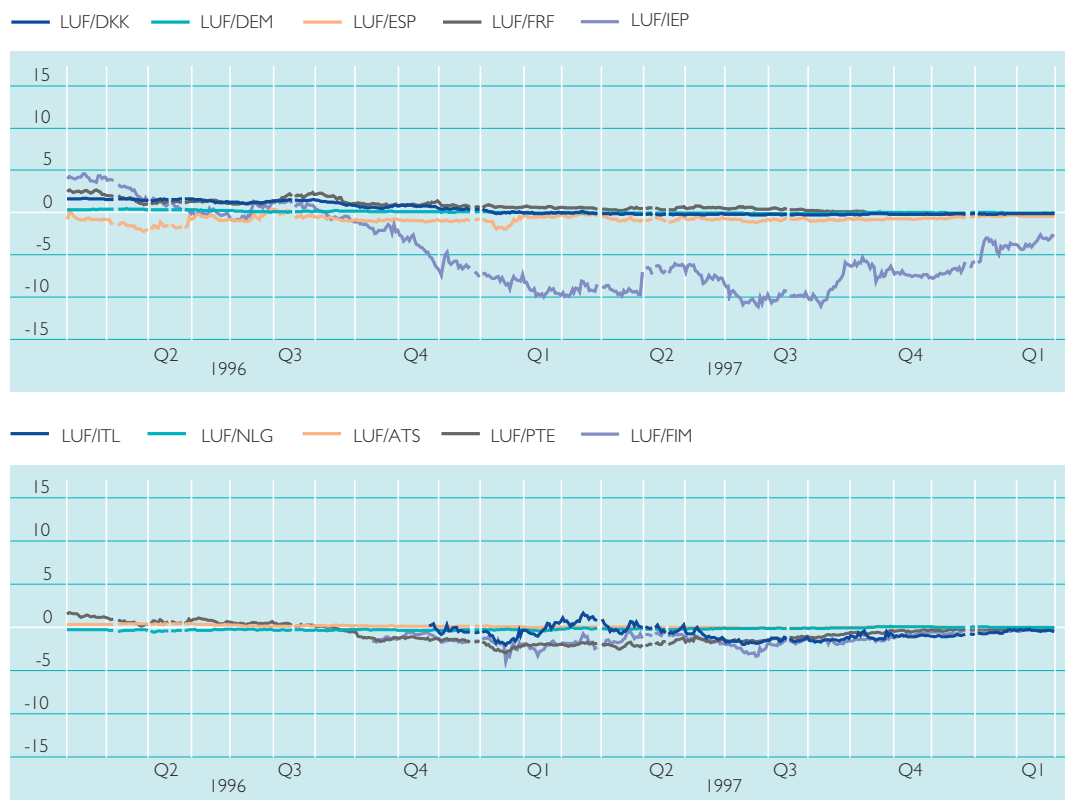
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 4

Luxemburgse frank: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Luxemburg: Externe ontwikkelingen

(% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	17,0	13,5	15,4	13,7	14,0	18,1	15,9	15,9
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	.	.	.	.	.	.	.	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	97,9	98,4	98,7	93,3	93,4	94,0	93,3	95,3
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	96,4	99,0	94,0	88,9	85,2	85,2	83,5	85,5

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994 of andere overeenkomstige grootheid).

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen van de BLEU 70,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen van de BLEU 73,6%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 10

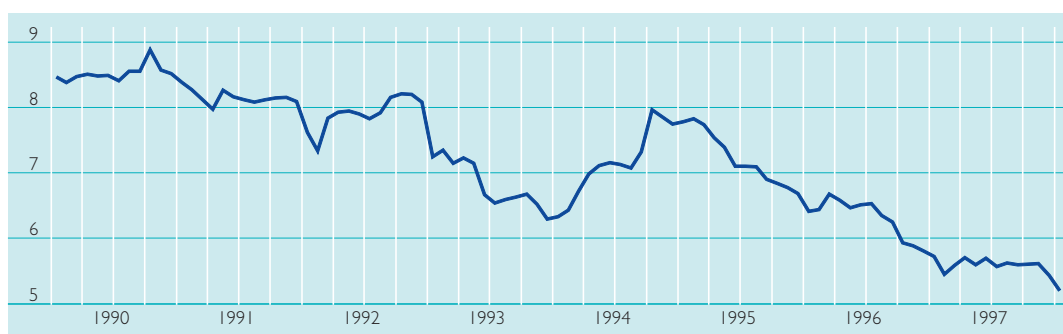
Luxemburg: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,3	5,6	5,6	5,4	5,2	5,6
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

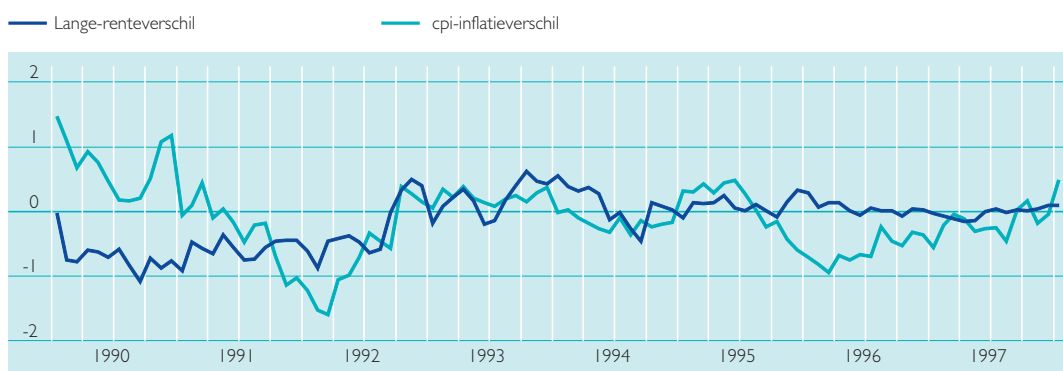
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 5

(a) Luxemburg: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Luxemburg: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

NEDERLAND

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Nederlandse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in 1997 als geheel. In 1996 bedroeg de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 1,4% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar vertoonde de inflatie op basis van de HICP in Nederland een stijgende trend, maar bleef rond niveaus die algemeen gezien worden als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsinflatie in Nederland, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi) in 1992 piekte met 3,2% en daarna daalde tot 1,9% in 1995. Sindsdien vertoont de inflatie een licht stijgende trend (zie Grafiek 1). In het feit dat de Nederlandse economie wordt gekenmerkt door overwegend gematigde inflatiecijfers, doet zich de voortzetting van een op stabilisatie gericht beleid gevoelen. Met name het monetaire beleid heeft zich consequent gericht op prijsstabiliteit, gebaseerd op de doelstelling van het handhaven van een stabiele wisselkoers van de Nederlandse gulden ten opzichte van de Duitse mark binnen het kader van het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel. Dit beleid wordt onder andere ondersteund door maatregelen gericht op het stimuleren van loonmatiging en begrotingsconsolidatie. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen, waarbij er in 1993 een "output gap" ontstond (zie Tabel 2). Meer recentelijk is er een versnelling opgetreden in de groei van het reële bbp en is de "output gap"

kleiner geworden. Ondanks een verkrappende arbeidsmarkt is de groei van de lonen echter gematigd gebleven, een lichte versnelling in 1997 niettegenstaande, en stegen de loonkosten per eenheid product slechts licht. De invoerprijsstijgingen zijn gematigd gebleven gedurende het grootste deel van de jaren negentig, waardoor de inflatiebeheersing werd vergemakkelijkt. In 1997 nam de opwaartse druk op de consumptieprijzen toe, niet in de laatste plaats als gevolg van een invoerprijsstijging. Gemeten aan andere relevante prijsindices zijn deze inflatiepercentages eveneens doorgaans laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor consumptieprijsstijgingen (gemeten als procentuele verandering ten opzichte van dezelfde maand een jaar daarvoor) gedaald tot onder de 2% maar er zijn, op basis van de in Tabel 3a getoonde maatstaven, enkele tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. Voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 2½% verwacht (zie Tabel 3b). Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit zouden tijdens deze periode gelegen kunnen zijn in een krappe arbeidsmarkt en een verkleining van de "output gap".

Op de langere termijn bezien is voor het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt wat Nederland betreft onder meer het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid van belang. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkt te verbeteren.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 72,1% bedroeg, d.w.z. boven de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met het voorgaande jaar is de tekortquote met 0,9 procentpunt teruggebracht en de schuldquote met 5,1 procentpunt gedaald. Voor 1998 wordt een toename van de tekortquote naar 1,6% voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 70,0%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp niet te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Nederlandse *schuld in verhouding tot het bbp* met 7,1 procentpunt is gedaald. Ofschoon de schuldquote toenam van 79,2% in 1990 tot 81,2% in 1993, deed zich daarna een neerwaartse beweging voor en bedroeg de schuldquote in 1997 72,1% (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 9,1 procentpunt in vier jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, was het primaire overschot voor het grootste deel van de periode tot en met 1995 onvoldoende hoog om de schuldverhogende effecten van een negatief groei/rente-ecart teniet te doen. Diverse financiële operaties, samengevat onder de kop "stock-flow adjustments", hebben het schuldbeloop van tijd tot tijd beïnvloed. De invloed van deze uitzonderlijke factoren was doorgaans nogal gering, maar twee factoren hadden een groot schuldverlagend effect. De eerste, in 1994 optredende factor had betrekking op een financiële hervorming in de sociale woningbouw, en de tweede factor manifesteerde zich in 1997 toen de Schatkist haar rekening bij de Nederlandsche Bank vrijwel in evenwicht bracht en het eerdere overschot gebruikte om schulden af te betalen. In 1996 en 1997 verbeterden de macro-economische omstandigheden: de groei van het bbp trok aan, de gemiddelde rentes daalden licht en

de primaire overschotten namen toe, en droegen zo bij tot een dalende schuldquote. De tendensen van de beginjaren negentig kunnen gezien worden als een indicatie voor de opwaartse druk op de schuldquote die kan ontstaan als het primaire overschot ontoereikend is om de effecten van ongunstige economische omstandigheden te compenseren. In dit kader kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd gedurende de jaren negentig laag (ofschoon stijgend) is geweest, terwijl de gemiddelde looptijd in de beschouwde periode ruwweg stabiel is gebleven (zie Tabel 5). De begrotingssaldi zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, relatief ongevoelig voor rentemutaties. Bovendien is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld verwaarloosbaar, waardoor de begrotingssaldi ongevoelig zijn voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoont het *tekort in verhouding tot het bbp* tot en met 1995 een doorgaans stabiele ontwikkeling, en vervolgens verbeteringen. Bedroeg de quote 5,1% in 1990, tijdens de periode tot en met 1995 schommelde zij tussen de 2,9% en 4,0% en zakte daarna naar 2,3% in 1996 en 1,4% in 1997 (zie Grafiek 3a). Rekening houdend met de gunstige macro-economische omgevingsfactoren, is de daling van de tekortquote bescheiden gebleven. Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat conjuncturele factoren geen grote rol hebben gespeeld (behalve in 1993). De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1996 een rol hebben gespeeld bij het terugbrengen van het tekort met 0,6% bbp, maar in 1997 geen rol hebben gespeeld.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 gestaag is opgelopen, hetgeen voornamelijk een weerspiegeling is van een toename in de inkomensoverdrachten (zie Tabel 6) in het kader van een terugval in de economie en hogere werkloosheid. Na 1993 daalde de uitgavenquote. Tegen de achtergrond van het economisch herstel en de dalende werkloosheid liepen de inkomensoverdrachten als percentage van het bbp aanzienlijk terug, net als alle andere uitgavencategorieën. Per saldo was de uitgavenquote in 1997 bijna 5 procentpunt lager dan in 1990, waaruit blijkt dat alle grote uitgavenposten een neerwaartse tendens vertoonden. Wil een dergelijke trend doorzetten, dan zou de nadruk vooral op de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie gelegd moeten worden. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp vertoonden ook een scherp stijgende tendens tot en met 1993, maar daalden daarna tot niveaus die onder die van de beginjaren negentig lagen. In 1997 vertoonden de overheidsinkomsten een lichte stijging. Het kan zijn dat de overheidsinkomsten een niveau bereiken hebben dat schadelijk is voor de economische groei.

De Nederlandse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in december 1996 herziene Convergentieprogramma voor 1995-98 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een dalende of stabiliserende trend in de tekortquote en een dalende trend in de schuldquote. De uitkomst van de schuldquote in 1997 weerspiegelt een betere prestatie dan was voorzien in het oorspronkelijke programma voor 1998. Tegen de achtergrond van een meevallende economische groei, laat de begroting voor 1998 een grotere afname van de tekortquote zien dan was voorzien in het programma. Er zijn thans geen aanwijzingen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen met een tijdelijke

effect bevat. Ofschoon het huidige programma geen prognoses bevat voor de jaren na 1998, hebben de Nederlandse autoriteiten zich verbonden tot het voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot, hetgeen verdere substantiële begrotingsconsolidatie noodzakelijk maakt ten opzichte van de voorspellingen voor 1998.

Met betrekking tot de tijdshorizon voor de vermindering van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60%, geeft het EMI voor landen met een schuldquote die duidelijk boven 60% maar onder 80% ligt in Grafiek 5 berekeningen weer. Op basis van de veronderstelling dat de algehele begrotingsposities en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 geprognoseerd zijn, worden bereikt, zou het vanaf 1999 realiseren van begrotingsevenwicht de schuldquote doen dalen tot onder 60% in 2002. Handhaving van het primaire overschot voor 1998 van 3,3% bbp zou tot hetzelfde resultaat leiden, maar het proces van schuldreductie zou langzamer verlopen. Handhaving van het algehele tekort voor 1998 van -1,6% bbp zou het proces verlengen tot 2005. Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschulden van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 3,1%, volgens de ramingen van de Commissie voor 1998. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments". Ofschoon dergelijke berekeningen louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven ze de noodzaak aan van verdere substantiële voortgang met consolidatie teneinde de schuldquote in Nederland binnen een passend tijdsbestek tot 60% of lager te reduceren.

In het geval van Nederland is het zeker passend om de noodzaak te benadrukken van een aanzienlijke verbetering van de tekortquote en langere tijd volgehouden consolidatie. Zoals in het verleden is gebleken, leiden minder gunstige economische omstandigheden dan de thans geldende doorgaans tot een verhoging van de schuldquote. Zoals Tabel 7 aantoont, wordt rekening gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010. Hoewel Nederland de voordelen geniet van grote, op kapitaaldekking gebaseerde bedrijfspensioenfondsen waaronder de meeste werknemers in de particuliere en collectieve sector vallen, blijven de niet op kapitaaldekking gebaseerde collectieve pensioenvoorzieningen substantieel en is de verwachting dat, als het uitkeringsbeleid onveranderd blijft, de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp zullen toenemen. In dat kader zullen de huidige inspanningen om in de loop der tijd een reservefonds te vormen, het stelsel verder versterken. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker men de algehele last van de vergrijzing zal kunnen dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Nederlandse gulden heeft van meet af aan, d.w.z. sinds 13 maart 1979, aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelgenomen, met andere woorden veel langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals eerder is opgemerkt, is het Nederlandse monetaire beleid gericht geweest op het bereiken van prijsstabiliteit, ondersteund door de doelstelling van handhaving van een stabiele wisselkoers van de gulden ten opzichte van de Duitse mark binnen het kader van het wisselkoersarrangement. Nederland en Duitsland hebben een overeenkomst waarbij de fluctuatiemarge tussen de

Nederlandse gulden en de Duitse mark is gesteld op $\pm 2,25\%$. Tijdens de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 noteerde de Nederlandse gulden over het algemeen koersen die dicht bij haar spilkoersen lagen ten opzichte van andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende munten en zeer dicht bij die ten opzichte van de Belgische frank, de Duitse mark en de Oostenrijkse schilling (zie Grafiek 6 en Tabel 8a). Soms noteerde de Nederlandse gulden koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van een aantal andere partner valuta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 2,8% en -2,8%, waarbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin dergelijke afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was voortdurend zeer gering (zie Tabel 8b) en de korterenteverschillen ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren verwaarloosbaar. Nederland heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de gulden niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijst de in Tabel 9 getoonde reële effectieve wisselkoers van de Nederlandse gulden ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten uit dat de huidige niveaus niet ver van hun historische waarden afliggen. Wat andere externe ontwikkelingen betreft, kenmerkt Nederland zich door grote overschotten op de lopende rekening en een omvangrijke per saldo positieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Nederland een kleine, open economie is waar, volgens de meest

recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 63% en voor de invoer 56% bedraagt, en dat de intra-EU handel 78% van haar uitvoer en 60% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Nederland gemiddeld 5,5%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Gedurende het grootste deel van de periode sinds het begin van de jaren negentig was er sprake van een nauwe convergentie van de lange Nederlandse rente naar die in de EU-landen met de laagste rentes; in het meer recente verleden lag het (gewoonlijk negatieve) ecart dicht bij nul (zie Grafiek 7b). De belangrijkste onderliggende factoren voor deze tendens waren de betrekkelijk lage inflatiecijfers, de stabiliteit van de wisselkoers van de Nederlandse gulden, het nastreven van een monetair beleid vergelijkbaar met dat van de bovengenoemde landen en de verbetering in de begrotingspositie. De meer recente gematigde toename van inflatoire druk heeft blijkbaar geen belangrijke invloed gehad op de algemene perceptie van de financiële markten ten aanzien van Nederland.

Conclusies

Nederland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex

(HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices over het algemeen op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een toename van de inflatie tot rond 2½% verwacht. De Nederlandse gulden neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de gulden ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,5%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Nederland een tekortquote van 1,4%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een toename tot 1,6% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1993 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 9,1 procentpunt en kwam in 1997 uit op 72,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 70,0%. Op de langere termijn bezien, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% te reduceren, waarmee de noodzaak voor verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie aangegeven is. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 70%, zou Nederland, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, in 2002 een schuldquote onder 60% kunnen hebben.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven, en heeft Nederland al enige tijd grote overschotten op de lopende rekening en een per saldo positieve

externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, heeft Nederland het voordeel dat zij aanzienlijke op kapitaaldekking gebaseerde bedrijfs-pensioenfondsen kent.

Tabellen en grafieken *

NEDERLAND

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Nederland: HICP-inflatie
Grafiek 1 Nederland: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Nederland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Nederland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Nederland: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Nederland: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Nederland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Nederland: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Nederland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Nederland: Begrotingspositie totale overheid
Grafiek 5 Nederland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende eronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
Tabel 7 Nederland: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Nederland: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op de Nederlandse gulden
Grafiek 6 Nederlandse gulden: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 9 Nederlandse gulden: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 10 Nederland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Nederland: Lange rente
Grafiek 7 (a) Nederland: Lange rente
(b) Nederland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Nederland: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

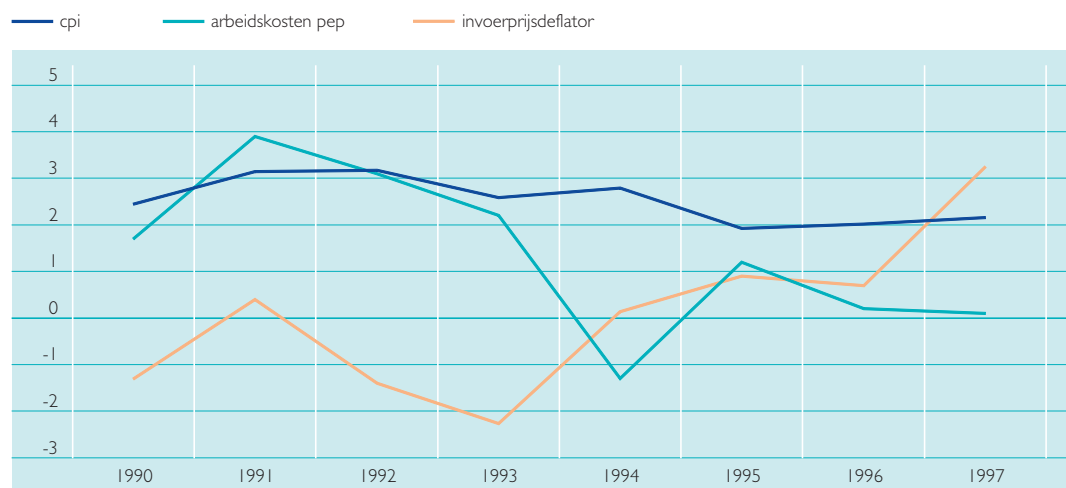
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,4	1,9	2,5	2,2	1,6	1,8
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Nederland: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Nederland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	2,4	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,2
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	2,1	2,6	2,6	2,4	2,4	1,8	1,5	2,2
Deflator particuliere consumptie	2,2	3,2	3,1	2,1	2,8	1,5	1,3	1,8
Deflator bbp	2,4	2,7	2,2	2,0	2,2	1,7	1,3	1,7
Producentenprijzen	-0,6	1,5	0,4	-1,0	0,7	2,6	1,7	1,9
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	4,1	2,3	2,0	0,8	3,2	2,3	3,3	3,3
„Output gap“ (procentpunt)	2,2	1,8	1,1	-0,8	-0,4	-1,0	-0,7	-0,4
Werkloosheid (%)	6,0	5,4	5,3	6,4	7,5	7,0	6,6	5,9
Arbeidskosten per eenheid product,								
gehele economie	1,7	3,9	3,1	2,2	-1,3	1,2	0,2	0,1
Loonsom per werknemer, gehele economie	2,8	3,8	4,0	3,0	1,5	1,6	1,3	2,5
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	1,0	-0,1	0,9	0,8	2,8	0,4	1,1	2,4
Invoerprijsdeflator	-1,3	0,4	-1,4	-2,3	0,1	0,9	0,7	3,2
Wisselkoersappreciatie ^(c)	4,0	-0,8	2,3	2,8	0,3	4,2	-1,9	-4,5
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	9,9	6,0	6,4	6,7	4,4	0,7	6,1	7,0
Aandelenkoersen	-10,0	2,3	8,4	14,3	22,3	6,7	26,8	49,4
Huizenprijzen	2,0	2,6	8,3	8,3	8,7	3,6	10,3	6,8

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (Europese Commissie prognoses voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Nederland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	2,4	2,3	2,5	2,3	1,8
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v.					
voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,3	2,3	3,2	3,3	2,0
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v.					
voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,3	2,5
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,3	2,4
IMF (oktober 1997), cpi	2,3	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Nederland: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid	-2,3	-1,4	-1,6
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	0,4	1,4	.
Bruto schuld totale overheid	77,2	72,1	70,0
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

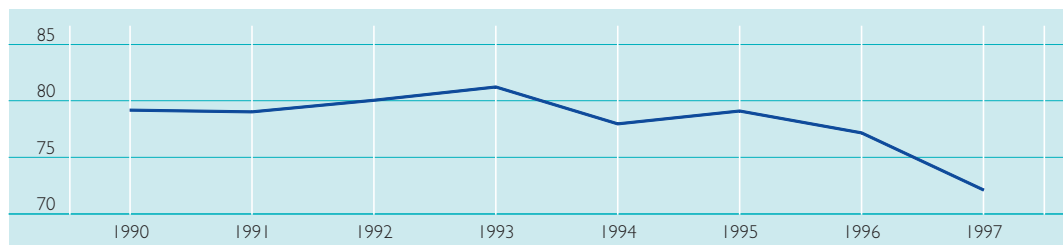
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

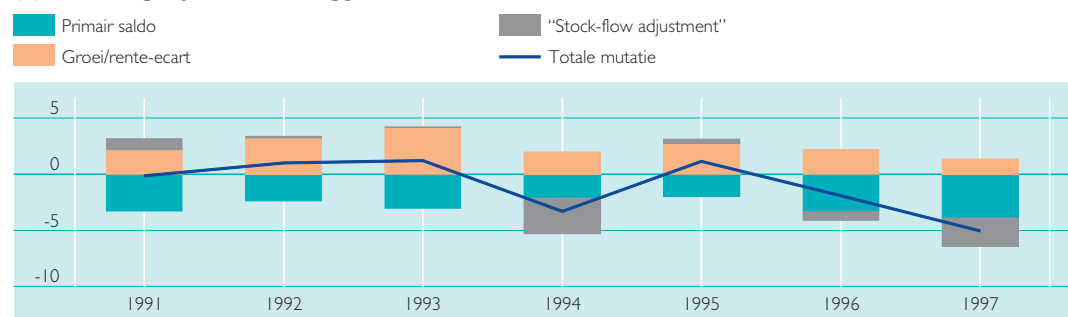
Nederland: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Nederland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	79,2	79,0	80,0	81,2	77,9	79,1	77,2	72,1
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Vreemde valuta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Binnenlands houderschap (% van totaal)	86,0	83,8	80,3	77,8	83,1	80,0	82,3	.
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	.	5,6	6,3	6,8	6,9	6,9	6,4	5,5
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort ^(b) (< 1 jaar)	.	.	3,7	8,5	7,3	3,7	1,3	6,7
Middellang (1-5 jaar)	.	.	32,1	23,6	27,9	31,7	30,6	30,3
Lang (>5 jaar)	.	.	64,1	67,9	64,9	64,6	68,1	63,0

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998. Ultimo-gegevens.

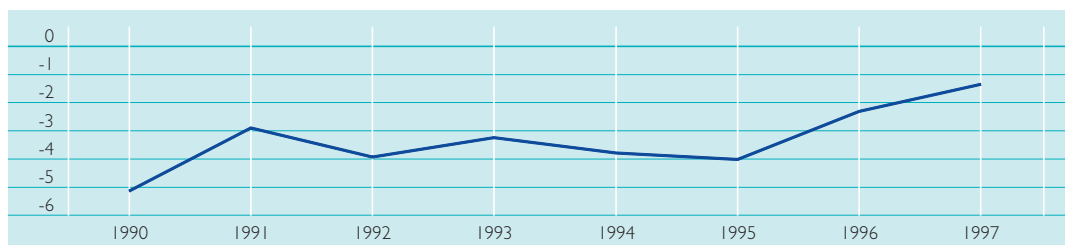
Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen staatsschuld.

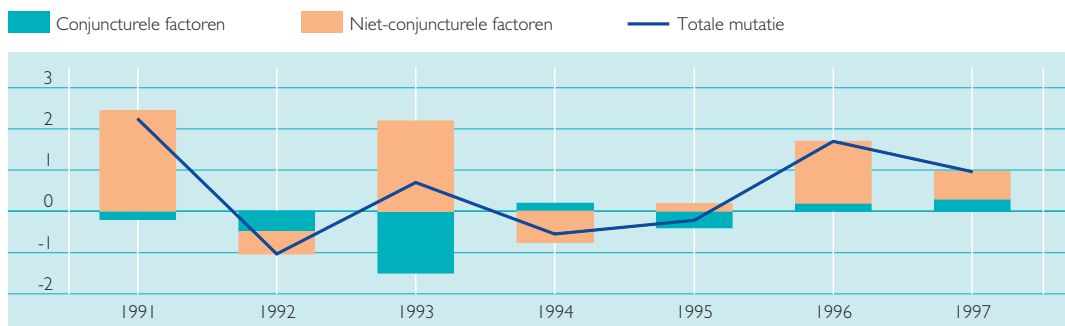
(b) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

Grafiek 3**Nederland: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

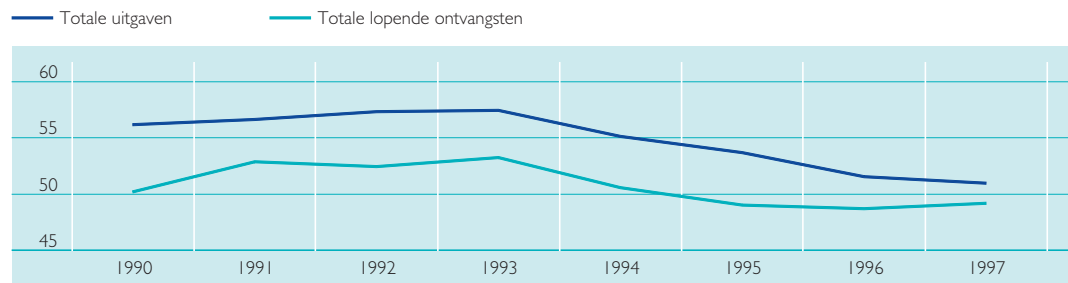


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Nederland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bnp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Nederland: Begrotingspositie totale overheid (% bnp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	50,2	52,8	52,5	53,3	50,6	49,0	48,7	49,2
Belastingen	28,0	29,4	28,8	29,8	27,1	26,0	26,8	26,8
Sociale-verzekeringspremies	17,1	18,0	18,6	18,6	19,2	19,1	18,1	18,9
Overige lopende ontvangsten	5,1	5,4	5,0	4,8	4,2	3,9	3,8	3,5
Totale uitgaven	55,3	55,7	56,4	56,5	54,4	53,0	51,0	50,5
Inkomensoverdrachten	31,2	31,8	32,3	32,4	31,2	29,7	28,9	28,7
Rentebetalingen	6,0	6,2	6,3	6,3	5,9	6,0	5,6	5,3
Overheidsconsumptie	14,6	14,5	14,7	14,9	14,5	14,4	14,1	14,1
Netto kapitaaluitgaven	3,5	3,2	3,1	2,9	2,8	2,9	2,3	2,4
Overschot (+) of tekort (-)	-5,1	-2,9	-3,9	-3,2	-3,8	-4,0	-2,3	-1,4
Primair saldo	0,9	3,3	2,4	3,0	2,1	2,0	3,3	3,9
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-0,5	-1,1	-1,3	0,4	1,4

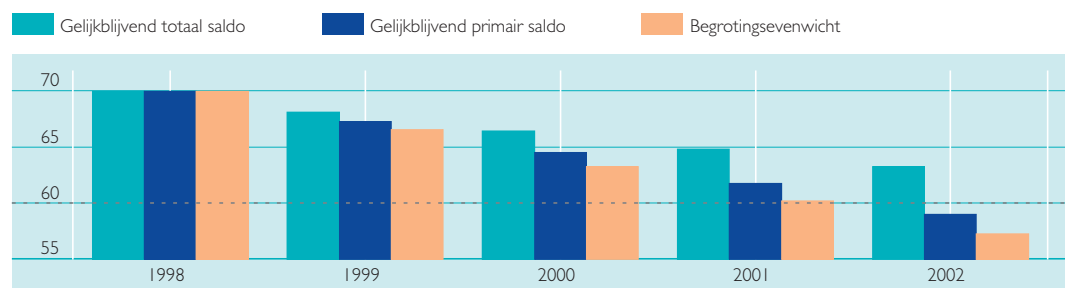
Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 5

Nederland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo

(% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 70,0% en dat het totale begrotingssaldo van -1,6% bbp of het primaire saldo van 3,3% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 3,1% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 7

Nederland: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk					
(bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	19,1	20,8	24,2	33,9	45,1

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Nederland: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 13 maart 1997 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	0,5	-0,1
Deense kroon	2,0	-0,3
Duitse mark	0,8	-0,0
Spaanse peseta	0,5	-1,7
Franse frank	2,8	-0,3
Ierse pond	4,6	-10,5
Italiaanse lire	1,3	-1,7
Oostenrijkse schilling	0,8	-0,0
Portugese escudo	1,8	-2,5
Finse markka	-0,2	-2,8

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met het marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Nederlandse gulden

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1
Korte-renteverschillen ^(b)	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

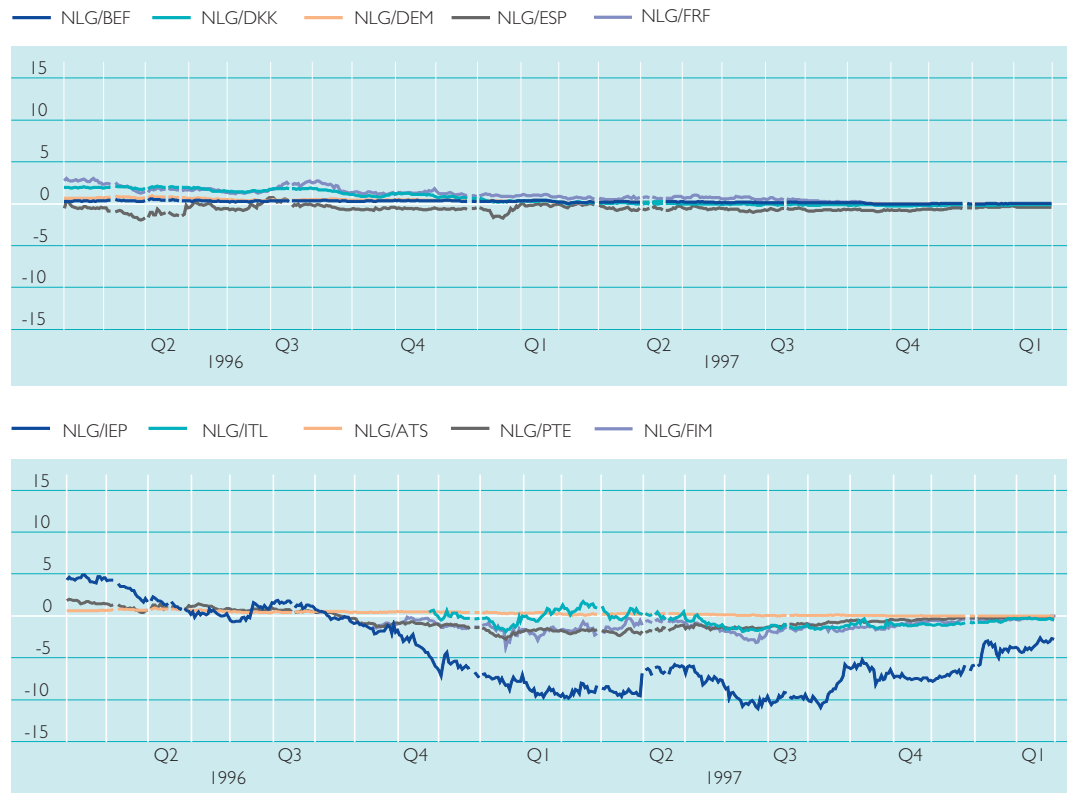
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

Nederlandse gulden: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen tov de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die tov de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Nederlandse gulden: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-3,1	-0,3	-3,2
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	3,9	2,5	3,2
PM:			
Nominale effectieve koers	11,9	1,8	4,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Nederland: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	3,2	2,6	2,3	4,4	5,3	5,9	5,2	7,3
Netto buitenlands actief (+) of passief(-) ^(c)	20,9	20,9	17,7	19,8	16,9	13,4	.	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	54,2	55,4	55,9	56,3	58,2	60,9	61,7	63,2
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	49,5	50,4	50,4	49,0	50,7	53,1	54,2	55,7

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994), of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 78,1%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 60,0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

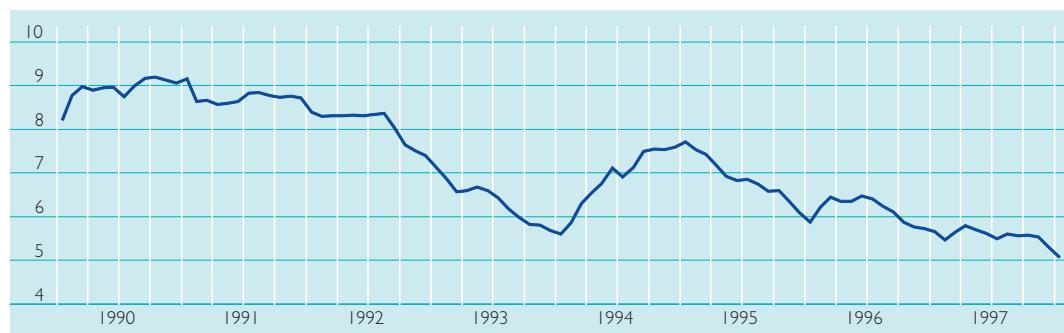
Nederland: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,2	5,6	5,5	5,3	5,1	5,5
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

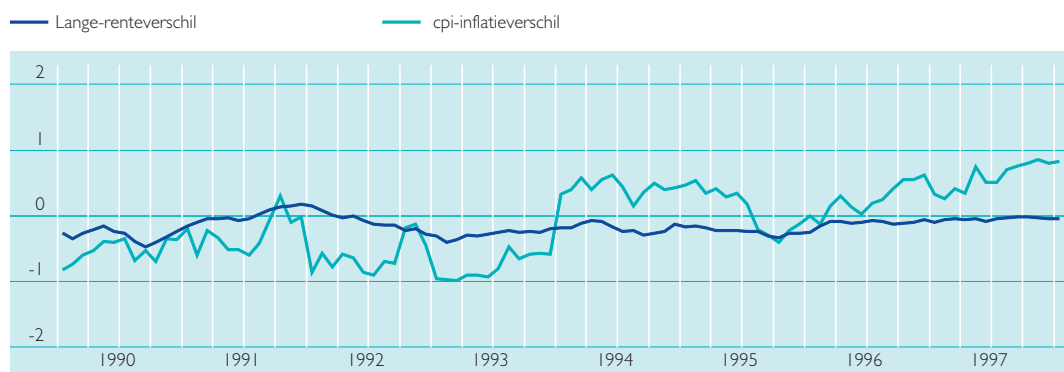
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) Nederland: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Nederland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

OOSTENRIJK

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Oostenrijkse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,1%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in het jaar 1997 als geheel. In 1996 was de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 1,8% (zie Tabel 1). Gedurende de afgelopen twee jaar bevond de inflatie in Oostenrijk op basis van de HICP zich op een niveau dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Oostenrijk, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), na 1992 een neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). De inflatie bereikte in 1992 met 4,1% een hoogtepunt, waarna in de daaropvolgende jaren een daling intrad. Deze dalende inflatie weerspiegelt het op prijsstabiliteit gerichte beleid. Het monetaire beleid is bij voortduring gericht geweest op de doelstelling van een nauwe koppeling tussen de Oostenrijkse schilling en de Duitse mark, en wel sinds januari 1995 binnen het kader van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel. Deze algemene koers is ook ondersteund door een beleid ter bevordering van loonmatiging, door verhevigde prijsconcurrentie ten opzichte van het buitenland sinds de toetreding van Oostenrijk tot de EU in 1995 en door het streven naar begrotingsconsolidatie. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name is, als gevolg van de conjuncturele inzinking in 1992-93 en de sedertdien slechts bescheiden bbp-groei, geleidelijk een "output gap" ontstaan (zie

Tabel 2). Tegen deze achtergrond is de stijging van de loonsom per werknemer beperkt gebleven en is stijging van de nominale loonkosten per eenheid product sinds 1994 gematigd geweest. In het algemeen stabiele invoerprijzen hebben bijgedragen tot het inperken van de inflatoire druk. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, wijzen de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) erop dat de maandelijkse inflatiecijfers stabiel zijn gebleven op een niveau rond 1%, maar wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven op enige tekenen van opwaartse druk. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van rond 1½% aan (zie Tabel 3b).

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Oostenrijk af van onder meer het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 66,1% bedroeg, en dus boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 1,5 procentpunt afgenomen, en de schuldquote met 3,4 procentpunt. Voor 1998 wordt

een afname van de tekortquote tot 2,3% voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 64,7%. In 1996 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven, terwijl voor 1997 wordt verwacht dat de tekortquote vrijwel gelijk zal zijn aan de investeringsquote (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Oostenrijkse *schuld in verhouding tot het bbp* met 8,2 procentpunt is gestegen. Tot 1992 was de schuldquote stabiel op een niveau van ongeveer 58%; vervolgens is de schuld jaarlijks opgelopen, tot 69,5% in 1996, waarna in 1997 een teruggang tot 66,1% werd gerealiseerd (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 3,4 procentpunt in één jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, waren in 1991-92 de primaire overschotten voldoende hoog om tegenwicht te bieden aan de door andere factoren op de schuldquote uitgeoefende opwaartse druk. In de daaropvolgende jaren smolt het primaire overschot echter weg, en deed zich als gevolg van een negatief groei/rente-ecart, alsmede verscheidene "stock-flow adjustments", een stijging van de schuldquote voor. Deze tendens kon pas in 1997 worden omgebogen, grotendeels als gevolg van opbrengsten uit privatiseringen, verkopen van financiële activa en de overheveling van bepaalde overheidsbedrijven naar de particuliere sector (zie de "stock-flow adjustments"). De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen gezien worden als kenmerkend voor de risico's waaraan de schuldquote blootstaat wanneer zich een ongunstig groei/rente-ecart voordoet en het primaire saldo onvoldoende hoog is om tegenwicht te bieden aan de schuldontwikkeling uit hoofde van de macro-economische omgevingsfactoren. In dit verband kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd aanzienlijk is en dat de gemiddelde looptijd over het algemeen is toegenomen (zie

Tabel 5). Wat 1997 betreft zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi tamelijk ongevoelig voor rentemutaties. Anderzijds is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld relatief hoog en zijn de begrotingssaldi in beginsel betrekkelijk gevoelig voor wisselkoersveranderingen, hoewel het overgrote deel van deze schuld wellicht uiteindelijk in euro's zal worden omgezet.

In de jaren negentig is het *tekort in verhouding tot het bbp* aanvankelijk stabiel gebleven, waarna zich verslechtingen hebben voorgedaan, weer gevolgd door verbeteringen. Terwijl in 1990 de quote op 2,4% lag, vond daarna een verbetering plaats tot 2,0% in 1992; vervolgens trad een verslechting in tot een hoogste niveau van 5,2% bbp in 1995. Tenslotte werd in de afgelopen twee jaar een verbetering gerealiseerd, waarbij de quote is teruggelopen tot 2,5% in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de *veranderingen* in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de sterke stijging van het tekort in 1993 voor een deel voortvloeide uit conjuncturele factoren, als gevolg van het wegebben van de effecten van de hausse in de voorafgaande jaren, maar dat de rol van deze factoren in de daaropvolgende jaren geringer is geweest. Forse mutaties in de totale tekorten kunnen evenwel hoofdzakelijk worden toegeschreven aan de resterende "niet-conjuncturele" factoren, zowel voor wat de stijging als, meer recentelijk, de daling betreft. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een vescheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1997 het tekort 0,5% bbp hebben doen afnemen, vergeleken met 0,2% bbp in 1996. Aangezien de in 1997 genomen maatregelen deels van dien aard zijn dat zij een boemerangeffect hebben, zullen in 1998 reeds in de begroting

voor dat jaar opgenomen compenserende maatregelen de verwachte effecten moeten hebben om de begrotingssaldi op de voorgenomen koers te houden; daarnaast zullen in de toekomst, wanneer dergelijke effecten zich doen gevoelen, compenserende maatregelen moeten worden genomen.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1995 sterk is toegenomen. De stijging werd voornamelijk veroorzaakt door een snelle toename van de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie in verhouding tot het bbp (zie Tabel 6). Daarna vertoonde de uitgavenquote een daling, als gevolg van bezuinigingen op alle uitgavenposten in verhouding tot het bbp. Per saldo was de uitgavenquote in 1997 3,0 procentpunt hoger dan in 1990, uit hoofde van hogere inkomensoverdrachten en een hogere overheidsconsumptie. Derhalve zal voortzetting van de recente daling van de uitgavenquote en een terugkeer naar de niveaus van de beginjaren negentig, of zelfs daaronder, waarschijnlijk extra aanpassingen vergen op het terrein van zowel de inkomensoverdrachten als de consumptie. Na 1994 zijn de *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp toegenomen en was in 1997 de inkomstenquote 3,0 procentpunt hoger dan in 1990, waarmee wellicht een niveau is bereikt dat schadelijk is voor de economische groei.

De Oostenrijkse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in oktober 1997 herziene Convergentieprogramma voor 1997-2000 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een daling van zowel het begrotingstekort van de totale overheid als de schuldquote. De begroting voor 1998 sluit bij het programma aan en de prognoses van de Commissie zijn iets gunstiger. De begroting bevat plannen voor maatregelen ter stimulering van de werkgelegenheid zonder dat daarbij

de belastingtarieven of de sociale lasten worden verhoogd. Er zijn thans geen aanwijzingen in de begroting voor 1998 voor belangrijke maatregelen met een tijdelijk effect. Volgens de huidige plannen zal de algehele tekortquote in het jaar 2000 net onder 2% liggen en de schuldquote iets onder 65%. Vergeleken met het vorige programma houdt dit een wat snellere verbetering van de overheidsfinanciën in. Vergeleken met de voorziene begrotingssaldi in het Convergentieprogramma voor 1999-2000, is verdere aanzienlijke consolidatie echter vereist als Oostenrijk de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn wil bereiken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar onder 80%, presenteert het EMI in Grafiek 5 berekeningen. Op basis van de veronderstelling dat de algehele begrotingsposities en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, zou Oostenrijk, mits zij vanaf 1999 begrotingsevenwicht realiseert, reeds in 2000 een schuldquote onder 60% kunnen hebben. In plaats daarvan zou handhaving van de algehele en primaire saldi van 1998, van respectievelijk -2,3% en 1,7%, in de daaropvolgende jaren een langzamere schuldafname inhouden en pas in 2010 en 2004 een schuldquote onder 60% opleveren. Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 2,5% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow

adjustments". Ofschoon zij louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven de berekeningen de noodzaak aan van verdere aanzienlijke voortgang bij de consolidatie wil Oostenrijk haar schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van Oostenrijk is het zeker passend om de nadruk te leggen op de noodzaak van een aanzienlijke verbetering van de tekortquote en van langere tijd volgehouden consolidatie, aangezien meer bewegingsruimte nodig is om *toekomstige budgettaire uitdagingen* het hoofd te kunnen bieden. Zoals Tabel 7 aantoont, wordt rekening gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010 en, aangezien het pensioenstelsel niet op kapitaaldekking is gebaseerd, wordt een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp verwacht, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker is de algehele last van de vergrijzing te dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Oostenrijkse schilling neemt sinds 9 januari 1995 deel aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals eerder is opgemerkt, heeft het Oostenrijkse monetair beleid zich bij voortduring gericht op een nauwe koppeling van de Oostenrijkse schilling aan de Duitse mark, en wel vanaf januari 1995 binnen het kader van het wisselkoersarrangement. Tijdens de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de schilling over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen de spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten

aanlagen en zeer dicht tegen die ten opzichte van de Belgische frank, de Duitse mark en de Nederlandse gulden (zie Grafiek 6 en Tabel 8a). Van tijd tot tijd noteerde de Oostenrijkse schilling koersen ten opzichte van diverse partnervaluta's die buiten een marge dichtbij de spilkoersen lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 2,2% en -2,9%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse ontwikkeling van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin deze afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was bij voortduring zeer laag (zie Tabel 8b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente waren verwaarloosbaar. Oostenrijk heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de schilling niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 9 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Oostenrijkse schilling ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten erop dat de huidige niveaus dichtbij hun historische waarden liggen. Voor wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft de lopende rekening gedurende de jaren negentig een omslag naar een tekort vertoond, hetgeen heeft bijgedragen tot een vergroting van de per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Oostenrijk een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor zowel de uitvoer 49% en voor de invoer 48% bedraagt, en dat de intra-EU handel 60% van haar uitvoer en 75% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Oostenrijk gemiddeld 5,6%, en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Tegelijkertijd heeft de lange Oostenrijkse rente zich sinds de beginjaren negentig nauw geconvergeerd naar die in de EU-landen met de laagste rentes, met meestentijds een renteverskil rond nul (zie Grafiek 7b). De voornaamste onderliggende factoren waren de betrekkelijk lage inflatie, de relatieve wisselkoersstabiliteit van de Oostenrijkse schilling, het voeren van een gelijkgericht monetair beleid met de genoemde landen en, meer recentelijk, de geleidelijke verbetering van de overheidsfinanciën.

Conclusies

Oostenrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,1%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt en een van de drie laagste binnen de Unie vormt. De loonkosten per eenheid product waren over het algemeen stabiel gedurende de referentieperiode (na in 1996 te zijn afgenomen) en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de

prijzen. De Oostenrijkse schilling neemt al langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de schilling ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 5,6%, en lag dus ruim onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 had Oostenrijk een tekortquote van 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een afname tot 2,3% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1996 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,4 procentpunt en kwam in 1997 uit op 66,1%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het eruit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 64,7%. Op de langere termijn bezien, zou handhaving van de tekortquote op het huidige niveau onvoldoende zijn om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% te reduceren, waarmee de noodzaak voor verdere substantiële voortgang op het gebied van de consolidatie aangegeven is. Ook wordt door het Pact voor stabiliteit en groei een doelstelling voor de middellange termijn van een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot voorgeschreven. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 65%, zou Oostenrijk, mits zij de voor 1998 voorziene begrotingspositie realiseert en vervolgens begrotingsevenwicht bereikt, reeds in 2000 een schuldquote onder 60% kunnen hebben.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheids-investeringen in verhouding tot het bbp te boven; in 1997 was het verschil vrijwel nul. Oostenrijk heeft al enige tijd tekorten op de lopende rekening en een per saldo negatieve externe-vermogenspositie.

Tabellen en grafieken *

OOSTENRIJK

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Oostenrijk: HICP-inflatie
- Grafiek 1 Oostenrijk: Prijsontwikkelingen
- Tabel 2 Oostenrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
- Tabel 3 Oostenrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
 - (a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
 - (b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Oostenrijk: Financiële positie totale overheid
- Grafiek 2 Oostenrijk: Bruto schuld totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 5 Oostenrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
- Grafiek 3 Oostenrijk: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Grafiek 4 Oostenrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
- Tabel 6 Oostenrijk: Begrotingspositie totale overheid
- Grafiek 5 Oostenrijk: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende eronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
- Tabel 7 Oostenrijk: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Oostenrijk: Wisselkoersstabiliteit
 - (b) Kernindicatoren koersdruk op de Oostenrijkse schilling
- Grafiek 6 Oostenrijkse schilling: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 9 Oostenrijkse schilling: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 10 Oostenrijk: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Oostenrijk: Lange rente
- Grafiek 7 (a) Oostenrijk: Lange rente
 - (b) Oostenrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Oostenrijk: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

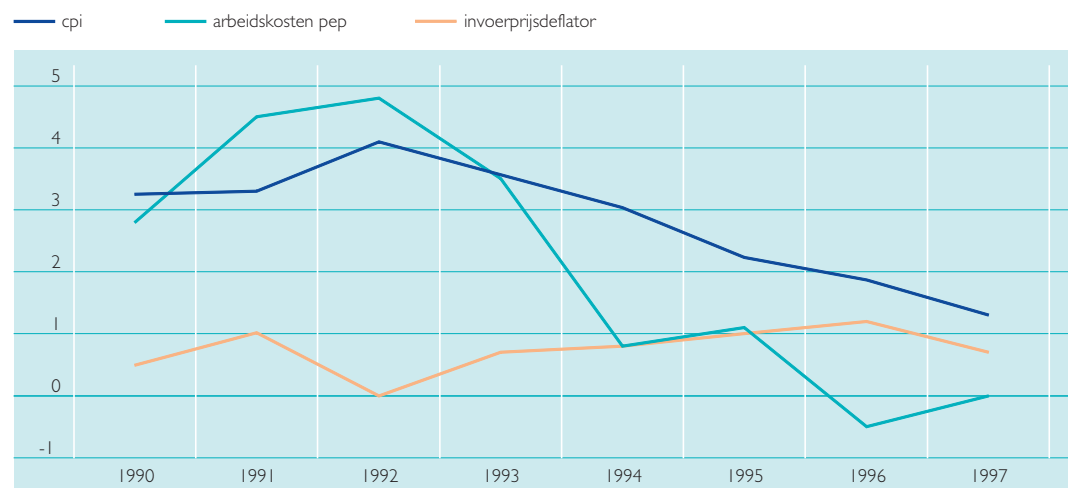
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,8	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Oostenrijk: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Oostenrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex	3,3	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
Cpi exclusief wijzigingen ^(b)	3,3	3,3	3,9	3,6	2,8	1,7	1,7	1,2
Deflator particuliere consumptie	3,5	3,0	3,9	3,3	3,3	1,5	2,5	1,8
Deflator bbp	3,4	3,7	4,3	2,8	2,8	2,1	2,1	1,4
Producentenprijzen ^(c)	2,9	0,8	-0,2	-0,4	1,3	0,4	0,0	0,4
Aanverwante indicatoren								
Groei Reëel bbp	4,6	3,4	1,3	0,5	2,5	2,1	1,6	2,5
„Output gap“ (procentpunt)	2,0	2,9	1,8	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	-1,0
Werkloosheid (%)	-	-	-	-	3,8	3,9	4,4	4,4
Arbeidskosten pep, gehele economie	2,8	4,5	4,8	3,5	0,8	1,1	-0,5	0,0
Loonsom per werknemer, gehele economie	5,5	6,3	5,8	4,6	3,3	3,0	1,6	1,5
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	2,6	1,8	0,9	1,0	2,5	1,9	2,1	1,6
Invoerprijsdeflator	0,5	1,0	0,0	0,7	0,8	1,0	1,2	0,7
Wisselkoersappreciatie ^(d)	3,4	-0,7	2,0	2,1	0,0	3,5	-1,6	-2,7
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(e)	14,3	13,4	9,3	4,0	6,3	6,1	5,7	2,7
Aandelenkoersen	64,7	-16,7	-20,6	-2,4	14,7	-13,4	4,8	13,8
Huizenprijzen	.	.	.	.	.	.	-1,4	-1,7

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Groothandelsprijzen.

(d) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(e) Nationale geharmoniseerde gegevens, jaargemiddelde.

Tabel 3**Oostenrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v.					
voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	-2,5	0,0	4,1	5,9	4,5
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v.					
voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	0,1	0,2	0,2	0,5	1,2

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,3	1,5
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	1,5	1,6
IMF (oktober 1997), cpi	1,6	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Oostenrijk: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/tekort (-) totale overheid	-4,0	-2,5	-2,3
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (-) / tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-1,2	-0,1	.
Bruto schuld totale overheid	69,5	66,1	64,7
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

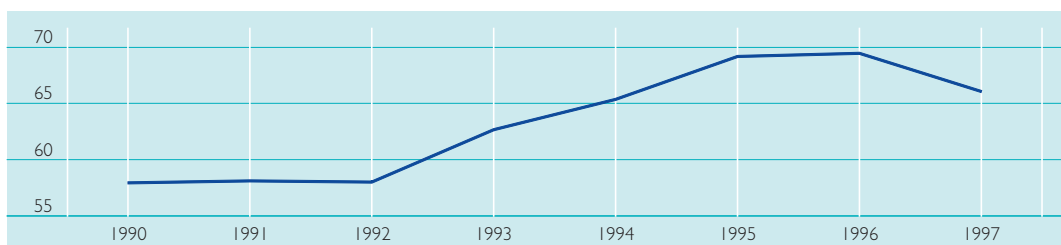
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

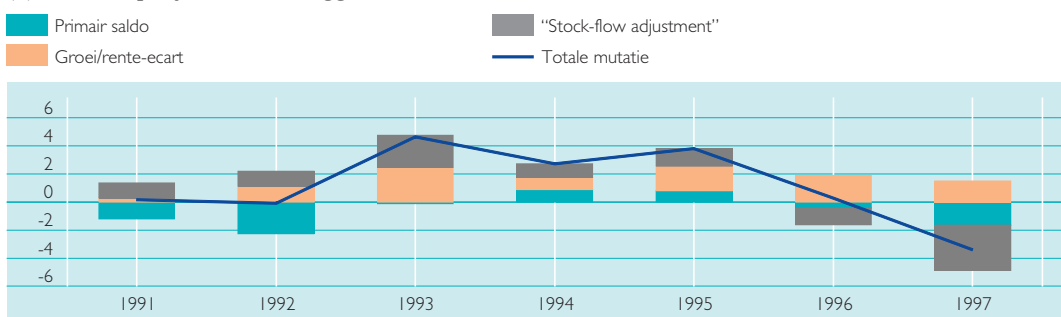
Oostenrijk: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Oostenrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	57,9	58,1	58,0	62,7	65,4	69,2	69,5	66,1
Valuta-samenstelling^(a) (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	84,3	84,2	82,6	80,8	77,5	76,3	76,5	79,7
Vreemde valuta	15,7	15,8	17,4	19,2	22,5	23,7	23,5	20,3
Binnenlands houderschap^(b) (% van totaal)	81,5	80,7	77,8	73,1	73,3	69,7	71,3	.
Gemiddelde looptijd^(c) (jaren)	7,7	7,1	6,7	6,2	6,2	6,2	6,1	5,9
Looptijd-samenstelling^(d) (% van totaal)								
kort (<1 jaar)	.	.	.	.	.	.	8,6	10,7
Middellang (1-5 jaar)	.	.	.	.	.	.	36,4	40,2
Lang (>5 jaar)	.	.	.	.	.	.	55,0	49,1

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) 1990-93 alleen schuld van de federale overheid. 1997 geschat.

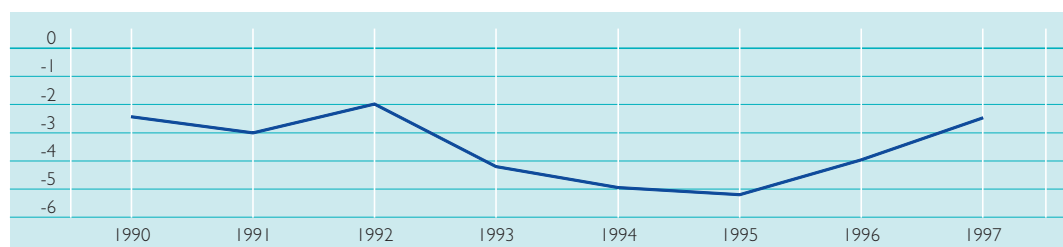
(b) 1990-93 schuld federale overheid; 1994-96 schuld totale overheid; alle cijfers deels geschat.

(c) Resterende looptijd. Alleen schuld van de federale overheid.

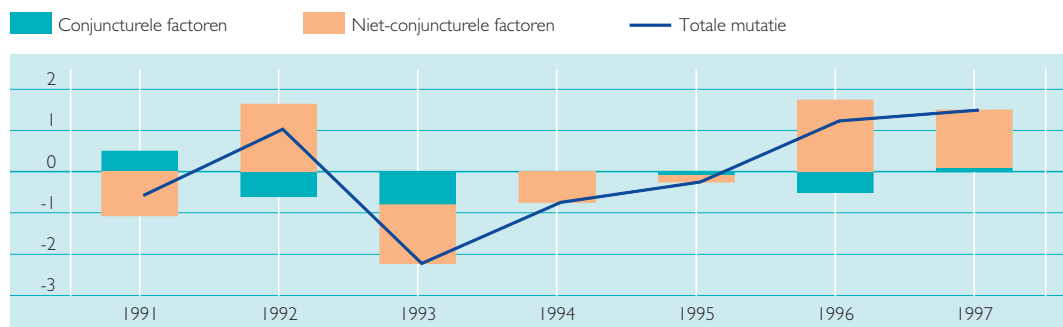
(d) Resterende looptijd. Alleen schuld van de federale overheid; aan korte rentes gekoppelde schuld is naar looptijd ingedeeld.

Grafiek 3**Oostenrijk: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid (% bbp)**

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

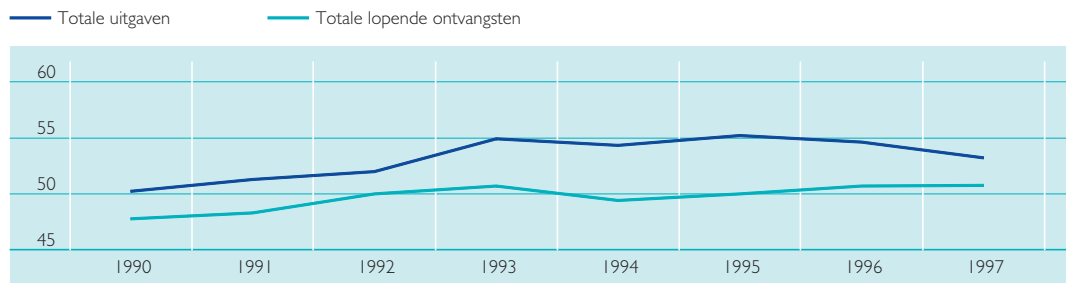


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Oostenrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Oostenrijk: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

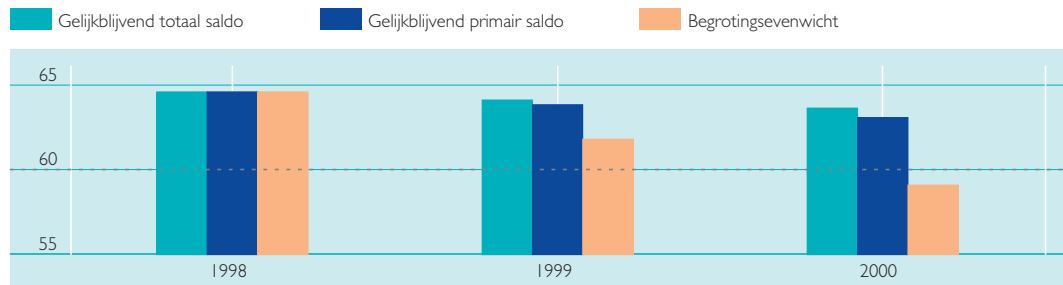
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	47,8	48,3	50,0	50,7	49,4	50,0	50,7	50,8
Belastingen	27,6	28,1	28,7	29,0	27,4	27,9	29,1	29,7
Sociale-verzekeringspremies	15,7	15,8	16,4	17,1	17,5	17,6	17,5	17,1
Overige lopende ontvangsten	4,5	4,4	4,9	4,6	4,5	4,6	4,1	4,0
Totale uitgaven	50,2	51,3	52,0	54,9	54,3	55,2	54,6	53,2
Inkomensoverdrachten	22,9	23,4	23,6	25,4	25,0	26,0	26,1	25,6
Rentebetalingen	4,0	4,2	4,3	4,3	4,1	4,4	4,4	4,1
Overheidsconsumptie	18,6	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8	19,4
Netto kapitaaluitgaven	4,7	4,8	4,7	5,0	5,0	4,7	4,4	4,2
Overschot (+) of tekort (-)	-2,4	-3,0	-2,0	-4,2	-5,0	-5,2	-4,0	-2,5
Primair saldo	1,6	1,2	2,3	0,1	-0,9	-0,8	0,4	1,6
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-1,0	-1,7	-2,2	-1,2	0,1

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 5

Oostenrijk: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EMI.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 64,7% en dat het totale begrotingssaldo van -2,3% bbp of het primaire saldo van 1,7% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 2,5% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 7

Oostenrijk: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	22,4	23,3	27,7	32,6	44,0

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Oostenrijk: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 9 januari 1995 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	0,1	-0,4
Deense kroon	1,4	-0,3
Duitse Mark	0,1	-0,0
Spaanse peseta	0,1	-2,3
Franse frank	2,2	-0,2
Ierse pond	3,9	-10,6
Italiaanse lire	1,1	-1,8
Nederlandse gulden	0,0	-0,8
Portugese escudo	1,1	-2,8
Finse markka	-0,2	-2,9

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Oostenrijkse schilling

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Korte-renteverschillen ^(b)	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

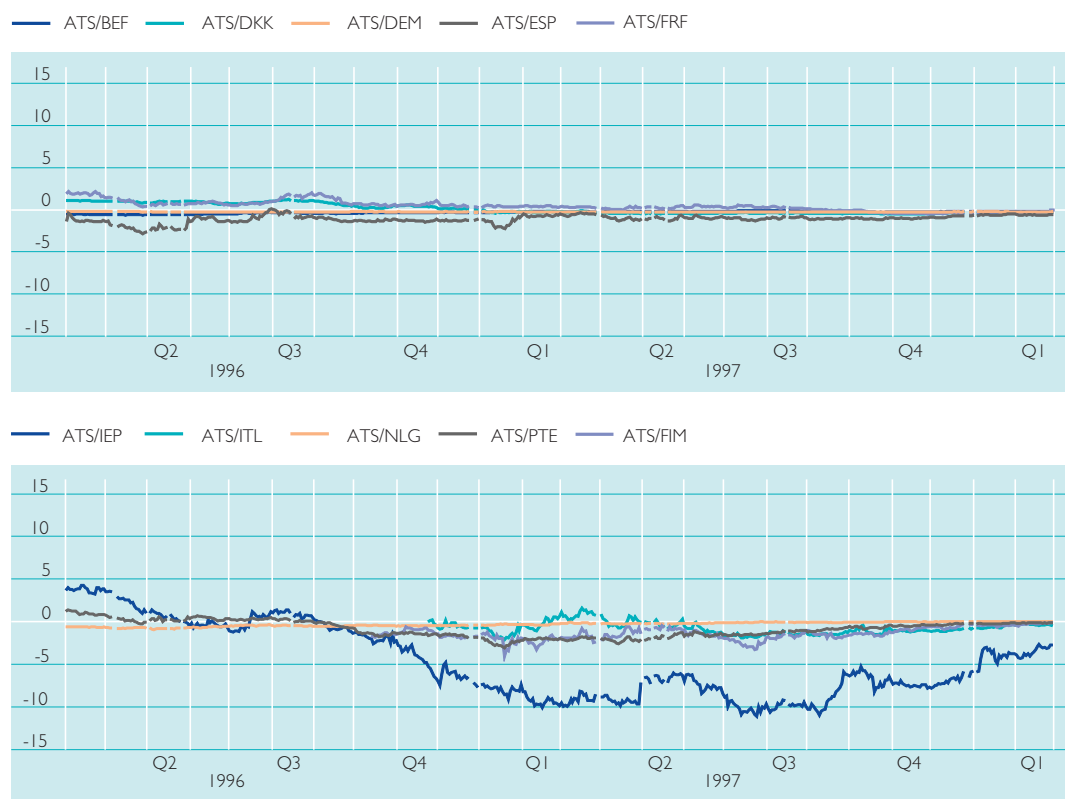
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk in procentpunten.

Grafiek 6

Oostenrijkse schilling: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Oostenrijkse schilling: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	5,8	1,1	1,9
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	1,6	0,1	-0,3
PM:			
Nominale effectieve koers	13,5	2,5	5,9

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Oostenrijk: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	0,8	0,0	-0,1	-0,4	-0,9	-2,0	-1,8	-1,8
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-4,0	-6,3	-5,8	-6,6	-8,6	-12,7	-12,4	.
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	40,2	41,1	41,3	40,5	41,7	43,5	46,8	49,3
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	38,9	40,0	40,2	39,7	41,9	44,0	47,0	48,3

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognose Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootheid.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 59,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 74,8%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

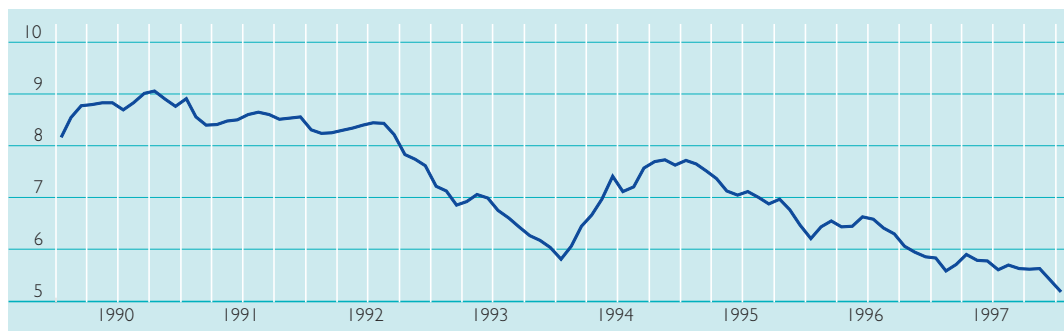
Oostenrijk: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	6,3	5,7	5,6	5,4	5,2	5,6
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

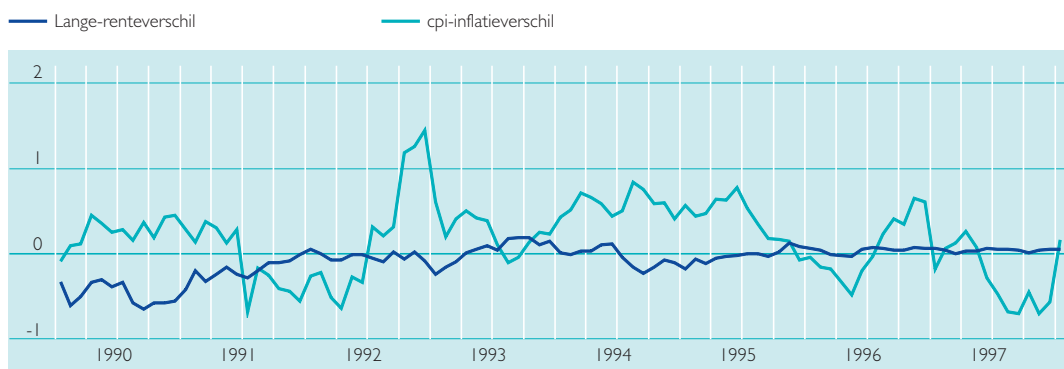
Bron: Europese Commissie

Grafiek 7

(a) Oostenrijk : Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Oostenrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

PORTUGAL

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Portugese inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval voor het jaar 1997 als geheel. In 1996 was de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 2,9% (zie Tabel 1). Gedurende de afgelopen twee jaar is de inflatie in Portugal op basis van de HICP teruggebracht tot een niveau dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Portugal, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een neerwaartse trend hebben vertoond, waarbij de inflatie gestaag is gedaald vanaf een niveau van ruim 13% aan het begin van het decennium (zie Grafiek 1). Deze desinflatie weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen. Het monetaire beleid heeft zich in toenemende mate gericht op terugdringing van de inflatie, aanvankelijk via een eenzijdige koppeling met een mandje aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel deelnemende valuta's en vervolgens, vanaf voorjaar 1992, via het lidmaatschap van het wisselkoersarrangement. Deze algemene beleidskoers is ondersteund door aanpassingen van het begrotingsbeleid, hervormingen ter bevordering van de concurrentie in de goederenmarkten en arbeidsmarkthervormingen. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name heeft een zwakke bbp-groei in 1993-94 aanleiding gegeven tot het ontstaan van een "output gap". Bij het

daaropvolgende herstel is deze "output gap" geleidelijk afgenomen (zie Tabel 2). Tegen deze achtergrond is de opwaartse druk op de loonsom per werknemer beperkt gebleven, hoewel zich nog aanzienlijke stijgingen hebben voorgedaan. De stijging van de loonkosten per eenheid product is in de jaren negentig aanzienlijk afgenomen. Gedurende het grootste deel van de beschouwde periode hebben de invoerprijzen dit proces van desinflatie in de hand gewerkt. Deze algemene tendens naar een lagere inflatie is ook duidelijk uit andere relevante prijsindices, terwijl sommige maatstaven de inflatie op basis van de HICP in 1997 te boven gingen (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, hebben de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) zich bewogen rond 2% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven niet op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De meeste inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van iets meer dan 2% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in een verkleining van de "output gap" en een versnelling van de groei van de loonkosten per eenheid product.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Portugal onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid; evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop is gericht de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 62,0% bedroeg, en dus iets boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 0,7 procentpunt afgenomen, en de schuldquote met 3,0 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van de tekortquote naar 2,2% voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 60,0%, op het niveau van de referentiewaarde. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp niet te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Portugese *schuld in verhouding tot het bbp* met 3,3 procentpunt is gedaald. Na een scherpe daling tot 60,1% in 1992 vanaf een niveau van 67,3% in 1991, vertoonde de quote een voortdurende stijging tot 1995, toen een niveau van 65,9% werd bereikt. Vervolgens deed zich een daling voor, tot 62,0% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 3,9 procentpunt in twee jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, vloeide de sterke daling in 1992 voort uit zowel een hoog primair overschot als een aanzienlijke "stock-flow adjustments", als gevolg van het feit dat de overheid per saldo overging tot afstoting van activa. In de jaren 1993-95 werd het primaire overschot vrijwel geheel tenietgedaan, terwijl een negatief groei/rente-ecart tot een toename van de schuldquote leidde. Tenslotte namen de afgelopen twee jaar de primaire overschotten weer toe hetgeen, tezamen met een minder ongunstig groei/rente-ecart, ervoor zorgde dat de opwaartse tendens van de schuldquote werd gekeerd. De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen gezien worden als kenmerkend voor de risico's waaraan de schuldquote blootstaat wanneer de macro-

economische omstandigheden een verslechtering ondergaan zonder dat daaraan door een voldoende hoog primair saldo tegenwicht wordt geboden. In dit verband kan erop gewezen worden dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd sinds de beginjaren negentig, toen het een hoog niveau had bereikt, is afgenomen, terwijl de gemiddelde looptijd over het algemeen stabiel is gebleven (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd groot, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi gevoelig voor rentemutaties. Daarnaast is het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld tot een aanzienlijk niveau gestegen, waardoor de begrotingssaldi in beginsel betrekkelijk gevoelig zijn voor wisselkoersmutaties, hoewel het overgrote deel van deze schuld uiteindelijk wellicht in euro's zal worden omgezet.

In de jaren negentig is het *tekort in verhouding tot het bbp* tot 1995 aanvankelijk globaal stabiel gebleven, waarna zich een verbetering heeft voorgedaan. Terwijl in 1990 de quote op 5,1% lag, deden zich daarna tot 1995 schommelingen rond een niveau van 6% voor, met uitzondering van 1992, toen een lager tekort werd gerealiseerd; sindsdien is het tekort teruggelopen naar 3,2% in 1996 en 2,5% in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de stijging van de tekortquote tot 1995 en de daling in 1996-97 voor een deel kunnen worden toegeschreven aan conjuncturele factoren, hoewel de invloed daarvan, met uitzondering van de periode 1993-94, gering was. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1996 en 1997

een rol hebben gespeeld bij de verbetering van het begrotingssaldo, maar dat de invloed daarvan tot 0,2% bbp beperkt is gebleven. Aangezien de in 1997 genomen maatregelen hoofdzakelijk van dien aard zijn dat zij een boemerangeffect hebben, zullen (reeds in de begroting voor 1998 opgenomen) compenserende maatregelen de verwachte resultaten moeten hebben en zullen in de daaropvolgende jaren, wanneer deze effecten zich zullen doen gevoelen, verdere compenserende maatregelen moeten worden genomen.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid in de beginjaren negentig is toegenomen. Tegen de achtergrond van een hoog werkloosheidscijfer vertoonden de inkomensoverdrachten een stijging, evenals de overheidsconsumptie in verhouding tot het bbp (zie Tabel 6). Na 1993 is de totale uitgavenquote globaal stabiel gebleven als gevolg van een sterke afname van de rentelasten en opwaartse tendensen in de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie. Per saldo was de uitgavenquote in 1997 ruim 3½ procentpunt hoger dan aan het begin van de jaren negentig als gevolg van een stijging van de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie, terwijl de rentelasten bijna 4 procentpunt lager zijn. Gezien het feit dat de rentelasten de afgelopen jaren reeds aanzienlijk zijn teruggebracht en niet mag worden verwacht dat deze daling zich in hetzelfde tempo zal voortzetten, ziet het er naar uit dat, ter beheersing van de overheidsuitgaven, meer nadruk zal moeten worden gelegd op de beheersing van andere uitgavenposten. De *overheidsinkomsten* hebben sedert 1994 in verhouding tot het bbp een stijgende tendens vertoond; de quote is thans ruim 6 procentpunt hoger dan in 1990. De wijze waarop de overdrachten van de centrale overheid aan het ambtenarenpensioenfonds en de nationale rekeningen worden behandeld houdt in dat deze dubbel worden geteld.

Gedurende de periode 1990-97 zorgden overdrachten van de centrale overheid aan het ambtenarenpensioenfonds voor een stijging van 1,3 procentpunt van zowel de inkomsten- als de uitgavenquote.

De Portugese *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in maart 1997 herziene Convergentieprogramma voor 1998-2000 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een voortgezette daling van de tekort- en de schuldquote. De begroting voor 1998 sluit bij het programma aan en de prognoses van de Commissie zijn iets gunstiger. De begroting voorziet in een daling van de overheidsuitgaven als percentage van het bbp, terwijl voor de overheidsontvangsten wordt uitgegaan van een toename conform de stijging van het bbp. Er zijn thans geen aanwijzingen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen bevat die een tijdelijk effect hebben. Volgens de huidige plannen zal in het jaar 2000 de tekortquote 1,5% bedragen. De doelstellingen uit het vorige programma voor 1997 zijn ruimschoots verwezenlijkt. Vergelijken met de in het Convergentieprogramma voor 1999-2000 voorziene begrotingssaldi, is verdere aanzienlijke consolidatie vereist als Portugal de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn wil bereiken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Dit Verslag gaat niet in detail in op de *mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote* van landen waar de quote naar verwachting in 1998 60% of minder zal bedragen. De geprognosticeerde ontwikkelingen onderstrepen de gunstige effecten voor de afname van de schuldquote van de in 1997 tot stand gebrachte tekortreductie en de voor 1998 verwachte verdere reductie. In het geval van Portugal is het zeker passend om de nadruk te leggen op de voordelen van een verdere verbetering van de tekortquote en langere

tijd volgehouden consolidatie. Zoals in het verleden is gebleken, kan een conjunctuur die minder gunstig is dan thans het geval is, gemakkelijk leiden tot een stijging van de schuldquote. Bovendien wordt, zoals Tabel 7 aantoont, rekening gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010. Dat betekent dat, aangezien het pensioenstelsel niet op kapitaaldekking is gebaseerd, een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp wordt verwacht, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker is de algehele last van de vergrijzing te dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Portugese escudo neemt sinds 6 april 1992 deel aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden aanzienlijk langer dan de twee jaar voorafgaand aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals eerder opgemerkt, is het Portugese monetair beleid gericht geweest op het bereiken van prijsstabiliteit, en wel vanaf voorjaar 1992 binnen het kader van het wisselkoersarrangement. Tijdens de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 werd de escudo, gesteund door de aanzienlijke korte-rente-ecarts ten opzichte van de meeste partnervaluta's, over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen de spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). De Portugese escudo noteerde van tijd tot tijd koersen ten opzichte van diverse partnervaluta's die buiten een marge dichtbij de spilkoersen lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen van de spilkoersen kwamen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, uit op respectievelijk 3,5% en -2,3%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse

ontwikkeling van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin deze afwijkingen zich voordeden waren van korte duur, de wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark was laag (zie Tabel 8b) en de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente namen voortdurend af. Portugal heeft gedurende de referentieperiode de bilaterale spilkoers van de escudo niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, wijzen de in Tabel 9 getoonde maatstaven van de reële effectieve wisselkoers van de Portugese escudo ten opzichte van de munteenheden van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende Lid-Staten erop dat de huidige niveaus boven de gemiddelden van 1987 liggen; sinds 1992 is de reële wisselkoers in het algemeen stabiel gebleven. Voor wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft de Portugese lopende rekening, na in de periode 1990-93 vrijwel in evenwicht te zijn geweest, in 1994 een omslag vertoond naar een tekort. Portugal heeft een per saldo positieve externe-vermogenspositie kunnen handhaven (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Portugal een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 46% en voor de invoer 59% bedraagt, en dat de intra-EU handel 80% van haar uitvoer en 76% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Portugal gemiddeld 6,2%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie

Tabel 11). Het twaalfmaands gemiddelde van de lange rente heeft zich sedert november 1996 onder de referentiewaarde bewogen.

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 6a). Sinds de beginjaren negentig is ook meestentijds sprake geweest van een globale convergentie van de Portugese lange rente naar de rentes van de EU-landen met de laagste rentes. Sinds medio 1995 heeft het convergentieproces naar deze niveaus zich versneld, en het verschil is nu vrijwel ongedaan gemaakt (zie Grafiek 6b). De belangrijkste onderliggende factor was de aanzienlijke afname van het inflatieverschil. Daarnaast is een bijdrage geleverd door de relatieve stabiliteit van de wisselkoers van de Portugese escudo en de verbetering van de Portugese begrotingspositie. In de perceptie van de markten werden door deze onderliggende ontwikkelingen de vooruitzichten voor deelname aan de derde fase van de EMU verbeterd, een factor die op haar beurt een zelfstandige rol kan hebben gespeeld bij de versnelling van de afname van de rendementsverschillen, zowel direct als via de verdere verbetering van de vooruitzichten voor prijs- en wisselkoersstabiliteit.

Conclusies

Portugal heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product is in de jaren negentig aanzienlijk vertraagd en de algehele tendens tot lage inflatie is ook aan

andere relevante prijsindices af te lezen. Voor de toekomst zijn er geen tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn, en wordt voor 1998 en 1999 een inflatiepeil van iets boven 2% verwacht. De Portugese escudo neemt al veel langer dan twee jaar deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode was de escudo ruwweg stabiel, en lag over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen zonder steun te behoeven. De lange rente bedroeg 6,2%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

In 1997 bereikte Portugal een tekortquote van 2,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een afname tot 2,2% verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% iets te boven. Na in 1995 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 3,9 procentpunt en kwam in 1997 uit op 62,0%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 60,0%, d.w.z. gelijk aan de referentiewaarde. Op de langere termijn bezien, gaan de huidige tekortquotes de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, te boven, waarmee de noodzaak tot substantiële verdere consolidatie is aangegeven. Dit betekent eveneens een afname van de schuldquote tot een niveau onder 60%.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 en 1997 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet te boven, en heeft Portugal tekorten op de lopende rekening en een per saldo positieve externe-vermogenspositie.

Tabellen en grafieken *

PORTUGAL

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Portugal: HICP-inflatie
- Grafiek 1 Portugal: Prijsontwikkelingen
- Tabel 2 Portugal: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
- Tabel 3 Portugal: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
 - (a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
 - (b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Portugal: Financiële positie totale overheid
- Grafiek 2 Portugal: Bruto schuld totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Tabel 5 Portugal: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
- Grafiek 3 Portugal: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
 - (a) Niveaus
 - (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
- Grafiek 4 Portugal: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
- Tabel 6 Portugal: Begrotingspositie totale overheid
- Tabel 7 Portugal: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Portugal: Wisselkoersstabiliteit
 - (b) Kernindicatoren koersdruk op de Portugese escudo
- Grafiek 5 Portugese escudo: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 9 Portugese escudo: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
- Tabel 10 Portugal: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Portugal: Lange rente
- Grafiek 6 (a) Portugal: Lange rente
 - (b) Portugal: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

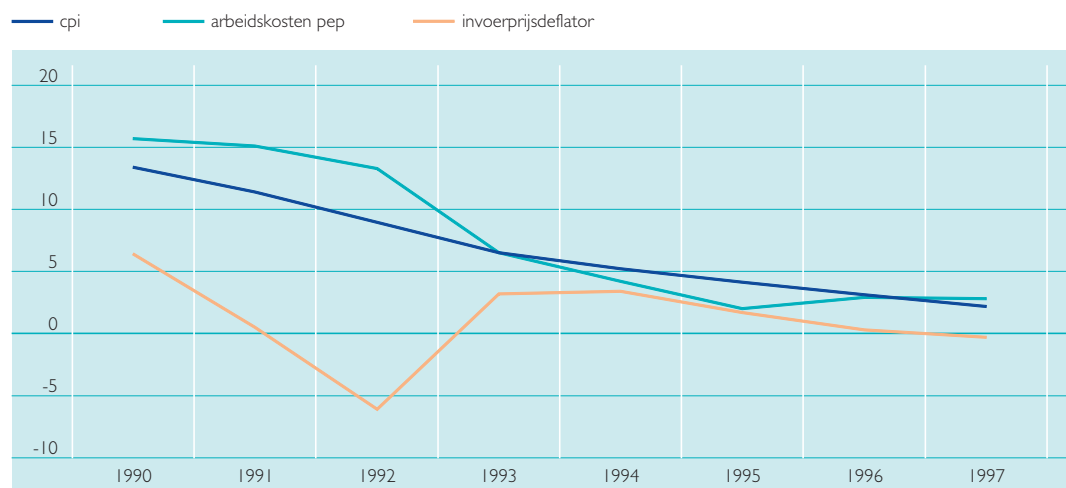
Portugal: HICP-inflatie
(mutaties in % per jaar)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	2,9	1,9	1,9	2,1	1,6	1,8
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Portugal: Prijsontwikkelingen
(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Portugal: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	.	.	6,5	5,3	5,0	3,5	3,3	2,4
Deflator particuliere consumptie	13,8	12,1	10,2	6,8	5,4	4,2	3,1	2,2
Deflator bbp	13,0	14,8	13,2	6,8	5,0	5,0	2,8	2,9
Producentenprijzen ^(c)	.	2,2	0,2	2,0	3,2	5,1	4,2	1,9
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	4,6	2,3	1,8	0,3	0,7	1,9	3,6	3,8
„Output gap“ (procentpunt)	4,1	3,5	2,5	0,1	-1,9	-2,7	-2,0	-1,3
Werkloosheid (%)	4,7	4,1	4,1	5,5	6,8	7,2	7,3	6,7
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	15,7	15,1	13,3	6,5	4,2	2,0	2,9	2,8
Loonsom per werknemer, gehele economie	17,7	14,2	14,1	7,5	4,8	5,0	5,7	4,8
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	1,7	-0,8	0,7	0,9	0,6	2,9	2,7	1,9
Invoerprijsdeflator	6,4	0,5	-6,1	3,2	3,4	1,7	0,3	-0,3
Wisselkoersappreciatie ^(d)	-2,4	0,7	3,4	-6,0	-4,2	2,0	-0,4	-2,0
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(e)	9,4	18,0	21,8	11,2	7,3	10,5	7,5	8,1
Aandelenkoersen	-0,5	-16,2	-11,5	14,5	34,1	-3,3	15,6	56,9
Huizenprijzen	15,0	19,4	12,4	1,3	1,2	1,5	1,6	3,6

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en "output gap" (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Verwerkende industrie.

(d) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(e) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Portugal: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98 ^(b)
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,8	1,8	2,1	2,3	1,9
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij ^(a)	1,5	1,3	1,4	1,6	.
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij ^(a)	2,4	2,3	1,9	1,9	.

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(a) cpi, m.u.v. seizoengebonden factoren.

(b) Nieuwe index; voor seizoen gecorrigeerde gegevens zijn niet beschikbaar.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,2	2,3
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,2	2,1
IMF (oktober 1997), cpi	2,3	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Portugal: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid	-3,2	-2,5	-2,2
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	0,8	1,9	.
Bruto schuld totale overheid	65,0	62,0	60,0
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

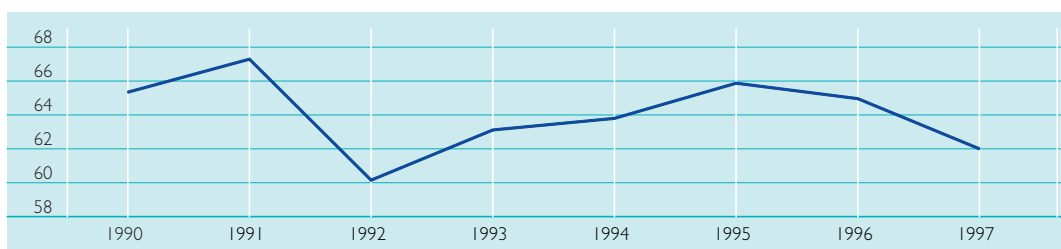
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

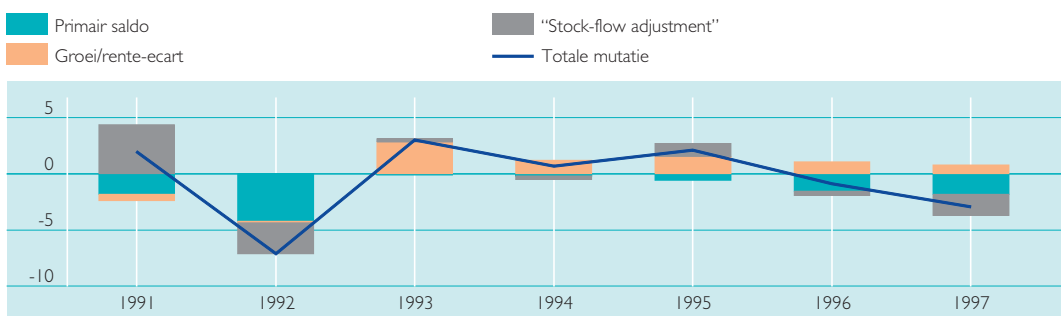
Portugal: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Portugal: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	65,3	67,3	60,1	63,1	63,8	65,9	65,0	62,0
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	90,0	92,9	93,0	88,3	84,7	81,7	81,2	.
Vreemde valuta	10,0	7,1	7,0	11,7	15,3	18,3	18,8	.
Binnenlands houderschap (% van totaal)	86,8	85,3	90,5	83,3	79,3	78,2	75,3	.
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	3,5	3,6	3,6	3,5	3,0	3,0	3,2	3,4
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)								
Kort ^(c) (< 1 jaar)	47,7	38,9	35,6	33,5	36,0	38,5	42,1	33,1
Middellang (1-5 jaar)	15,3	36,3	58,4	54,5	47,1	39,1	31,5	38,0
Lang (> 5 jaar)	37,0	24,8	6,0	12,0	16,9	22,4	26,3	28,9

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998). Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Alleen in de nationale valuta luidende schuld. Voor spaarbewijzen, die tussen de 14,3% (1994) en 7,7% (1990) van de totale schuld uitmaken, is uitgegaan van een gemiddelde looptijd van 5 jaar.

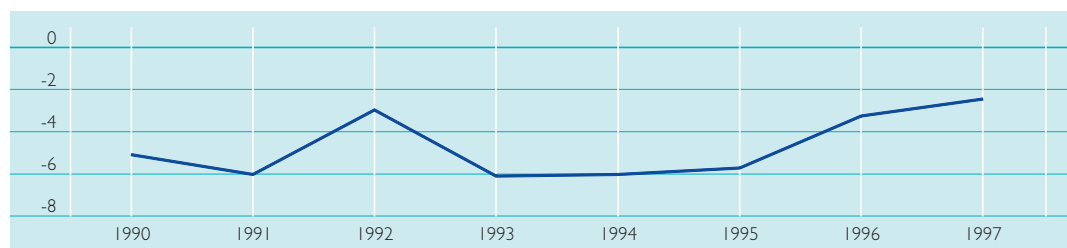
(b) Resterende looptijd. Staatsschuld m.u.v. munten en binnenlandse bankleningen, die tussen de 87,1% (1991) en 96,3% (1994) van de bruto schuld van de totale overheid uitmaakt. Spaarbewijzen zijn onder kort opgenomen. 1990-93 alleen in de nationale valuta luidende schuld.

(c) Met inbegrip van spaarbewijzen.

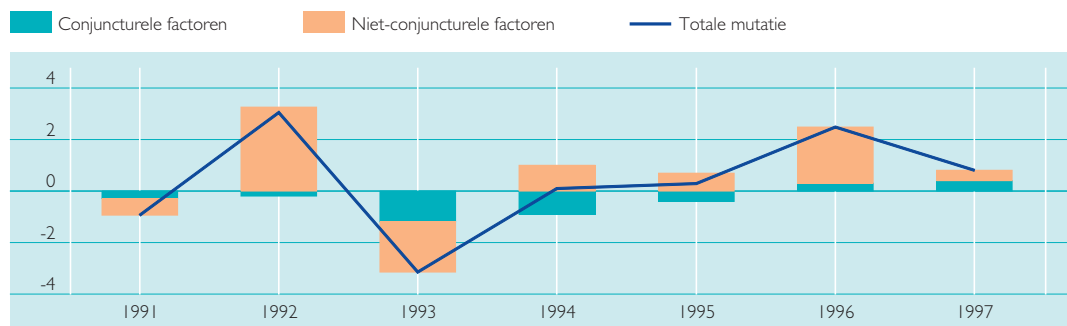
Grafiek 3**Portugal: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

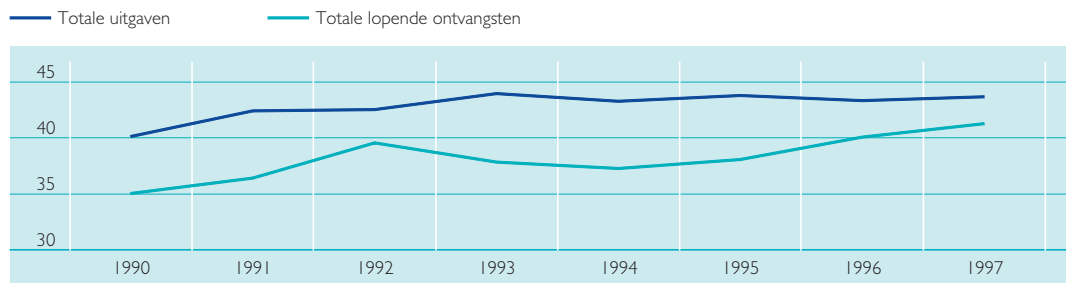


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Portugal: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bnp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Portugal: Begrotingspositie totale overheid (% bnp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	35,0	36,4	39,6	37,9	37,2	38,0	40,0	41,2
Belastingen	21,6	22,4	24,4	22,6	22,8	23,2	24,4	24,8
Sociale-verzekeringspremies	10,4	10,9	11,5	12,1	11,8	11,9	11,6	11,9
Overige lopende ontvangsten	3,0	3,2	3,7	3,2	2,7	2,9	4,1	4,5
Totale uitgaven	40,1	42,4	42,5	44,0	43,3	43,8	43,3	43,7
Inkomensoverdrachten	12,8	13,9	14,1	15,8	16,3	16,4	17,1	17,3
Rentebetalingen	8,1	7,9	7,2	6,2	6,2	6,3	4,8	4,3
Overheidsconsumptie	15,5	17,2	17,4	17,9	17,6	17,7	18,1	18,6
Netto kapitaaluitgaven	3,6	3,4	3,8	4,0	3,2	3,4	3,2	3,4
Overschot (+) of tekort (-)	-5,1	-6,0	-3,0	-6,1	-6,0	-5,7	-3,2	-2,5
Primair saldo	3,0	1,8	4,3	0,1	0,2	0,6	1,6	1,9
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven (a)	.	.	.	-2,1	-2,4	-2,0	0,8	-1,9

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7

Portugal: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	19,5	20,9	22,0	25,3	33,5

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Portugal: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 6 april 1992 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	2,8	-1,4
Deense kroon	2,8	0,0
Duitse mark	2,9	-1,1
Spaanse peseta	1,7	-2,3
Franse frank	3,5	-0,0
Ierse pond	3,0	-9,3
Italiaanse lire	3,0	-0,7
Nederlandse gulden	2,5	-1,7
Oostenrijkse schilling	2,9	-1,1
Finse markka	1,2	-1,4

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

(a) Kernindicatoren koersdruk op de Portugese escudo

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	2,0	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,1	0,4
Korte-renteverschillen ^(b)	4,1	3,8	3,8	3,1	2,7	2,5	1,8	1,4

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

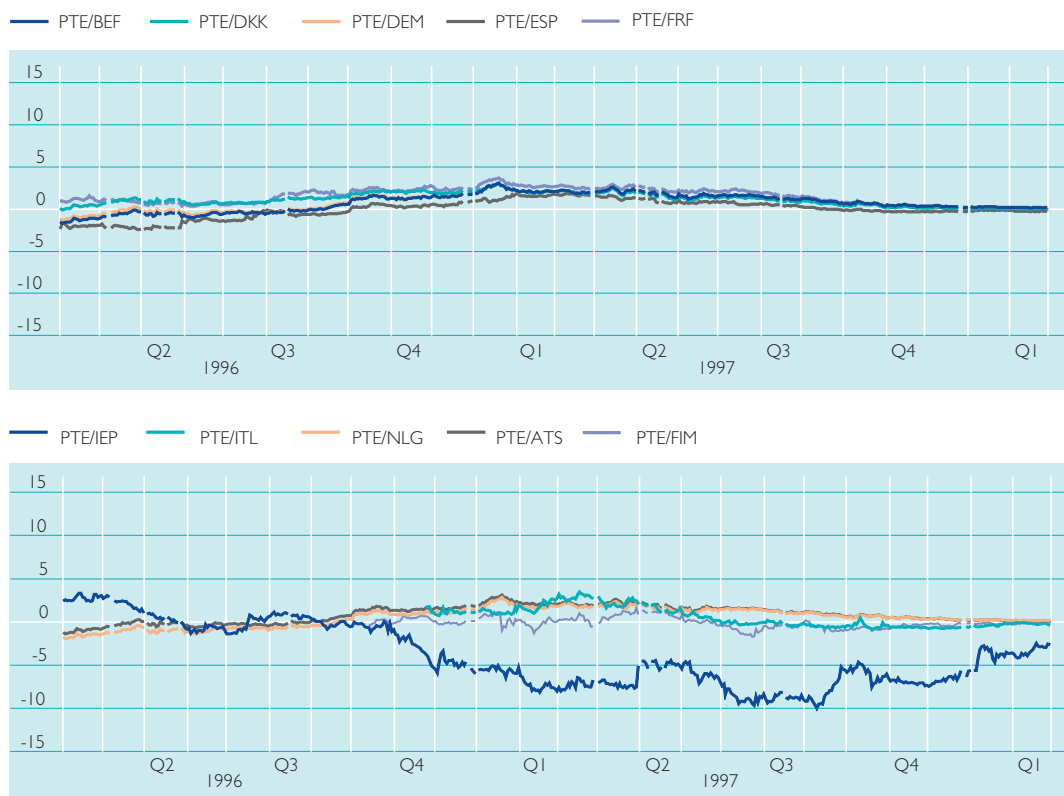
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Portugese escudo: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: Afwijkingen t.o.v. de Finse markka hebben betrekking op de periode vanaf 14 oktober 1996 en die t.o.v. de Italiaanse lire op de periode vanaf 25 november 1996.

Tabel 9

Portugese escudo: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	11,8	7,7	26,8
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	.	.	.
PM:			
Nominale effectieve koers	-55,9	-6,2	-16,3

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Portugal: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-0,3	-0,9	-0,1	0,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Netto buitenlands actief (+) of pasief (-) ^(c)	7,7	10,5	13,3	17,4	14,1	7,9	10,6	9,9
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	34,3	33,8	34,6	34,5	38,2	42,0	43,9	45,7
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	41,9	43,6	47,3	45,7	50,3	53,7	55,7	59,2

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994), of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 80,0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 75,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel I I

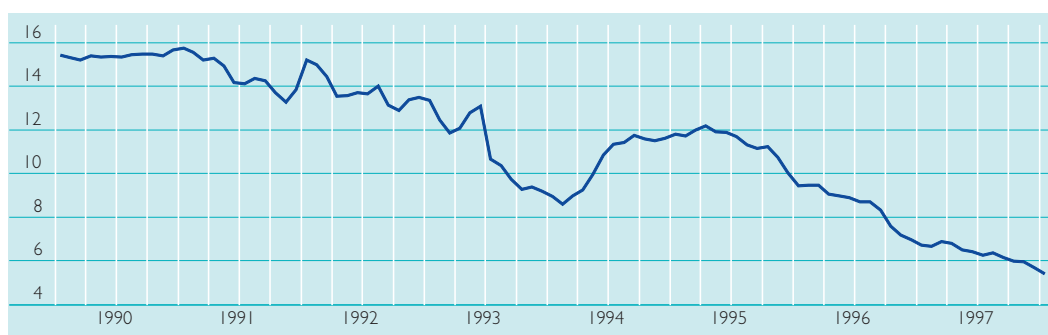
Portugal: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	8,6	6,4	6,0	5,7	5,4	6,2
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

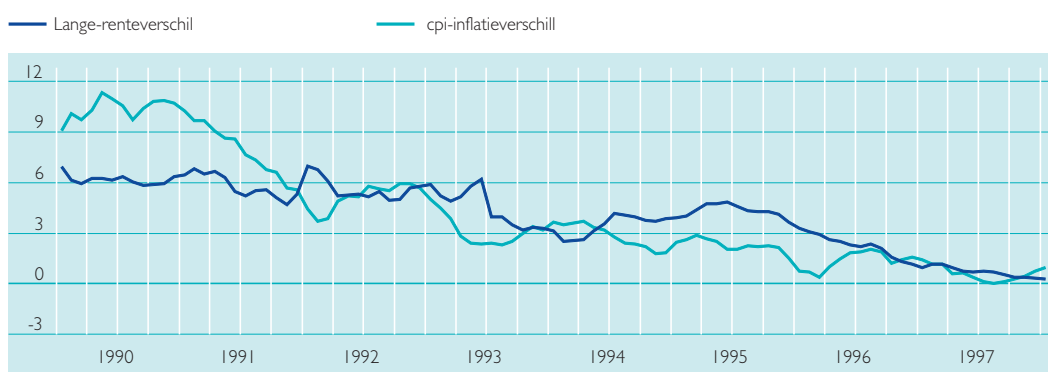
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Portugal: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Portugal: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

FINLAND

Prijzontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Finse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,3%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval in het jaar 1997 als geheel. In 1996 lag het gemiddelde inflatiepercentage op basis van de HICP op 1,1% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar heeft de inflatie op basis van de HICP in Finland op een niveau gelegen dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Finland, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een neerwaartse trend hebben vertoond, waarbij de inflatie sinds 1993 dichtbij of ruim onder 2% heeft gelegen (zie Grafiek 1). Deze desinflatie is een weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidskeuzes, met name om het monetaire beleid primair te richten op prijsstabiliteit. Sinds 1993 is dit voornemen vervat in een doelstelling van rond 2% voor de onderliggende consumptieprijsstijging, dat de laatste tijd wordt nagestreefd binnen het kader van het wisselkoersarrangement van het EMS. Deze algemene beleidskoers wordt ondersteund door onder andere aanpassingen van het begrotingsbeleid en grotere concurrentie, nu dat Finland sinds 1995 deel uitmaakt van de EU, in economische sectoren die eerder afgeschermd werden. Ook zijn maatregelen genomen om de flexibiliteit van de economie, waaronder de arbeidsmarkten, te vergroten. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden aanzienlijk bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name is, in het kader van de dramatische afname van de productie tussen 1990 en 1993, een grote "output gap" ontstaan (zie Tabel 2).

Sinds 1994 doet zich een krachtig herstel voor en is de "output gap" verkleind. Tegen deze achtergrond is de toename van de loonsom per werknemer in 1994-95 versneld. Verlagingen van de door werkgevers betaalde sociale-verzekeringspremies, in combinatie met een sterke groei van de arbeidsproductiviteit, hebben bijgedragen tot de bescheiden toename van de loonkosten per eenheid product; de invoerprijzen zijn de laatste jaren over het algemeen stabiel gebleven, en hebben zo ook bijgedragen tot het beteugelen van de inflatoire druk. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) licht gestegen naar 2%, en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van 2-2½% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in capaciteitsbelemmeringen en de trends van activaprijzen.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Finland af van onder meer het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid van belang. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in Finland.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 0,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 55,8% bedroeg, en dus onder de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 2,4 procentpunt gedaald, en de schuldquote met 1,8 procentpunt. Voor 1998 wordt een overschot van 0,3% bbp voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 53,6%. Ofschoon de tekortquote in 1996 de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven ging, lag zij in 1997 daar onder (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat in Finland de *schuld in verhouding tot het bbp* met 41,3 procentpunt is gestegen. Aanvankelijk ondergingen de Finse overheidsfinanciën een sterke achteruitgang, waardoor de schuldquote van 14,5% bbp in 1990 steeg tot 59,6% in 1994. Daarna is de schuldquote afgenomen tot 55,8% (zie Grafiek 2a). Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, speelden in de beginjaren negentig zowel een ongunstig groei- en renteklimaat, dat een vermindering van 13% van het Finse bbp in drie jaar weerspiegelde, als een achteruitgang van het primaire begrotingssaldo een rol in de toename van de overheidsschuld. Maar, zoals te zien is in de met de "stock-flow adjustments" samenhangende post van de overheidsschuld, namen de financiële steun aan de bankensector en de revaluatie van de in vreemde valuta luidende overheidsschuld na de forse depreciatie van de Finse markka tussen 1991 en 1993 de grootste stijging voor hun rekening. Na begrotingsevenwicht in 1995, begon het primaire overschot vervolgens op te lopen, en compenseerde zo in 1997 voor de schuldverhogende effecten die voortvloeiden uit de macro-economische omstandigheden en verdere "stock-flow adjustments". Het patroon dat zich tot dusverre in the jaren negentig doet gevoelen is een illustratie van de krachtige effecten die

uitzonderlijke gebeurtenissen, in combinatie met een sterke achteruitgang van de macro-economische omstandigheden, op de schuldquote kunnen hebben, vooral als het primaire begrotingssaldo geen onmiddellijke verbetering ondergaat die daaraan tegenwicht biedt. In dit verband kan worden opgemerkt dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd in de jaren negentig is gegroeid, terwijl de gemiddelde looptijd over het algemeen stabiel is gebleven (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft is het aandeel van de bruto schuld met een korte resterende looptijd aanzienlijk. Aangezien in Finland de kortlopende liquide middelen echter net zo omvangrijk zijn als de kortlopende schuld, is de gevoeligheid van het begrotingssaldo voor rentemutaties flink gereduceerd. Anderzijds is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld (ofschoon de laatste tijd aan het afnemen) groot, waardoor de begrotingssaldi in principe gevoelig zijn voor wisselkoersveranderingen; een deel van deze schuld zal wellicht te zijner tijd omgezet worden in euro's.

In de jaren negentig vertoont het *tekort in verhouding tot het bbp* een patroon van aanvankelijk sterke verslechtering en vervolgens verbetering. Na een overschot van 5,4% bbp in 1990, is in 1991 een tekort opgetreden dat vervolgens snel is opgelopen naar een hoogtepunt van 8,0% in 1993; sindsdien is het tekort jaarlijks verder teruggelopen, tot 0,9% in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de *veranderingen* in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat de toename van het tekort tot 1993 en de afname daarna veroorzaakt werden door conjuncturele factoren. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen die genomen zijn in het kader van de belastinghervorming van 1993 hebben geleid tot een "eenmalige" toename van de belastingontvangsten in 1997, die geschat wordt op 0,6% bbp.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 scherp is opgelopen. Tegen de achtergrond van een hoog en verder stijgend werkloosheidscijfer, namen de inkomensoverdrachten in de vorm van sociale-verzekeringsuitkeringen snel toe, en liepen ook de rentelasten in verhouding tot het bbp ten gevolge van de snelle stijging van de schuldquote scherp op, terwijl de overheidsconsumptie vooral toenam als gevolg van de afname van het bbp (zie Tabel 6). Sinds 1993 is de totale uitgavenquote gedaald ten gevolge van een beperking van alle uitgavencategoriën behalve rentelasten. In 1997 was de uitgavenquote bijna 8 procentpunt hoger dan in de beginjaren negentig, een weerspiegeling van hogere quotes voor alle grote posten behalve de netto kapitaaluitgaven en de overheidsconsumptie. In het licht van deze tendens, en gezien het feit dat zowel de rentelasten overeenkomstig de hogere schuldquote zijn gestegen en de inkomensoverdrachten nog altijd ruim boven het niveau van 1990 liggen, ziet het er naar uit dat voortzetting van de neerwaartse trend van de totale uitgavenquote zich meer zou moeten richten op aanpassing van de inkomensoverdrachten. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp namen tot 1992 toe, en zijn sindsdien afgenomen. Deze quote ligt nu wellicht op een niveau dat schadelijk is voor de economische groei.

Volgens de Finse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het Convergentieprogramma voor 1998-2001 van september 1997 is uiteengezet, wordt voor 1998 een begrotingspositie van de totale overheid van nabij evenwicht verwacht en een afname van de schuldquote. De begroting voor 1998 stemt overeen met het programma. Wat de centrale overheid betreft, voorziet de begroting zowel in een afname van de uitgaven (vooral ten gevolge van een beperking van de inkomensoverdrachten, en uitstel van investeringen om oververhitting van de economie te voorkomen) als hogere

overheidsontvangsten uit de inkomstenbelasting. Op dit moment ziet het er niet naar uit dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen omvat die slechts een tijdelijk effect hebben. Voor 1998 en daarna worden overschotten verwacht en een verdere afname van de schuldquote. Wat de ontwikkeling van de begrotingstekorten en de schuldquotes betreft, zijn de huidige prognoses gunstiger dan de in 1997 bijgewerkte versie van het Convergentieprogramma; wat de schuldquote aangaat, is de ontwikkeling die nu wordt voorzien gunstiger dan de oorspronkelijke prognose. Als de begrotingssaldi zich ontwikkelen zoals in het Convergentieprogramma voor 1999-2000 wordt voorzien, zou Finland aan de middellange doelstellingen van het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot, kunnen voldoen. Maar de daadwerkelijke begrotingspositie stoelt op een sterke economie; mocht de economische groei vertragen dan zouden zich problemen kunnen voordoen.

Dit Verslag gaat niet in detail in op de *mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote* van landen met een schuldquote beneden 60%. In het geval van Finland lijkt het erop dat een verdere verlaging van de schuldquote naar een niveau dat ver onder 60% ligt tot de mogelijkheden behoort als de huidige begrotingsplannen worden doorgezet. Dergelijke overwegingen zijn ook in het geval van Finland van belang omdat zij extra bewegingsruimte behoeft om *toekomstige budgettaire uitdagingen* het hoofd te kunnen bieden. Zoals Tabel 7 aantoont houdt men rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010. Dientengevolge zullen, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid, de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp toenemen. Finland heeft echter het voordeel dat haar pensioenstelsel deels is gebaseerd op kapitaaldekking. In dit verband is van bijzonder belang dat het Finse pensioenstelsel momenteel een groot deel van zijn overschotten in overheidspapier belegt, waardoor de geconsolideerde bruto

overheidsschuld afneemt. Dientengevolge zou iedere verandering in dit beleggingsbeleid een risico vormen voor de schuldquote (maar niet voor de rentelasten). Daarbij zal de demografische ontwikkeling gedurende de komende decennia een nadelig effect hebben op de huidige overschotten van het pensioenstelsel, waardoor het begrotingsaldo van de totale overheid een verdere verbetering zal moeten ondergaan. Hoe gunstiger de overheidsfinanciën ervoor staan wanneer de demografische situatie verslechtert, des te gemakkelijker is de algehele last van de vergrijzing te dragen.

Wisselkoersontwikkelingen

De Finse markka neemt sinds 14 oktober 1996 deel aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel, met andere woorden gedurende ongeveer 16 maanden van de twee jaar durende referentieperiode van maart 1996 tot en met februari 1998 die voorafging aan de evaluatie (zie Tabel 8a). Zoals reeds is opgemerkt, is het Finse monetaire beleid zich in 1993 primair gaan richten op prijsstabiliteit, dat de laatste tijd wordt nagestreefd binnen het kader van het wisselkoersarrangement.

Aan het begin van de referentieperiode, voordat de markka tot het arrangement toetrad, zette aanvankelijk de afzwakkende trend die zich gedurende de daaraan voorafgaande maanden had voorgedaan en de sinds 1993 opwaartse beweging op de langere termijn doorbrak, door. In april 1996 bereikte de markka een maximale neerwaartse afwijking van 6,5% onder haar toekomstige spilkoersen ten opzichte van één aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta. Daarna trad appreciatie op en werd de markka over het algemeen verhandeld binnen een nauwe marge rond de latere spilkoersen.

Sinds de markka in oktober 1996 tot het wisselkoersarrangement toetrad, wordt zij

over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht tegen haar spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanliggen (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). Van tijd tot tijd werd de Finse markka verhandeld tegen koersen die buiten een marge dichtbij de spilkoersen ten opzichte van diverse partner valuta's lagen. De maximale opwaartse en neerwaartse afwijkingen, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, kwamen uit op respectievelijk 3,6% en -1,1%; hierbij is geabstraheerd van de autonome opwaartse trend van het Ierse pond (zie Tabel 8a). De periodes waarin de afwijkingen zich voordeden waren van korte duur; gedurende de referentieperiode nam de tijdens specifieke periodes geconstateerde relatief hoge mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark af tot een laag niveau (zie Tabel 8b) en waren de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente verwaarloosbaar. Finland heeft sinds zij deel is gaan uitmaken van het wisselkoersarrangement de bilaterale spilkoers van de markka niet ten opzichte van enige andere munt van een Lid-Staat gedevalueerd.

Op de langere termijn bezien, geven de huidige reële effectieve wisselkoersen van de Finse markka ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende munten aan dat de munt iets beneden de op lange-termijn gemiddelden en het jaar 1987 gebaseerde historische waarden ligt (zie Tabel 9). Voor wat andere externe ontwikkelingen betreft, zijn sedert 1994 flinke overschotten geboekt op de lopende rekening, waardoor de grote per saldo negatieve externe-vermogenspositie is afgenomen, die veroorzaakt was door de accumulatie van gedurende enkele tientallen jaren geboekte tekorten (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Finland een kleine open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel

tot het bbp voor de uitvoer 37% en voor de invoer 29% bedraagt, en de intra-EU handel 53% van haar uitvoer en 59% van haar invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Finland gemiddeld 5,9%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Voor 1997 als geheel, alsook voor 1996, lagen zij ruim onder de referentiewaarde (zie Tabel II).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 6a). Gedurende het grootste deel van de periode sinds de beginjaren negentig heeft zich een trend in de richting van de convergentie van de Finse lange rente naar die van de EU-landen met de laagste rente voorgedaan. Dit convergentieproces is eind-1994 versneld, en het ecart is nu vrijwel verdwenen (zie Grafiek 6b). De belangrijkste onderliggende factoren waren de betrekkelijk lage inflatie, de relatieve wisselkoersstabiliteit van de Finse markka en een verbetering van de Finse begrotingspositie.

Conclusies

Finland heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,3%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De loonkosten per eenheid product namen in 1997 af en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de

toekomst zijn er enkele tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van 2-2½% verwacht. De lange rente bedroeg 5,9% en lag dus ruim onder de referentiewaarde.

De Finse markka neemt sinds ongeveer 16 maanden deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS, d.w.z. minder dan twee jaar voorafgaand aan de evaluatie van het EMI. Op basis van de gegevens die in dit Verslag worden besproken kan achteraf gezien gesteld worden dat de markka gedurende de referentieperiode als geheel over het algemeen stabiel is geweest. Binnen het wisselkoersarrangement heeft de markka over het algemeen dichtbij haar onveranderde spilkoersen gelegen zonder steun te behoeven.

In 1997 bereikte Finland een tekortquote van 0,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een overschot van 0,3% bbp verwacht. Daarnaast is de schuldquote gedaald naar 55,8% in 1997, en bleef dus beneden de referentiewaarde van 60%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft wordt voor 1998 een verdere afname tot 53,6% verwacht. Tegen deze achtergrond zal Finland aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, kunnen voldoen en zal de schuldquote verder onder 60% komen te liggen.

Voor wat andere factoren betreft, heeft Finland aanzienlijke overschotten op de lopende rekening geboekt, en heeft zij reeds enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent Finland een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

Tabellen en grafieken *

FINLAND

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Finland: HICP-inflatie
Grafiek 1 Finland: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Finland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Finland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Finland: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Finland: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Finland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Finland: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Finland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Finland: Begrotingspositie totale overheid
Tabel 7 Finland: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Finland: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op de Finse markka
Grafiek 5 Finse markka: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 9 Finse markka: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement
Tabel 10 Finland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Finland: Lange rente
Grafiek 6 (a) Finland: Lange rente
(b) Finland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Finland: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

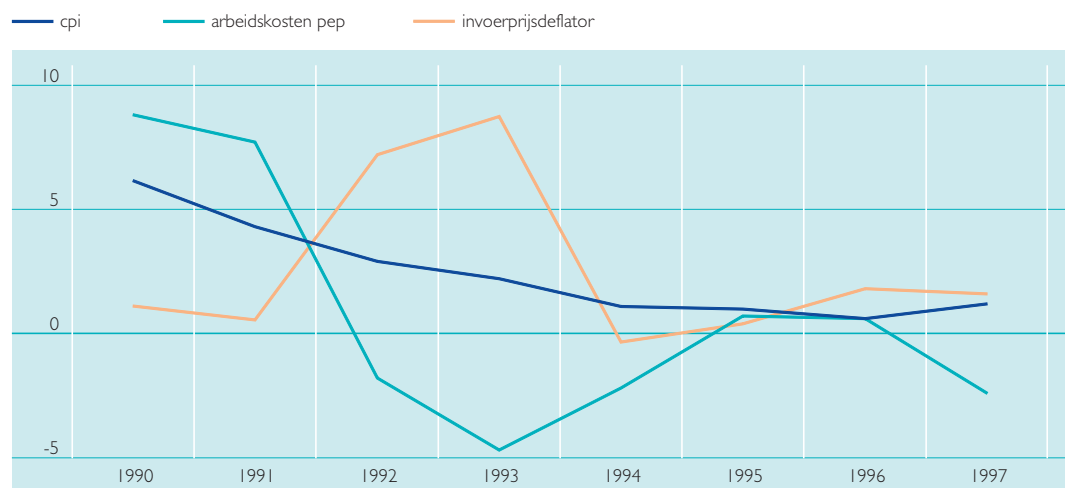
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	1,1	1,2	1,8	1,6	1,8	1,3
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Finland: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Finland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex	6,2	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	4,6	2,6	1,6	0,8	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Deflator particuliere consumptie	6,0	5,7	4,1	4,2	1,4	0,3	1,6	1,4
Deflator bbp	5,8	2,5	0,7	2,4	1,3	2,4	1,3	1,2
Producentenprijzen	2,1	-0,1	2,5	3,6	1,6	3,4	0,1	0,5
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	0,0	-7,1	-3,6	-1,2	4,5	5,1	3,6	5,9
„Output gap“ (procentpunt)	7,7	-1,1	-5,8	-8,3	-5,9	-3,3	-2,4	0,3
Werkloosheid (%)	3,3	7,4	12,7	17,3	17,8	16,7	15,8	14,5
Arbeidskosten pep, gehele economie	8,8	7,7	-1,8	-4,7	-2,2	0,7	0,6	-2,4
Loonsom per werknemer, gehele economie	9,4	5,7	1,9	1,0	3,5	4,0	3,2	-0,4
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	0,6	-2,0	3,7	5,7	5,7	3,3	2,6	2,0
Invoerprijsdeflator	1,1	0,5	7,2	8,7	-0,3	0,4	1,8	1,6
Wisselkoersappreciatie ^(c)	1,8	-4,0	-12,9	-14,0	7,8	10,6	-2,8	-2,4
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	5,3	9,9	2,4	4,0	0,0	3,1	-1,2	7,4
Aandelenkoersen	-27,3	-27,5	-19,4	59,5	49,4	3,5	6,6	56,9
Huizenprijzen	-5,5	-13,9	-17,0	-8,8	6,0	-3,6	5,5	17,5

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Finland: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sept 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,6	1,7	1,9	1,9	2,0
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v.					
voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,3	2,6	2,5	2,6	2,5
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v.					
voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,0	2,0
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,2	2,5
IMF (oktober 1997), cpi	2,3	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Finland: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overh	-3,3	-0,9	-0,3
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+) / tekort (-) saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-0,6	1,7	.
Bruto schuld totale overheid	57,6	55,8	53,6
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

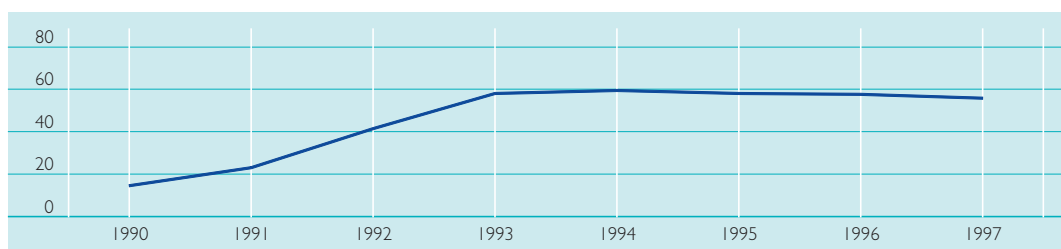
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

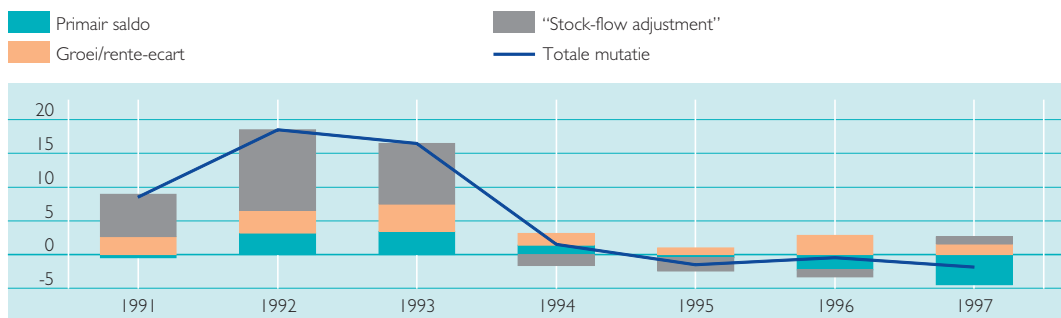
Finland: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Finland: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

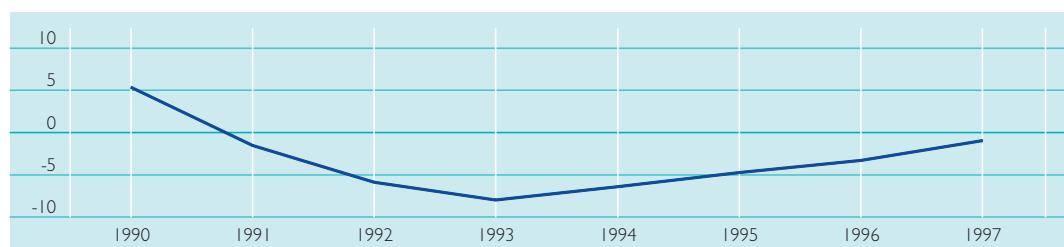
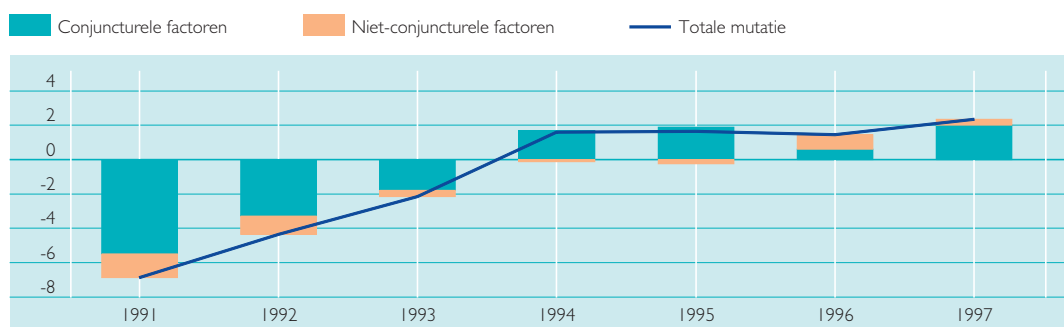
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	14,5	23,0	41,5	58,0	59,6	58,1	57,6	55,8
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	66,1	60,8	45,1	43,3	41,0	45,1	46,6	50,4
Vreemde valuta	33,9	39,2	54,9	56,7	59,0	54,9	53,4	49,6
Binnenlands houderschap (% van totaal)	60,2	48,4	38,2	36,2	36,3	40,3	39,3	36,8
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	4,6	4,9	5,2	4,9	4,7	4,3	4,4	4,7
Looptijd-samenstelling ^(a) (% van totaal)								
Kort ^(b) (< 1 jaar)	11,3	10,0	12,2	13,8	13,7	20,3	24,1	19,1
Middellang (1-5 jaar)	73,8	64,0	59,8	52,8	54,2	52,8	48,2	48,1
Lang (> 5 jaar)	14,9	25,9	28,0	33,3	32,1	26,9	27,8	32,8

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

Ultimo-gegevens. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd.

(b) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

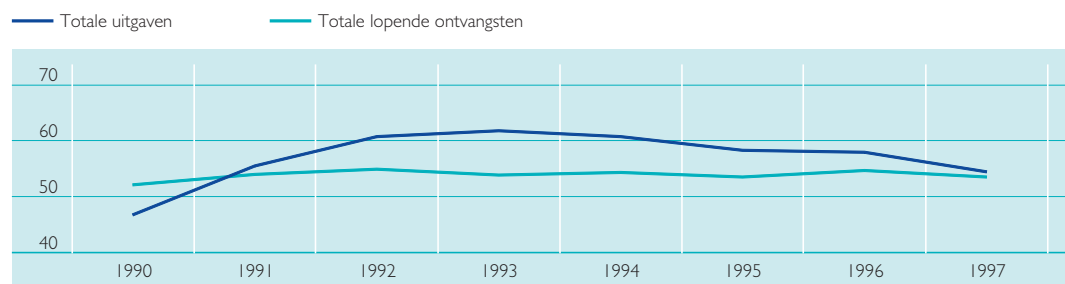
Grafiek 3**Finland: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**
(% bbp)**(a) Niveaus****(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Finland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Finland: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	52,1	54,0	54,9	53,8	54,4	53,5	54,6	53,5
Belastingen	33,1	33,2	32,3	30,3	31,3	31,2	33,1	33,2
Sociale-verzekeringspremies	13,0	13,9	14,9	15,4	16,2	15,2	14,5	13,7
Overige lopende ontvangsten	6,0	6,9	7,7	8,1	6,8	7,1	7,0	6,6
Totale uitgaven	46,8	55,5	60,7	61,8	60,8	58,3	57,9	54,5
Inkomensoverdrachten	20,4	25,2	29,5	31,0	30,2	28,4	27,4	25,7
Rentebetalingen	1,5	1,9	2,6	4,6	5,0	5,2	5,6	5,4
Overheidsconsumptie	21,1	24,2	24,8	23,3	22,3	21,8	21,9	20,9
Netto kapitaaluitgaven	3,9	4,1	3,7	3,0	3,3	2,9	3,1	2,4
Overschot (+) of tekort (-)	5,4	-1,5	-5,9	-8,0	-6,4	-4,7	-3,3	-0,9
Primair saldo	6,8	0,4	-3,2	-3,4	-1,4	0,4	2,3	4,5
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-5,2	-3,6	-2,1	-0,6	1,7

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7

Finland: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	19,7	21,5	24,3	34,7	41,1

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Finland: Wisselkoersstabiliteit

(14 oktober 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement Sedert Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Ja 14 oktober 1996 Neen	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking van spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement (%) t.o.v.: ^(a)		
Belgische frank	3,1	0,2
Deense kroon	2,8	0,1
Duitse mark	3,0	0,2
Spaanse peseta	2,1	-0,2
Franse frank	3,6	0,1
Ierse pond	-0,3	-9,1
Italiaanse lire	3,0	-0,4
Nederlandse gulden	2,9	0,2
Oostenrijkse schilling	3,0	0,2
Portugese escudo	1,4	-1,1

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde. Afwijkingen t.o.v. de Italiaanse lire hebben betrekking op de periode vanaf 25 november 1996.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Finse markka

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	4,5	4,0	2,2	5,3	4,4	3,5	2,3	1,1
Korte-renteverschillen ^(b)	0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,0	-0,1

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

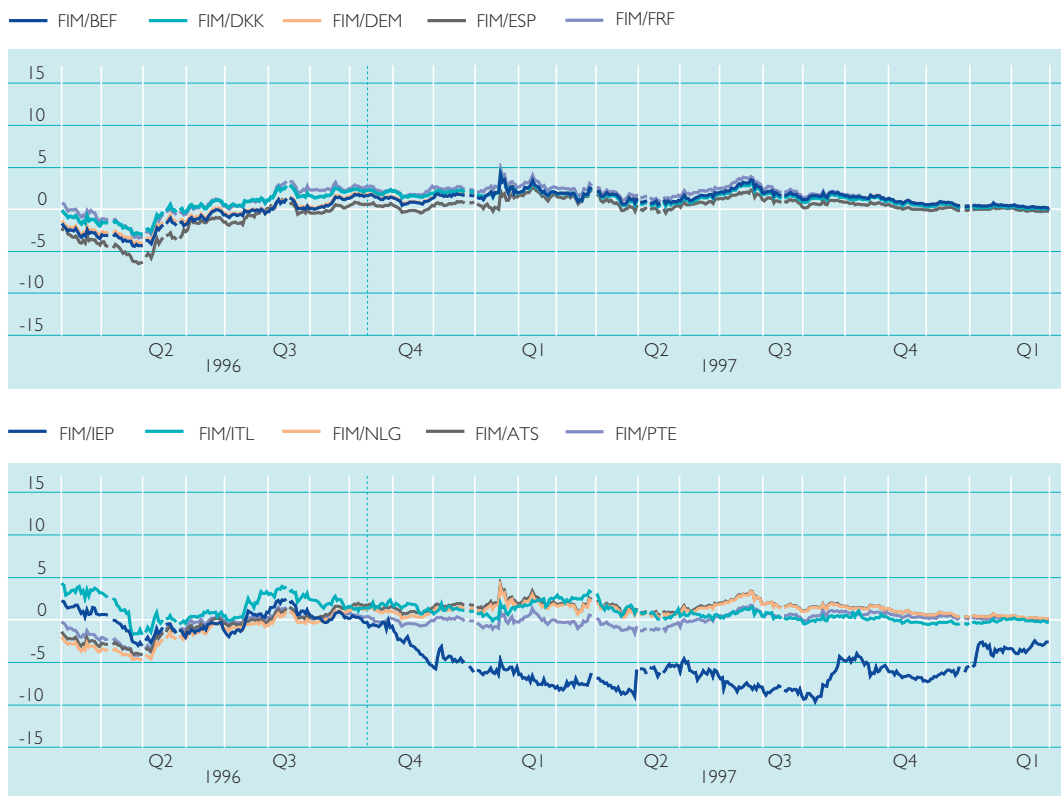
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Finse markka: Afwijkingen t.o.v. de bilaterale spilkoersen in het Europees wisselkoersarrangement

(daggegevens, %, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: De verticale lijn geeft de toetreding van Finland tot het arrangement aan (14 oktober 1996).

Afwijkingen vóór 14 oktober 1996 hebben betrekking op de bilaterale spilkoersen van de Finse markka, zoals vastgesteld bij de toetreding tot het arrangement, behalve in het geval van de Italiaanse lire. In dat laatste geval hebben afwijkingen vóór 25 november 1996 betrekking op de bilaterale spilkoersen zoals vastgesteld bij de herintreding van de lire tot het arrangement.

Tabel 9

Finse markka: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de deelnemers aan het Europees wisselkoersarrangement

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-11,3	-11,1	-14,8
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	-8,8	-5,5	-9,4
PM:			
Nominale effectieve koers	-15,2	-7,7	-14,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Finland: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening + plus kapitaalrekening ^(b)	-5,1	-5,5	-4,6	-1,3	1,3	4,1	3,8	5,3
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-27,4	-35,3	-47,8	-54,1	-51,7	-42,2	-42,6	-43,4
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	23,1	23,2	26,4	31,2	33,8	34,8	34,9	37,4
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	24,6	23,3	24,5	24,9	26,9	27,4	27,6	28,5

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootheid.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 53,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 58,5%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

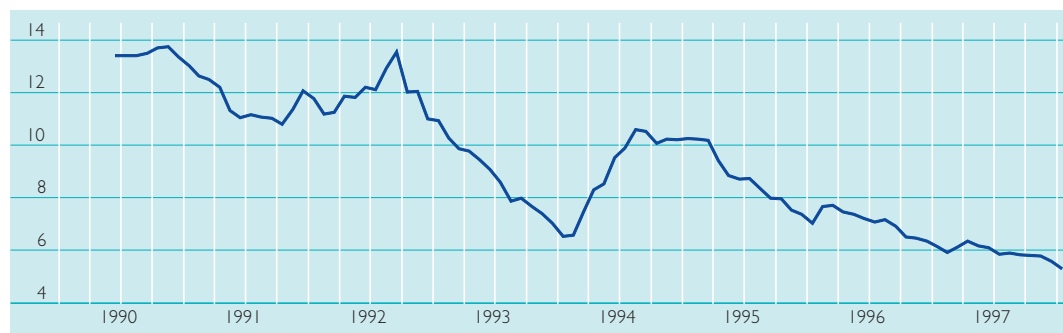
Finland: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	7,1	6,0	5,8	5,6	5,3	5,9
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

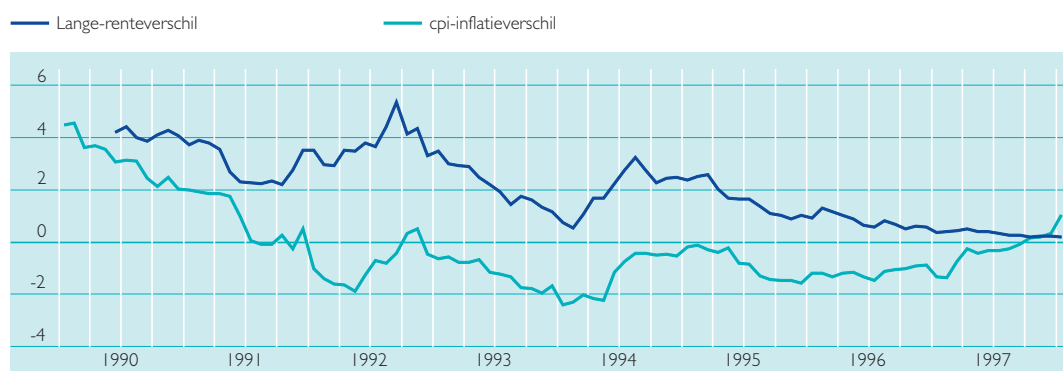
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Finland: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Finland: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

ZWEDEN

Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag het Zweedse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in het jaar 1997 als geheel. In 1996 was de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 1,8% (zie Tabel 1). Gedurende de afgelopen twee jaar heeft de inflatie in Zweden op basis van de HICP een enigszins opwaartse tendens vertoond maar is daarbij op een niveau gebleven dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Zweden, gemeten op basis van de consumptieprijsindex (cpi), sinds de beginjaren negentig een neerwaartse tendens hebben vertoond, waarbij de inflatie sterk is gedaald vanaf ruim 10% aan het begin van het decennium; sedert 1994 bevindt de inflatie zich op een beduidend lager niveau. In 1996-97 was de inflatie minder dan 1% en was de druk op de prijzen in het algemeen gering (zie Grafiek 1). Deze desinflatie weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, waaronder met name de verlegging van de monetaire-beleidskoers naar het primaat van prijsstabiliteit. Sinds 1995 wordt deze doelstelling uitgedrukt in een expliciete inflatiedoelstelling van 2% voor de consumptieprijsindex. Deze algemene beleidskoers is ondersteund door onder meer aanpassingen in het begrotingsbeleid en, mede in verband met de toetreding van Zweden tot de EU in 1995, door versterkte concurrentie op de goederenmarkten, gestimuleerd door de mededingingswetgeving. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandig-

heden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name is, als gevolg van de zware recessie in de beginjaren negentig, een aanzienlijke "output gap" ontstaan (zie Tabel 2). Vervolgens is sinds 1994 een herstel van de bedrijvigheid opgetreden en is de "output gap" deels gedicht. Tegen deze achtergrond heeft de stijging van de loonsom per werknemer in 1996 een versnelling te zien gegeven en is de stijging van de loonkosten per eenheid product in 1996 opgelopen tot 4,6%, waarna in 1997 een daling tot 1,2% is opgetreden. De inflatoire druk werd ingetoomd door dalingen of slechts geringe stijgingen van de invoerprijzen in 1996-97 en een zwakkere binnenlandse vraag tegen de achtergrond van ombuigingen op de begroting. Daarnaast heeft een daling van de hypotheeklasten bijgedragen tot een lagere cpi-inflatie. De onderliggende inflatie¹² heeft zich sinds 1992 op een niveau rond of onder 2% bewogen. Ook gemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie laag (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als de procentuele mutatie ten opzichte van dezelfde maand van het voorgaande jaar) gedaald tot rond 1½% en wijzen de in Tabel 3a getoonde maatstaven nauwelijks op enige tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. De meeste inflatieprognoses voor 1998 en 1999 geven een niveau van respectievelijk 1½-2% en 2% aan (zie Tabel 3b). In deze periode zouden mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gelegen kunnen zijn in de loonontwikkelingen, gezien de aantrekkende bedrijvigheid.

¹² De onderliggende inflatie wordt hier gedefinieerd als de cpi exclusief hypotheekrentelasten en de effecten van indirecte belastingen en subsidies.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Zweden onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren begrotingsbeleid. Evenzeer is het van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkten te bevorderen en het functioneren van de arbeidsmarkten te verbeteren, gezien het huidige hoge werkloosheidspercentage in Zweden.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote van de totale overheid uit op 0,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 76,6% bedroeg, en dus boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 2,7 procentpunt afgenomen, en is de schuldquote marginaal gedaald, met 0,1 procentpunt. Voor 1998 wordt een overschot van 0,5% bbp verwacht, terwijl de schuldquote zal dalen naar 74,1%. In 1996 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven, terwijl in 1997 de tekortquote lager was dan de investeringsquote (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de Zweedse *schuld in verhouding tot het bbp* met 33,3 procentpunt is gestegen. Aanvankelijk was sprake van een sterke verslechtering van de Zweedse overheidsfinanciën, waarbij de schuldquote steeg van 43,3% in 1990 tot 79,0% in 1994. Daarna is de quote gedaald, tot 76,6% in 1997 (zie Grafiek 2a), d.w.z. een afname met 2,4 procentpunt in drie jaar. Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, kon de stijging van de overheidsschuld in de beginjaren negentig deels worden toegeschreven aan een negatief groei/rente-ecart, als gevolg van een daling van het Zweedse bbp met 5% in een periode van drie jaar, alsmede aan de verslechtering

van het primaire saldo. Zoals uit de post "stock-flow adjustments" terzake van de overheidsschuld blijkt, waren de aan het bankwezen verstrekte financiële steun en de herwaardering van de in vreemde valuta luidende overheidsschuld, na de forse depreciatie van de Zweedse kroon in 1991-92 echter van grote invloed. Sinds 1996 vertoont het primaire saldo een geleidelijk toenemend overschot, dat in 1997 het negatieve groei/rente-ecart meer dan teniet deed. De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan geven duidelijk aan dat een sterke verslechtering van de macro-economische omgevingsfactoren en uitzonderlijke ontwikkelingen van grote invloed kunnen zijn op de schuldquote, met name als het primaire saldo onvoldoende is om hieraan tegenwicht te bieden. In dit verband kan erop worden gewezen dat het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd sinds de beginjaren negentig, toen het op een hoog niveau lag, is afgenomen, terwijl de gemiddelde looptijd in de afgelopen jaren globaal stabiel is gebleven (zie Tabel 5). Wat 1997 betreft is het aandeel van de schuld met een korte resterende looptijd nog altijd hoog, en zijn, gezien het huidige niveau van de schuldquote, de begrotingssaldi gevoelig voor rentemutaties. Daarnaast is het aandeel in vreemde valuta luidende schuld tot een hoog niveau opgelopen, hetgeen de begrotingssaldi in beginsel gevoelig maakt voor wisselkoersmutaties, hoewel een deel van deze schuld uiteindelijk wellicht in euro's zal worden omgezet.

In de jaren negentig is het *tekort in verhouding tot het bbp* aanvankelijk sterk verslechterd, waarna verbeteringen zijn opgetreden. Terwijl in 1990 nog een overschot van 4,2% werd gerealiseerd, deed zich in 1991 een tekort voor, dat vervolgens in 1993 een hoogtepunt van 12,2% bbp bereikte; sindsdien is het tekort van jaar tot jaar gedaald, tot 0,8% in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de

veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat conjuncturele factoren in belangrijke mate hebben bijgedragen zowel tot de stijging tot en met 1993 als tot de daling in de daaropvolgende twee jaar. In 1996-97 hebben conjuncturele factoren slechts een geringe rol gespeeld. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1996 een rol hebben gespeeld bij de tekortreductie, ten bedrage van 0,3% bbp; dat was in 1997 niet het geval.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 sterk is toegenomen. Met name de inkomensoverdrachten vertoonden een sterke stijging, als gevolg van aanzienlijk hogere werkloosheidsuitkeringen en andere sociale-zekerheidsuitgaven; daarnaast namen alle overige belangrijke uitgavenposten in verhouding tot het bbp toe (zie Tabel 6). Na 1993 nam de totale uitgavenquote snel af door een vermindering van alle uitgavencategorieën met uitzondering van de rentelasten. Desalniettemin was de uitgavenquote in 1997 3 procentpunt hoger dan in de beginjaren negentig, uit hoofde van hogere quotes voor overdrachtsuitgaven - met name aan werklozen - en rentelasten. In dit licht bezien en in aanmerking nemend dat de rentelasten als gevolg van de hogere schuldquote zijn toegenomen en de investeringsuitgaven sinds 1993 in belangrijke mate zijn afgenomen, lijkt het voor voortzetting van de neerwaartse tendens van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp geboden het accent vooral te leggen op de inkomensoverdrachten, die het niveau van 1990 nog steeds ruim te boven gaan. De *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp zijn tot 1994 in het algemeen gedaald, waarna zich een geleidelijke stijging heeft voorgedaan,

tot een niveau dat schadelijk is voor de economische groei.

De Zweedse *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in het in september 1997 herziene Convergentieprogramma voor 1995-2000 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een overschot voor de totale overheid en een verdere daling van de schuldquote. De begroting voor 1998 sluit bij het programma aan. Hoewel de begroting voorziet in een lichte toename van de uitgaven, worden daarmee de eerder gestelde plafonds niet overschreden, en naar verwachting zal zowel de uitgaven- als de inkomstenquote dalen. Er zijn thans aanwijzingen dat de begroting voor 1998 voorziet in maatregelen met een tijdelijk effect, ten bedrage van 0,8% bbp. Volgens de huidige plannen zal het algehele begrotingssaldo in het jaar 2000 een overschot vertonen van 1,5% bbp als stap naar de doelstelling voor de middellange termijn van een overschot van 2% over de gehele conjunctuurcyclus, terwijl de schuldquote een niveau van 67% zal bereiken. De huidige plannen zijn globaal in overeenstemming met de vorige herziening van het programma, maar voorzien in een snellere verbetering dan het oorspronkelijke programma van 1995. Als de begrotingssaldi inderdaad op de in het Convergentieprogramma voor 1999-2000 voorziene niveaus uitkomen, zou Zweden de in het Pact voor Stabieleit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, voorziene doelstelling voor de middellange termijn verwezenlijken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Wat de tijdshorizon voor afname van de schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar onder 80%, presenteert het EMI in Grafiek 5 berekeningen. Op basis van de veronderstelling dat de algehele begrotingsposities en schuldquotes zoals die door de Europese Commissie voor 1998 worden voorzien gerealiseerd worden, zou Zweden, mits zij vanaf 1999 het voor 1998 geprognosticeerde primaire overschot

van 6,8% bbp handhaaft, in 2001 een schuldquote onder 60% kunnen hebben. Handhaving van het algehele saldo van 1998, van 0,5% bbp, in de daaropvolgende jaren zou in 2003 een schuldquote onder 60% opleveren. Tenslotte zou, bij handhaving van begrotingsevenwicht, in het geval van Zweden dit proces zich uitstrekken tot 2004. Dergelijke berekeningen zijn gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4%, en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 1,9% zoals die door de Commissie voor 1998 wordt geschat. Hierbij is geabstraheerd van "stock-flow adjustments". Ofschoon zij louter als illustratie dienen en in geen geval mogen worden beschouwd als prognoses, geven de berekeningen de noodzaak aan van voortgezette aanzienlijke consolidatie-inspanningen wil Zweden haar schuldquote binnen een passend tijdsbestek tot 60% of daaronder reduceren.

In het geval van Zweden is het zeker passend om de nadruk te leggen op de noodzaak van een aanzienlijke verbetering van de tekortquote en van langere tijd volgehouden consolidatie. Zoals het verleden heeft aangetoond, kunnen onverwachte schokken leiden tot een belangrijke toename van de schuldquote. Bovendien wordt, zoals Tabel 7 aantoont, rekening gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010. Derhalve zouden de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp een toename vertonen, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Het Zweedse pensioenstelsel is deels op kapitaaldekking gebaseerd, maar is in wezen een omslagstelsel. Er is besloten het overheidspensioenstelsel geleidelijk aan te vullen met een meer solide stelsel, gekoppeld aan de economische groei en de demografische ontwikkelingen, waardoor de druk op de overheidsfinanciën zal verminderen en de behoefte aan een groot bufferfonds zal afnemen. Het bufferfonds

belegt thans een groot gedeelte van de overschotten in overheidspapier, waardoor de geconsolideerde bruto schuld van de totale overheid afneemt. Als gevolg daarvan zou een eventuele wijziging in dit beleggingsbeleid enige onzekerheid scheppen ten aanzien van het toekomstige beloop van de schuldquote. De demografische ontwikkelingen gedurende de komende decennia zullen de huidige overschotten van het pensioenstelsel nadelig beïnvloeden, zodat een verbetering van het begrotingssaldo van de totale overheid is geboden. De algehele last van de vergrijzing kan gemakkelijker kan worden gedragen als in de overheidsfinanciën voldoende bewegingsruimte is geschapen alvorens de demografische situatie verslechtert.

Wisselkoersontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 heeft de Zweedse kroon niet deelgenomen aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel (zie Tabel 8a). Het Zweedse monetaire beleid heeft zich gericht op de primaire doelstelling van prijsstabiliteit via een expliciete inflatiedoelstelling van 2% voor de cpi. Tijdens de referentieperiode werd de kroon over het algemeen verhandeld tegen koersen die boven het gemiddelde van de in maart 1996 geldende bilaterale koersen ten opzichte van de meeste andere valuta's van de EU lagen, die bij ontstentenis van spilkoersen als referentie worden gebruikt (zie Grafiek 6 en Tabel 8a). De belangrijkste uitzonderingen waren het Ierse pond, het pond sterling en, in mindere mate, de Italiaanse lire. Parallel aan deze ontwikkelingen is de volatiliteit van de koers van de Zweedse kroon ten opzichte van de Duitse mark recentelijk afgenomen, hoewel deze betrekkelijk hoog is gebleven (zie Tabel 8b), terwijl de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente aanzienlijk zijn gedaald.

Op de langere termijn bezien, liggen de huidige wisselkoersen van de Zweedse kroon ten opzichte van de andere EU-valuta's, gemeten op basis van reële effectieve wisselkoersen, iets onder hun gemiddelde historische waarden en de gemiddelde waarden voor 1987 (zie Tabel 9). Voor wat andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden sinds 1994 een toenemend overschot op de lopende rekening geboekt, tegen de achtergrond van een betrekkelijk grote, per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat Zweden een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 47% en voor de invoer 38% bedraagt, en dat de intra-EU handel 55% van de uitvoer en 66% van de invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in Zweden gemiddeld 6,5%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente vertoont sinds de beginjaren negentig een over het algemeen dalende tendens (zie Grafiek 7a). Tegelijkertijd heeft de lange Zweedse rente sinds de beginjaren negentig een neiging vertoond tot convergentie naar die in de EU-landen met de laagste rentes. Sinds medio 1995 is dit convergentieproces versneld en het ecart is thans vrijwel verdwenen (zie Grafiek 7b). De voornaamste onderliggende factoren waren de betrekkelijk lage inflatie en de verbetering van de overheidsfinanciën.

Conclusies

Zweden heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) bereikt van 1,9%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was in 1997 gematigd en de inflatie lag ook gemeten aan andere relevante prijsindices op een laag niveau. Voor de toekomst zijn er weinig tekenen van opwaartse druk op de prijzen op de zeer korte termijn; voor 1998 een inflatiepeil wordt van 1½-2% en voor 1999 een van 2% verwacht. De lange rente bedroeg 6,5%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Zweden neemt niet deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode werd de Zweedse kroon verhandeld tegen koersen die boven haar in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzicht van de meeste andere EU-valuta's lagen; bij ontstentenis van spilkoersen worden deze koersen hier als toetsingscriterium gebruikt.

In 1997 had Zweden een tekortquote van 0,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een overschot van 0,5% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 2,4 procentpunt en kwam in 1997 uit op 76,6%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 1998 zal afnemen tot 74,1%. Tegen de achtergrond van de recente trends van de tekortquote, zal Zweden aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, kunnen voldoen. Gezien het huidige schuldquoteniveau van ruim 75%, zou Zweden, mits zij het voor 1998 voorziene overschot

op de totale begroting realiseert en dat in de daaropvolgende jaren handhaaft, de schuldquote in 2003 omlaag kunnen brengen tot een niveau onder 60%.

Voor wat andere factoren betreft, ging de tekortquote in 1996 de overheids-investeringen in verhouding tot het bbp te

boven, maar lag in 1997 daaronder. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt terwijl zij al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft. Wat de vergrijzing betreft, kent Zweden een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel.

Tabellen en grafieken *

ZWEDEN

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Zweden: HICP-inflatie
Grafiek 1 Zweden: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Zweden: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Zweden: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Zweden: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Zweden: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Zweden: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Zweden: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Zweden: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Zweden: Begrotingspositie totale overheid
Grafiek 5 Zweden: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
Tabel 7 Zweden: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Zweden: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op de Zweedse kroon
Grafiek 6 Zweedse kroon: Bilaterale wisselkoersen
Tabel 9 Zweedse kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU
Tabel 10 Zweden: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

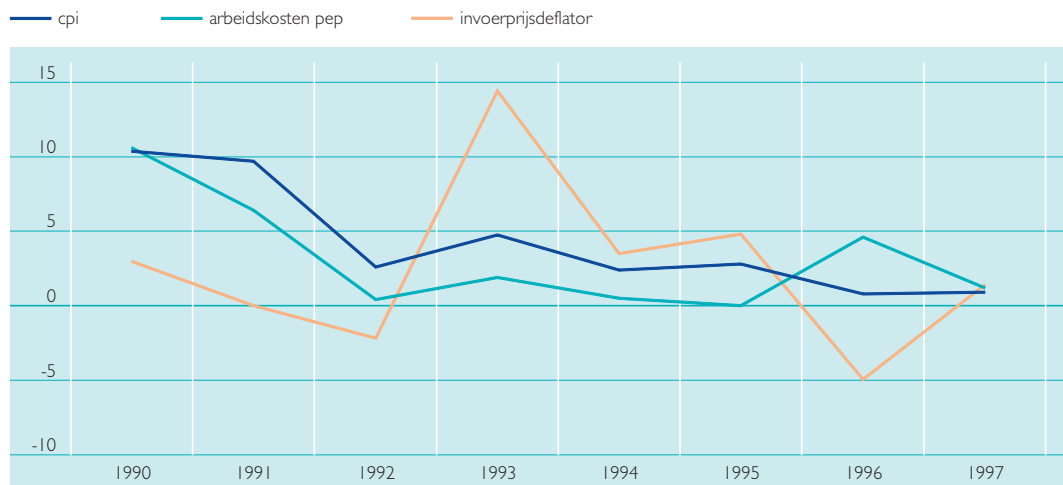
- Tabel 11 Zweden: Lange rente
Grafiek 7 (a) Zweden: Lange rente
(b) Zweden: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

Tabel I**Zweden: HICP-inflatie***(mutaties in % per jaar)*

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP- inflatie	0,8	1,8	2,7	2,7	2,1	1,9
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I**Zweden: Prijswontwikkelingen***(mutaties in % per jaar)*

Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Zweden: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(b)	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	0,3
Deflator particuliere consumptie	9,9	10,3	2,2	5,7	3,0	2,7	1,2	2,3
Deflator bbp	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,7	1,1	1,6
Producentenprijzen	4,2	2,4	-0,3	1,1	4,4	8,2	-0,2	1,1
Aanverwante indicatoren								
Groei reëel bbp	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8
„Output gap“ (procentpunt)	3,6	1,2	-1,4	-4,7	-2,8	-0,5	-0,9	-0,9
Werkloosheid (%)	1,7	3,0	5,3	8,2	8,0	7,7	8,0	8,3
Arbeidskosten pep, gehele economie	10,6	6,4	0,4	1,9	0,5	0,0	4,6	1,2
Loonsom per werknemer, gehele economie	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,7	6,6	3,9
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	0,6	0,4	3,5	2,5	4,2	2,7	1,9	2,7
Invoerprijsdeflator	3,0	0,0	-2,2	14,4	3,5	4,8	-4,9	1,4
Wisselkoersappreciatie ^(c)	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,3	-0,2	9,8	-3,7
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(d)	-	-	-	-	-	-	-	-
Aandelenkoersen	-7,5	-4,8	-15,2	31,0	25,7	11,8	23,0	43,9
Huizenprijzen	11,8	6,9	-9,4	-10,1	3,5	0,5	-0,2	6,2

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reëel bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Nationale schattingen.

(c) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(d) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Zweden: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sep 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)					
Mutatie in % per jaar	1,7	1,8	1,8	1,9	1,3
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	3,1	3,2	2,6	2,0	0,8
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,8	2,1	2,4	2,5	2,5

Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	1,5	1,8
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,2	2,2
IMF (oktober 1997), cpi	2,0	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

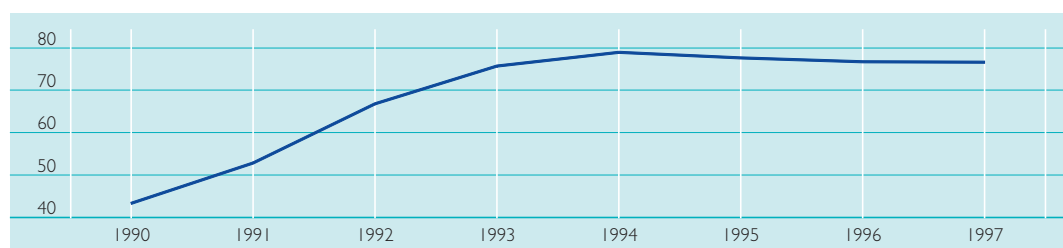
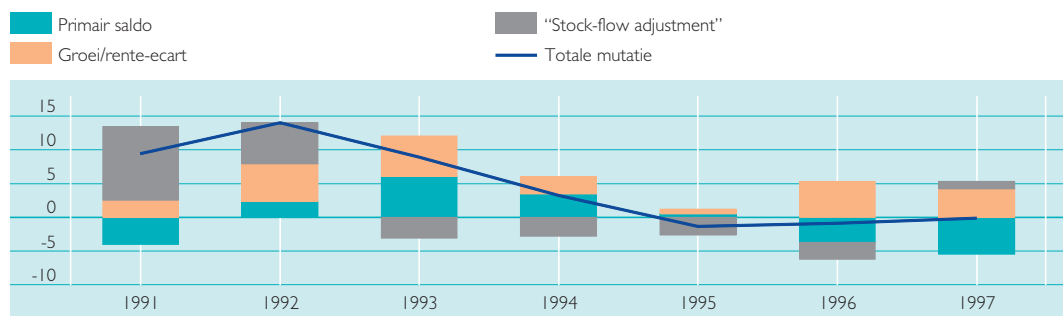
Tabel 4**Zweden: Financiële positie totale overheid***(% bbp)*

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid	-3,5	-0,8	0,5
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-1,4	1,6	.
Bruto schuld totale overheid	76,7	76,6	74,1
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2**Zweden: Bruto schuld totale overheid***(% bbp)***(a) Niveaus****(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Zweden: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	43,3	52,8	66,8	75,8	79,0	77,6	76,7	76,6
Valuta-samenstelling^(a) (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	86,1	91,5	73,2	65,4	67,1	66,3	66,6	68,3
Vreemde valuta	13,9	8,5	26,8	34,6	32,9	33,7	33,4	31,7
Binnenlands houderschap (% van totaal)	80,5	78,2	58,3	53,1	57,9	58,7	57,5	54,2
Gemiddelde looptijd^(b) (jaren)	.	.	.	.	2,4	2,8	2,7	2,6
Looptijd-samenstelling^(c) (% van totaal)								
Kort ^(d) (< 1 jaar)	54,7	62,5	63,3	43,4	40,6	35,3	35,8	34,0
Middellang en lang (≥ 1 jaar)	45,3	37,5	36,7	56,6	59,4	64,7	64,2	66,0

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998). Ultimo-gegevens.

Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Geconsolideerde schuld.

(b) Aangepaste looptijd.

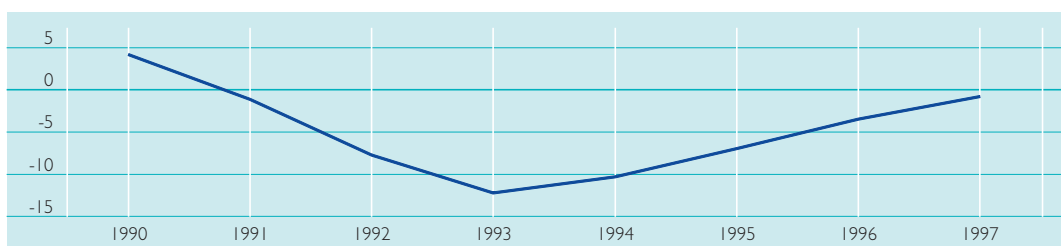
(c) Resterende looptijd. Benadering op grond van de looptijdsamenstelling van de schuld van de totale overheid.

(d) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld.

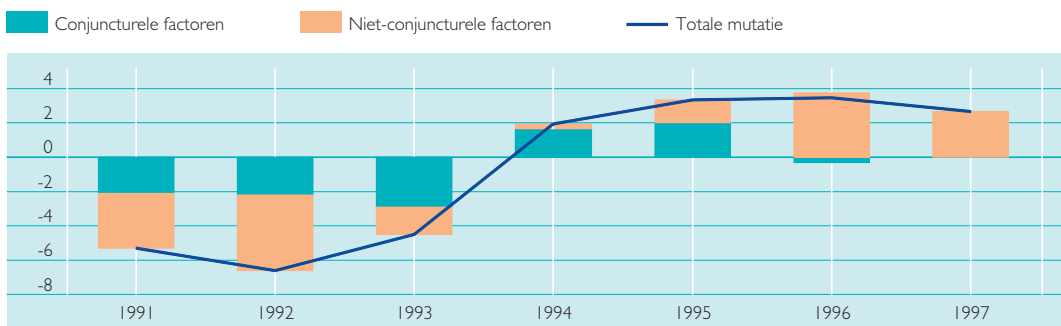
Grafiek 3**Zweden: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid**

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

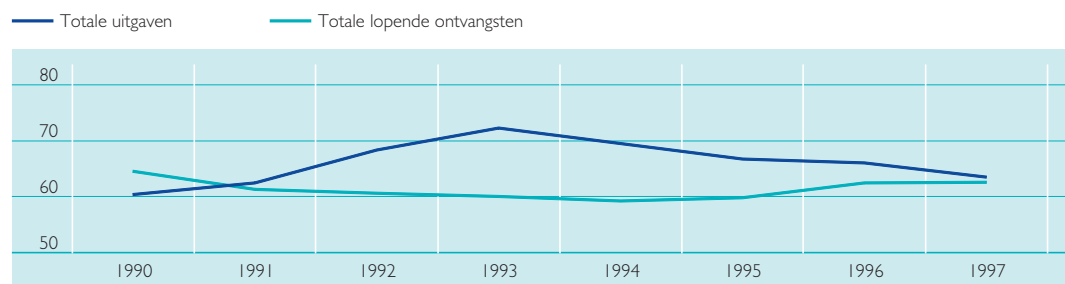


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Zweden: Uitgaven en ontvangsten totale overheid (% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6

Zweden: Begrotingspositie totale overheid (% bbp)

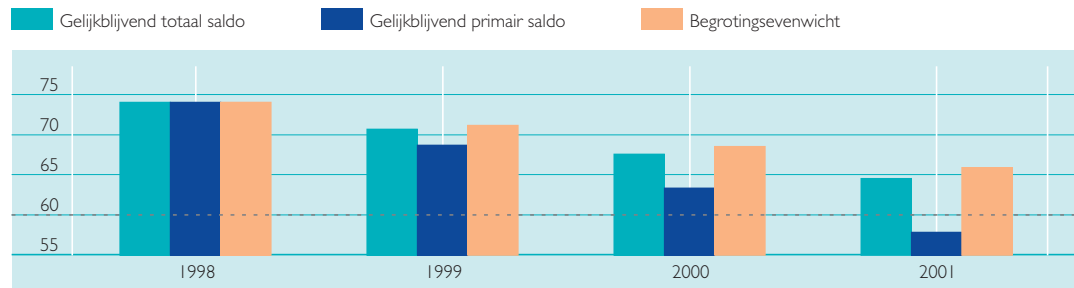
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	64,6	61,4	60,6	60,1	59,2	59,8	62,5	62,6
Belastingen	40,4	37,5	36,6	36,3	36,0	36,3	37,7	38,9
Sociale-verzekeringspremies	15,5	15,4	14,7	14,3	14,4	14,0	15,1	15,2
Overige lopende ontvangsten	8,7	8,5	9,3	9,5	8,9	9,6	9,7	8,6
Totale uitgaven	60,4	62,5	68,4	72,3	69,5	66,7	66,0	63,4
Inkomensoverdrachten	25,9	27,6	30,8	33,0	32,2	31,5	30,6	29,0
Rentebetalingen	5,0	5,1	5,4	6,2	6,8	6,4	7,2	6,2
Overheidsconsumptie	27,2	27,1	27,8	28,0	27,1	25,7	26,1	25,8
Netto kapitaaluitgaven	2,3	2,6	4,4	5,2	3,4	3,2	2,1	2,4
Overschot (+) of tekort (-)	4,2	-1,1	-7,7	-12,2	-10,3	-6,9	-3,5	-0,8
Primair saldo	9,1	4,0	-2,4	-6,1	-3,5	-0,5	3,7	5,4
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-11,2	-7,2	-4,0	-1,4	1,6

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 5

Zweden: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo (% bbp)



Bron: Europese Commissie: (prognoses voorjaar 1998), en berekeningen van het EML.

Toelichting: De drie scenario's gaan ervan uit dat de schuldquote voor 1998 overeenstemt met de prognose van 74,1% en dat het totale begrotingssaldo van 0,5% bbp of het primaire saldo van 6,8% bbp voor 1998 gedurende de beschouwde periode wordt gehandhaafd (als % bbp), dan wel dat vanaf 1999 begrotingsevenwicht wordt gehandhaafd. De achterliggende veronderstellingen zijn een trendmatige reële bbp-groei van 1,9% in 1998, zoals door de Commissie geraamd, en een inflatie van 2%, alsmede, in het scenario met gelijkblijvend primair saldo, een nominale rente van 6%. Van "stock-flow adjustments" is geabstraheerd.

Tabel 7

Zweden: Prognoses grijze druk

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk					
(bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Zweden: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	Neen	
Sedert	-	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	-	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking vanaf maart 1996 van gemiddelde bilaterale koersen (%) t.o.v.: (a)		
<i>Aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten</i>		
Belgische frank	7,0	-1,1
Deense kroon	5,1	-1,1
Duitse mark	6,6	-1,1
Spaanse peseta	6,9	-1,0
Franse frank	4,6	-1,2
Ierse pond	1,3	-11,9
Italiaanse lire	1,6	-5,9
Nederlandse gulden	7,3	-1,1
Oostenrijkse schilling	6,7	-1,1
Portugese escudo	4,9	-2,5
Finse markka	4,2	-3,7
<i>Niet aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten</i>		
Griekse drachme	3,1	-3,3
Pond sterling	1,4	-22,5

Bron: Europese Commissie en berekeningen van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde.

(b) Kernindicatoren koersdruk op de Zweedse kroon

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	6,9	6,4	4,3	6,2	7,7	6,6	6,9	4,2
Korte-renteverschillen ^(b)	3,0	2,0	1,3	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

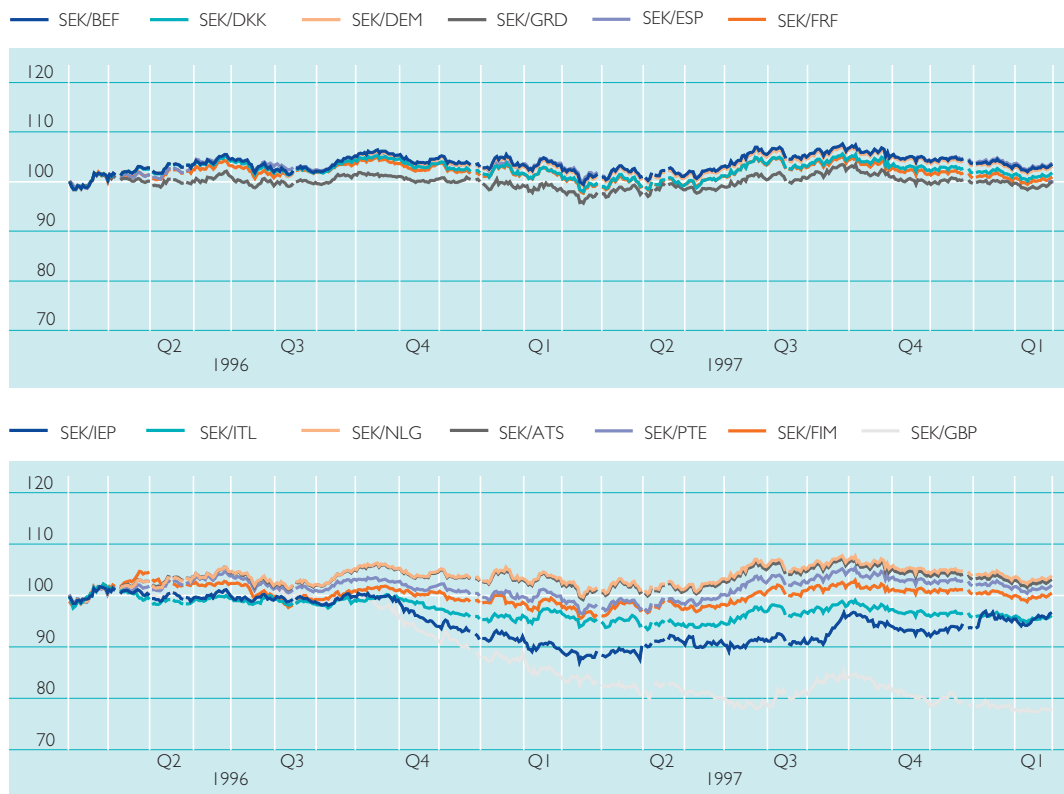
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 6

Zweedse kroon: Bilaterale wisselkoersen

(daggegevens, gemiddelde maart 1996 = 100, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Tabel 9

Zweedse kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	-13,1	-8,5	-7,5
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	-5,2	-2,7	-2,8
PM:			
Nominale effectieve koers	-22,8	-8,4	-15,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Zweden: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-2,9	-2,0	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,7
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	-37,0	-25,8	-37,4	-46,3	-46,0	-37,2	-43,1	-47,1
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	29,9	29,6	30,7	33,8	37,2	40,5	42,4	47,0
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	29,5	28,4	29,1	29,1	31,8	33,8	34,6	37,9

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie, voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994), of andere overeenkomstige grootte.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 55,0%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 66,4%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel I I

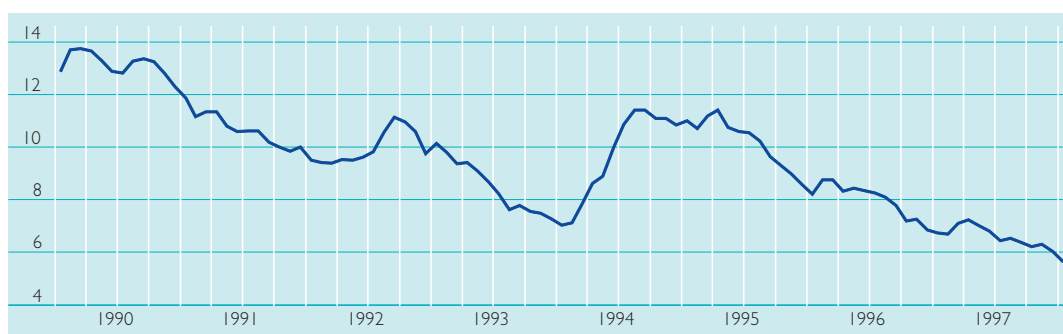
Zweden: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	8,0	6,6	6,3	6,0	5,7	6,5
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

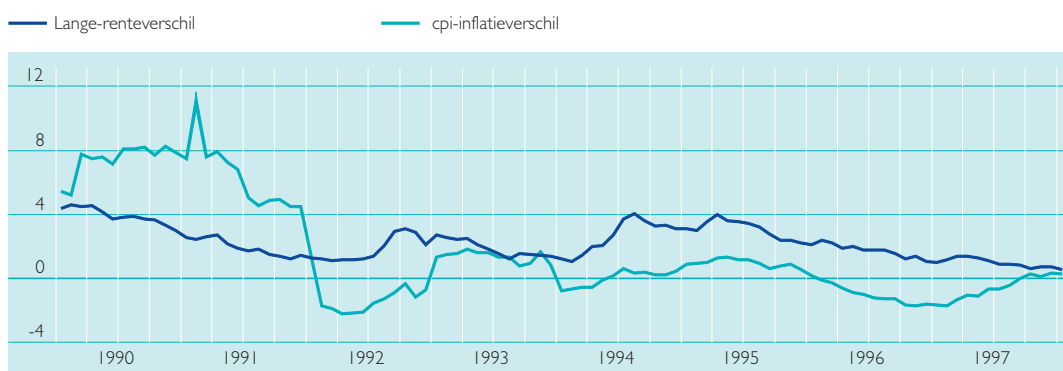
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 7

(a) Zweden: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Zweden: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

VERENIGD KONINKRIJK¹³

Prijzontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van februari 1997 tot en met januari 1998 lag in het Verenigd Koninkrijk het inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 1,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,7%. Dat was ook het geval geweest in 1997 als geheel. In 1996 was de gemiddelde inflatie op basis van de HICP 2,5% (zie Tabel 1). De afgelopen twee jaar is in het Verenigd Koninkrijk de inflatie op basis van de HICP teruggelopen tot een niveau dat algemeen gezien wordt als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk, gemeten op basis van het indexcijfer van de kleinhandelsprijzen ongerekend hypotheekrente (RPIX), sinds de beginjaren negentig in het algemeen een neerwaartse trend hebben vertoond (zie Grafiek 1). De inflatie bedroeg 8,1% in 1990 en daalde naar 2,3% in 1994, alvorens weer licht te stijgen naar of net onder 3% in de periode 1995-97. Deze desinflatie is de weerspiegeling van een aantal belangrijke beleidskeuzen, waaronder na het najaar van 1992 de wijziging van de monetaire-beleidskoers naar een expliciete inflatiedoelstelling, die thans door de Regering is gesteld op 2,5% voor de RPIX, en meer recentelijk het verlenen van operationele onafhankelijkheid aan de Bank of England. Het terugdringen van de inflatie is mede mogelijk gemaakt door de koers van het begrotingsbeleid, verbeterde concurrentie in voorheen beschermde sectoren van de economie en arbeidsmarkthervormingen. Daarnaast hebben in de beginjaren negentig de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name deed zich, bij de recessie van 1991-92, een grote "output

gap" voor (zie Tabel 2). Daarna is een krachtig herstel ingetreden en is de "output gap" geleidelijk gedicht. Ten gevolge van een verkrapping van de arbeidsmarkt zijn de loonstijgingen licht opgelopen, terwijl de stijging van de loonkosten per eenheid product in 1996-97 rond 2% is gebleven. De afgelopen jaren hebben zich forse schommelingen voorgedaan in de stijgingen van de invoerprijzen, deels ten gevolge van aanzienlijke fluctuaties van de effectieve wisselkoers. In het recente verleden hebben dalende invoerprijzen ten gevolge van de wisselkoersappreciatie, bij een sterke binnenlandse vraag, een neerwaartse druk uitgeoefend op de prijzen. Gemeten aan andere prijsindices komt ook een algemene tendens naar een lage inflatie naar voren, hoewel in 1997 de consumptieprijzen op basis van de RPIX boven de doelstelling en ruim boven andere inflatiemaatstaven lagen alvorens in januari 1998 naar de streefwaarde te dalen¹⁴ (zie Tabel 2).

Wat recente trends en prognoses betreft, zijn de huidige realisaties voor de consumptieprijsstijgingen (gemeten als procentuele verandering ten opzichte van dezelfde maand een jaar daarvoor) licht gedaald tot 2,5%, maar op basis van de maatstaven in Tabel 3a zijn er enige tekenen die wijzen op opwaartse druk op de zeer korte termijn.¹⁵ Voor 1998 en 1999 wordt een inflatiepeil van rond 2-2,5% verwacht

¹³ In het *Convergentierapport* wordt geen rekening gehouden met de begrotingsmaatregelen die kort voor de verschijningsdatum in het Verenigd Koninkrijk zijn geïntroduceerd.

¹⁴ De inflatie gemeten op basis van de RPIX is hoger dan die gemeten op basis van de HICP. Een groot deel van het verschil is zuiver algebraïsch: de RPIX wordt geconstrueerd als een rekenkundig gemiddelde en de HICP als een meetkundig gemiddelde.

¹⁵ Deze maatstaven kunnen gevoelig zijn voor vertekeningen ten gevolge van seizoenresten in de gegevens.

(zie Tabel 3b). Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit gedurende deze periode zouden gelegen kunnen zijn in een sterke geld- en kredietgroei en in druk op de arbeidsmarkt.

Hoewel het Verenigd Koninkrijk niet voornemens is vanaf 1999 deel te nemen van 1999 aan het gemeenschappelijke monetaire beleid, zal op de langere termijn bezien de noodzaak blijven bestaan van een economisch beleid dat het monetaire beleid niet overmatig belast en wisselkoersstabiliteit in de hand werkt. Het klimaat van lage binnenlandse inflatie in het Verenigd Koninkrijk dient tevens te blijven worden ondersteund door een voor prijsstabiliteit passend begrotingsbeleid alsmede door continuering van nationaal beleid gericht op het bevorderen van de concurrentie in de goederenmarkten en op het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkten.

Budgettaire ontwikkelingen

In het *referentiejaar* 1997 kwam de tekortquote uit op 1,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 53,4% bedroeg, en dus onder de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het jaar daarvoor is de tekortquote met 2,9 procentpunt afgenomen, en de schuldquote met 1,3 procentpunt. Voor 1998 wordt een afname van het tekort naar 0,6% bbp voorzien, terwijl de schuldquote zal dalen naar 52,3%. In 1996 en 1997 ging de tekortquote de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp te boven (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1991 tot en met 1997 wijst uit dat in het Verenigd Koninkrijk de *schuld in verhouding tot het bbp* met 17,8 procentpunt is gestegen. Vanaf een niveau van 35,6% in 1991, is de quote ononderbroken gestegen naar 54,7% in 1996, waarna een daling optrad tot 53,4% in 1997 (zie Grafiek 2a). Zoals in

Grafiek 2b in detail te zien is, is de schuldgroei gedurende de beschouwde periode voornamelijk veroorzaakt door soms aanzienlijke primaire tekorten, terwijl ook enige opwaartse druk werd uitgeoefend door de combinatie van bbp-groei en rente. Pas in 1997 ontstond, door het feit dat weer een primair overschot werd geboekt, een schuldverlagend effect. In 1994 en 1996 hadden "stock-flow adjustments" een drukkend effect op de stijging van de schuldquote. De tendensen die zich tot dusverre in de jaren negentig hebben voorgedaan kunnen worden gezien als kenmerkend voor het nauwe verband tussen primaire tekorten en een ongunstige schulddynamiek, ongeacht het aanvangsniveau van de schuld (dat in het geval van het Verenigd Koninkrijk relatief laag was). In dit verband kan worden opgemerkt dat vanaf de beginjaren negentig het deel van de schuld met een korte resterende looptijd is gedaald, terwijl de gemiddelde looptijd stabiel is gebleven en de hoogste van de Unie is (zie Tabel 5). Voor wat betreft 1997 zijn er aanwijzingen dat het deel van de schuld met een korte resterende looptijd nog steeds betrekkelijk hoog is geweest, maar de huidige statistische toepassingen veroorzaken echter wel een kwalitatieve vertekening (zie de voetnoot bij Tabel 5). Deze toepassingen en het huidige niveau van de schuldquote in aanmerking genomen, kunnen de begrotingssaldi beschouwd worden als relatief ongevoelig voor rentemutaties. Het deel van de schuld luidend in vreemde valuta is bovendien klein, hetgeen de begrotingssaldi relatief ongevoelig maakt voor wisselkoersveranderingen.

In de jaren negentig vertoonde het *tekort in verhouding tot het bbp* eerst een snelle verslechtering, gevolgd door verbeteringen. Bedroeg de quote in 1990 0,9%, in 1993 kwamen de budgettaire onevenwichtigheden uit op 7,9%; sindsdien is het tekort van jaar tot jaar teruggelopen tot een niveau van 1,9% bbp in 1997 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die *de veranderingen* in de

tekorten in extenso toont, wijst uit dat zowel de stijging van de tekortquote tot 1993 als de daaropvolgende daling voor een aanzienlijk deel het gevolg is geweest van conjuncturele factoren. De "niet-conjuncturele" verbeteringen zouden echter kunnen duiden op een blijvende, "structurele" stap naar een evenwichtiger begrotingsbeleid en/of op een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De beschikbare gegevens doen vermoeden dat maatregelen met een tijdelijk effect in 1997 het tekort met 0,5% bbp hebben doen dalen. Daar deze maatregelen voornamelijk van dien aard zijn dat zij een boemerangeffect hebben, zullen compenserende maatregelen die reeds zijn opgenomen in de begroting voor 1998 de uitwerking van deze effecten moeten compenseren om de begroting op de geplande koers te houden.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 is toegenomen. Tegen de achtergrond van een oplopend werkloosheidscijfer namen zowel de inkomensoverdrachten als de overheidsconsumptie toe (zie Tabel 6). Na 1993 heeft zich een daling van de totale uitgavenquote voorgedaan, die vooral te danken was aan dalingen van de inkomensoverdrachten, de overheidsconsumptie en de netto kapitaaluitgaven in verhouding tot het bbp; de rentelasten zijn pas vanaf 1997 afgenomen. De totale uitgavenquote is in 1997 vrijwel teruggebracht tot het niveau van 1990, hoewel de inkomensoverdrachten thans in verhouding tot het bbp op een hoger niveau liggen, en de netto kapitaaluitgaven op een lager niveau. Gezien de successieve dalingen van de netto kapitaaluitgaven gedurende de jaren negentig, zijn voor een voortzetting van de neerwaartse tendens van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp grotere aanpassingen vereist in onder meer de inkomensoverdrachten en de overheidsconsumptie. Tegelijkertijd vertoonden de *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp tot 1993 een dalende

tendens, gevolgd door een stijging tot een niveau in 1997 dicht bij dat van 1990.

De *begrotingsbeleidsstrategie voor de middellange termijn* van het Verenigd Koninkrijk, zoals die in het in september 1997 gepresenteerde Convergentieprogramma voor de periode tot het boekjaar 2001-02 is uiteengezet, voorziet voor 1998 in een verdere afname van de tekort- en de schuldquote tot een begrotingspositie van nabij evenwicht in het boekjaar 1998-99. De begroting voor 1998 is in overeenstemming met het programma, en voorziet in een daling van de uitgavenquote en een stijging van de inkomstenquote. Er zijn thans geen tekenen die erop wijzen dat de begroting voor 1998 belangrijke maatregelen met een tijdelijk effect bevat. Voor het boekjaar 2000-01 wordt een overschot van 0,5%-1,5% verwacht en een verdere afname van de schuldquote. Als de begrotingssaldi inderdaad uitkomen op de in het Convergentieprogramma voorziene niveaus, zou het Verenigd Koninkrijk de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn verwezenlijken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Voor wat betreft de *mogelijke toekomstige ontwikkeling van de schuldquote*, gaat het Verslag van het EMI hierop niet nader in voor landen met een schuldquote onder 60%. De huidige ontwikkelingen duiden er niettemin op dat het schuldniveau onder 60% kan worden gehandhaafd. Men houdt rekening met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf ongeveer 2010 (zie Tabel 7), maar in tegenstelling tot de meeste andere Lid-Statens van de EU, kent het Verenigd Koninkrijk echter een pensioenstelsel dat voor een zeer groot deel bestaat uit particuliere pensioenen met kapitaaldekking, en waarin op een omslagstelsel gebaseerde sociale-zekerheidspensioenen een kleinere rol spelen dan in andere EU-landen het geval

is. Er wordt niet verwacht dat de uitgaven aan overheidspensioenen ten opzichte van het bbp sterk zullen toenemen in vergelijking met de huidige plannen. Hoewel dergelijke ramingen enige hoop geven, zijn zij omgeven door belangrijke onzekerheden, en de ontwikkelingen gedurende de jaren negentig hebben duidelijk gemaakt aan welke bedreigingen de schuldquote blootstaat als de tekorten een snelle groei vertonen.

Wisselkoersontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van maart 1996 tot en met februari 1998 heeft het pond sterling niet deelgenomen aan het wisselkoersarrangement van het Europees Monetair Stelsel (zie Tabel 8a). Het monetaire beleid in het Verenigd Koninkrijk heeft zich gericht op prijsstabiliteit via een expliciete inflatiedoelstelling, die thans door de Regering op 2,5% is gesteld voor de RPIX. Gedurende de referentieperiode apprecieerde het pond sterling ten opzichte van andere EU-valuta's, mede als gevolg van een afwijkende conjunctuurfase en de daarmee samenhangende monetaire-beleidskoers, zoals tot uiting kwam in de aanzienlijke feitelijke en verwachte korte-rente-ecarts ten opzichte van de aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen. Het pond sterling werd dan ook meestentijds verhandeld tegen koersen ruim boven de gemiddelde in maart 1996 geldende bilaterale koersen ten opzichte van andere valuta's van de EU die, aangezien er geen spilkoersen waren, gebruikt werden als referentie (zie Grafiek 5 en Tabel 8a). Parallel aan deze ontwikkelingen vertoonde de wisselkoersvolatiliteit van het pond sterling ten opzichte van de Duitse mark een stijgende tendens vanaf het niveau van begin 1996 (zie tabel 8b), en namen de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente toe.

Op de langere termijn bezien lijken de huidige wisselkoersen van het pond sterling ten opzichte van andere EU-valuta's,

gemeten op basis van reële effectieve wisselkoersen, ruim boven hun historische waarden te liggen (zie Tabel 9). Wat betreft andere externe ontwikkelingen, is de lopende rekening in de afgelopen jaren in het algemeen in evenwicht geweest (met een klein overschot in 1997), terwijl de per saldo positieve externe vermogenspositie is gedaald naar 1%-2% bbp (zie Tabel 10). In dit verband doet men er goed aan te bedenken dat, volgens de meest recente gegevens, in het Verenigd Koninkrijk de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 32% en voor de invoer 33% bedraagt, en dat de intra-EU handel 53% van de uitvoer en 50% van de invoer uitmaakt.

De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de *referentieperiode* van februari 1997 tot en met januari 1998 bedroeg de *lange rente* in het Verenigd Koninkrijk gemiddeld 7,0%, en lag daarmee onder de referentiewaarde van 7,8% voor het rentecriterium op basis van de drie Lid-Staten met de laagste inflatie. Dat was eveneens het geval voor 1997 als geheel, alsook voor 1996 (zie Tabel 11).

De lange rente is in de beginjaren negentig scherp gedaald. Na een onderbreking begin 1994, verliep de daling meer geleidelijk (zie Grafiek 6a). Tegen deze achtergrond is vanaf de beginjaren negentig een algemene tendens waarneembaar van een aanvankelijke convergentie naar, gevolgd door een divergentie van, de rente in de EU-landen met de laagste rentes (zie Grafiek 6b). De belangrijkste factor die aan de stijging van het ecart vanaf 1993 ten grondslag heeft gelegen was de afwijkende conjunctuurfase in het Verenigd Koninkrijk, vergeleken met de landen op het Europese continent (hetgeen ook deels het afwijkende monetaire beleid en de afwijkende wisselkoersontwikkelingen weerspiegelt). Meer recentelijk heeft het lange-rente-ecart een dalende tendens vertoond.

Conclusies

Overeenkomstig de modaliteiten van Protocol nr II van het Verdrag, heeft het Verenigd Koninkrijk de Raad van de EU ervan in kennis gesteld dat het in 1999 niet aan de derde fase van de EMU zal deelnemen. Het zal diensgevolge bij de aanvang van de derde fase niet op de gemeenschappelijke munt overgaan. Niettemin wordt zijn voortgang naar convergentie in detail besproken.

Het Verenigd Koninkrijk heeft in de referentieperiode een inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijnsindex (HICP) bereikt van 1,8%, dat ruim onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde ligt. De toename van de loonkosten per eenheid product was gematigd en een algemene tendens tot lage inflatie was ook aan andere relevante prijsindices af te lezen. Voor de toekomst wordt voor 1998 en 1999 een inflatiepeil van 2-2½% verwacht. De lange rente bedroeg 7,0%, en lag dus onder de desbetreffende referentiewaarde.

Het Verenigd Koninkrijk neemt niet deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Gedurende de referentieperiode apprecieerde het pond sterling ten opzichte van andere EU-valuta's, een ontwikkeling waarin zich de verschillende stadia van de

conjunctuurringscyclus en de daarmee samenhangende monetaire-beleidskoers doen gevoelen.

In 1997 bereikte het Verenigd Koninkrijk een tekortquote van 1,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde, en wordt voor 1998 een verdere afname tot 0,6% verwacht. Daarnaast nam in 1997 de schuldquote af tot 53,4%, en bleef dus onder de referentiewaarde van 60% en wordt voor 1998 een verdere afname tot 52,3% voorzien. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er op de langere termijn naar uit dat het Verenigd Koninkrijk, mits het de beoogde begrotingssaldi realiseert, aan de in het Pact voor stabiliteit en groei, dat vanaf 1999 in werking treedt, vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot, zal kunnen voldoen, en dat de schuldquote verder zal afnemen tot beneden 60%.

Voor wat andere factoren betreft, heeft het Verenigd Koninkrijk in 1997 een klein overschot op de lopende rekening geboekt, en heeft zij een per saldo positieve externe-vermogenspositie. Wat de vergrijzing betreft, kent het Verenigd Koninkrijk een pensioenstelsel dat in hoge mate steunt op op kapitaaldekking gebaseerde particuliere pensioenen.

Tabellen en grafieken *

VERENIGD KONINKRIJK

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Verenigd Koninkrijk: HICP-inflatie
Grafiek 1 Verenigd Koninkrijk: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Verenigd Koninkrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Verenigd Koninkrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen
(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie
(b) Inflatievoorspellingen

II Budgettaire ontwikkelingen

- Tabel 4 Verenigd Koninkrijk: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Verenigd Koninkrijk: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Verenigd Koninkrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken
Grafiek 3 Verenigd Koninkrijk: Vorderingenoverschot (+)/-tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Verenigd Koninkrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 6 Verenigd Koninkrijk: Begrotingspositie totale overheid
Tabel 7 Verenigd Koninkrijk: Prognoses grijze druk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 8 (a) Verenigd Koninkrijk: Wisselkoersstabiliteit
(b) Kernindicatoren koersdruk op het pond sterling
Grafiek 5 Pond sterling: Bilaterale wisselkoersen
Tabel 9 Pond sterling: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU
Tabel 10 Verenigd Koninkrijk: Externe ontwikkelingen

IV Lange-renteontwikkelingen

- Tabel 11 Verenigd Koninkrijk: Lange rente
Grafiek 6 (a) Verenigd Koninkrijk: Lange rente
(b) Verenigd Koninkrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente

* In de grafieken kunnen zich tussen de landen verschillen in schaalindeling voordoen.

I Prijsontwikkelingen

Tabel I

Verenigd Koninkrijk: HICP-inflatie
(mutaties in % per jaar)

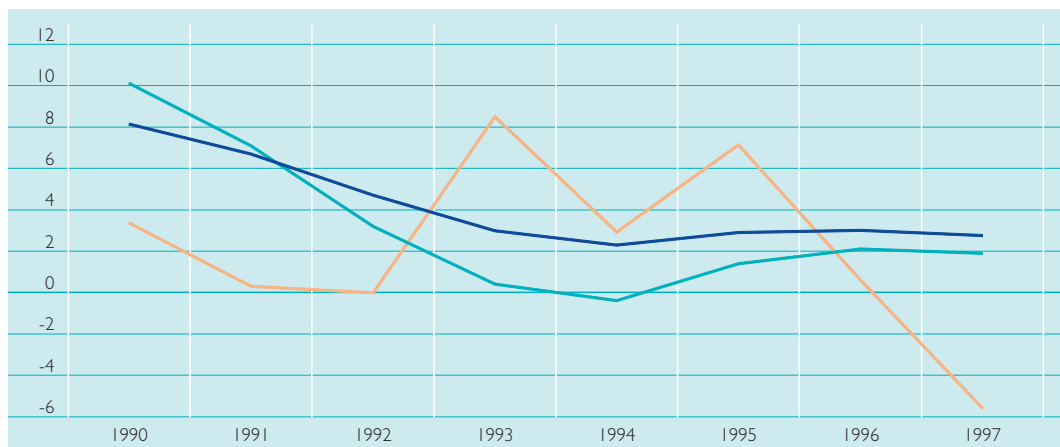
	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
HICP-inflatie	2,5	1,8	1,9	1,8	1,5	1,8
Referentiewaarde	2,5	2,7	-	-	-	2,7

Bron: Europese Commissie.

Grafiek I

Verenigd Koninkrijk: Prijsontwikkelingen
(mutaties in % per jaar)

— cpi — arbeidskosten pep — invoerprijsdeflator



Bron: Nationale gegevens.

Tabel 2**Verenigd Koninkrijk: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Inflatiemaatstaven								
Consumptieprijsindex (cpi) ^(b)	8,1	6,7	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	2,8
Cpi exclusief wijzigingen in indirecte belastingen ^(c)	7,3	6,7	4,3	2,9	1,7	2,3	2,6	2,2
Deflator particuliere consumptie	5,5	7,5	5,0	3,5	2,2	2,7	2,4	2,3
Deflator bbp	6,4	6,5	4,6	3,2	1,7	2,5	2,9	1,8
Producentenprijzen	6,3	5,4	3,1	3,9	2,6	4,1	2,7	1,1
Aanverwante indicatoren								
Groei reël bbp	0,4	-2,0	-0,5	2,1	4,3	2,8	2,3	3,5
„Output gap“ (procentpunt)	3,2	-0,8	-3,2	-3,2	-1,1	-0,5	-0,5	0,6
Werkloosheid (%)	5,8	8,0	9,7	10,3	9,3	8,2	7,5	5,8
Arbeidskosten pep, gehele economie	10,1	7,1	3,2	0,4	-0,4	1,4	2,1	1,9
Loonsom per werknemer, gehele economie	9,6	8,0	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,3
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	0,0	0,8	2,1	3,3	3,7	1,9	1,4	2,2
Invoerprijsdeflator	3,4	0,3	0,0	8,5	2,9	7,1	0,6	-5,6
Wisselkoersappreciatie ^(d)	-1,4	0,6	-3,7	-8,9	0,2	-4,6	2,0	16,3
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3H) ^(e)	17,3	8,6	5,8	4,0	6,1	8,3	13,0	13,4
Aandelenkoersen	-1,6	8,7	3,1	19,0	8,0	4,6	15,0	18,0
Huizenprijzen	0,0	-1,2	-5,6	-2,9	0,5	-1,7	4,5	6,3

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. groei reël bbp en „output gap“ (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998) en de wisselkoers (BIB).

(a) Deels geraamd.

(b) Indexcijfer van de kleinhandelsprijzen, ongerekend hypotheekrente.

(c) Indexcijfer van de kleinhandelsprijzen, ongerekend hypotheekrente en accijnzen. Er vindt geen publicatie plaats van de cpi m.u.v. netto indirecte belastingen.

(d) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 25 industrielanden.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

(e) Nationale geharmoniseerde gegevens.

Tabel 3**Verenigd Koninkrijk: Recent inflatiebeloop en -voorspellingen***(mutaties in % per jaar, tenzij anders aangegeven)***(a) Recent beloop consumptieprijsinflatie**

	sep 97	okt 97	nov 97	dec 97	jan 98
Nationale consumptieprijsindex (cpi)^(a)					
Mutatie in % per jaar	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v.					
voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	3,6	3,0	2,6	2,7	3,0
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v.					
voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	2,5	2,5	2,6	2,9	2,9

Bron : Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

(a) Indexcijfer van de kleinhandelsprijzen, ongerekend hypotheekrente.

(b) Inflatievoorspellingen

	1998	1999
Europese Commissie (voorjaar 1998), HICP	2,4	1,8
OESO (december 1997), deflator particuliere consumptie	2,3	2,6
IMF (oktober 1997), cpi	2,7	.

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), OESO en IMF.

II Budgettaire ontwikkelingen

Tabel 4

Verenigd Koninkrijk: Financiële positie totale overheid

(% bbp)

	1996	1997	1998 ^(a)
Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid	-4,8	-1,9	-0,6
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+) / tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven ^(b)	-3,5	-0,9	.
Bruto schuld totale overheid	54,7	53,4	52,3
Referentiewaarde	60	60	60

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

(a) Prognoses Europese Commissie.

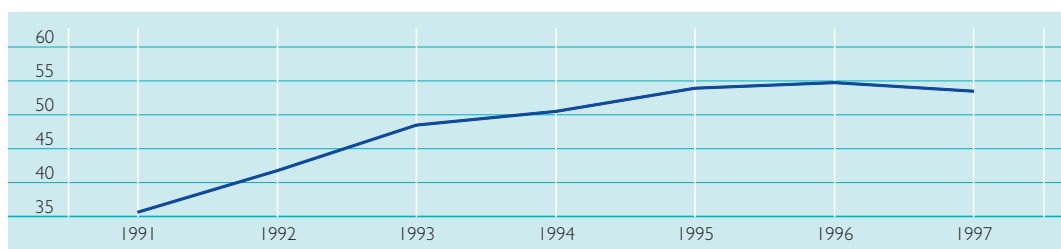
(b) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Grafiek 2

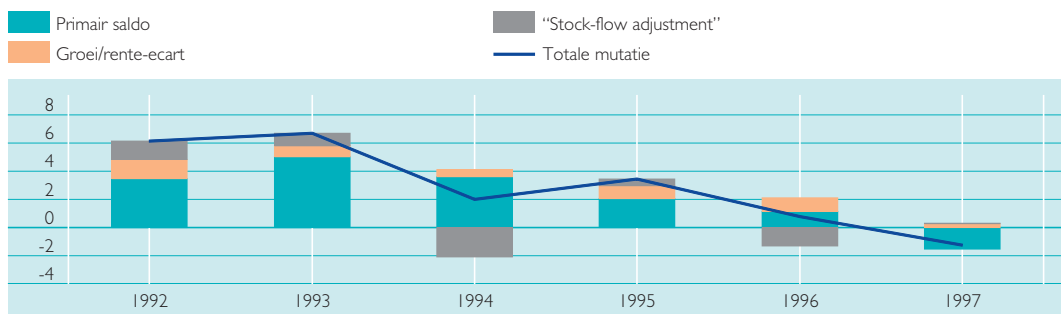
Verenigd Koninkrijk: Bruto schuld totale overheid

(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI.

Toelichting: In Grafiek 2b geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een afname (toename) van de schuldquote.

Tabel 5**Verenigd Koninkrijk: Bruto schuld totale overheid - structurele kenmerken**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale schuld (% bbp)	.	35,6	41,8	48,5	50,5	53,9	54,7	53,4
Valuta-samenstelling (% van totaal)								
Binnenlandse valuta	95,9	96,3	91,7	93,8	94,8	95,2	96,3	96,5
Vreemde valuta	4,1	3,7	8,3	6,2	5,2	4,8	3,7	3,5
Binnenlands houderschap (% van totaal)	88,5	83,2	81,0	78,7	81,2	82,3	82,8	82,4
Gemiddelde looptijd ^(a) (jaren)	10,2	9,9	10,0	10,8	10,6	10,4	10,1	10,1
Looptijd-samenstelling ^(b) (% van totaal)								
Kort ^(c) (< 1 jaar)	41,1	40,8	37,1	30,4	29,2	30,6	26,7	26,8
Middellang en lang ($\geq$ 1 jaar)	58,9	59,2	62,9	69,6	70,8	69,4	73,3	73,2

Bron: Nationale gegevens, m.u.v. de totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998). Ultimo-gegevens, behalve 1997: ultimo maart. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Resterende looptijd. Per 31 maart in de markt uitstaande schuld waarvan aflossingsdatum bekend is.

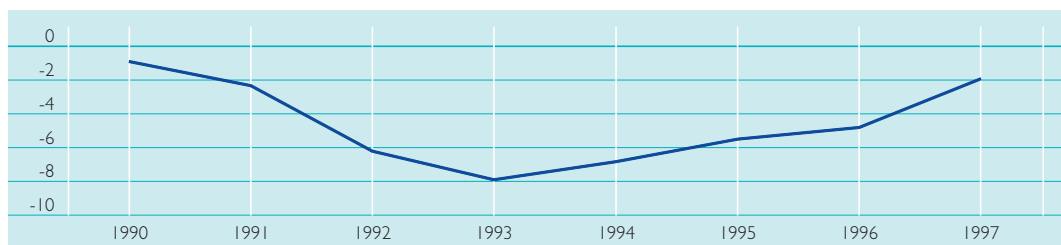
(b) Resterende looptijd.

(c) Met inbegrip van kortlopende schuld en aan korte rentes gekoppelde schuld. Het aandeel korte schuld, dat gevoelig is voor rentemutaties, is statistisch vertekend doordat bankbiljetten en munten en middellange nationale spaarbewijzen (met een looptijd van meer dan één jaar) worden gerangschikt onder een resterende looptijd van minder dan één jaar. In 1997 bedroegen deze posten ongeveer 17% van de totale bruto overheidsschuld; slechts 9,8% van de schuld is werkelijk gevoelig voor rentemutaties. De statistische behandeling wordt later dit jaar aangepast als het VK overgaat op ESA95.

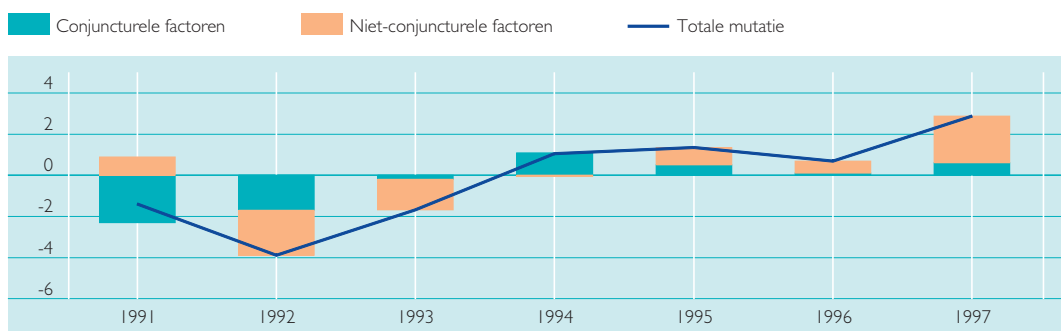
Grafiek 3

Verenigd Koninkrijk: Vorderingenoverschot (+) / -tekort (-) totale overheid
(% bbp)

(a) Niveaus



(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren

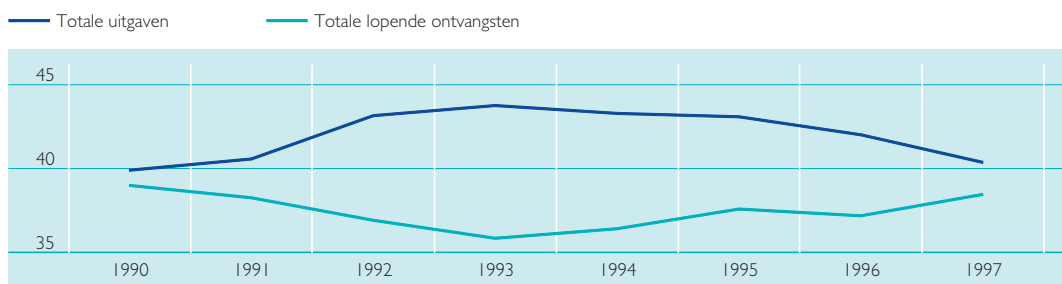


Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998).

Toelichtings: In Grafiek 3 (b) geeft een negatieve (positieve) waarde aan dat de desbetreffende factor heeft bijgedragen tot een toename (afname) van het tekort.

Grafiek 4

Verenigd Koninkrijk: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
(% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognose voorjaar 1998).

Tabel 6**Verenigd Koninkrijk: Begrotingspositie totale overheid***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Totale lopende ontvangsten	39,0	38,2	36,9	35,8	36,4	37,6	37,2	38,4
Belastingen	29,9	29,4	28,3	27,3	27,8	29,0	28,7	30,1
Sociale-verzekeringspremies	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	6,3
Overige lopende ontvangsten	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	1,9
Totale uitgaven	39,9	40,6	43,1	43,7	43,3	43,1	42,0	40,4
Inkomensoverdrachten	12,7	13,3	15,3	16,0	15,8	15,9	15,3	15,0
Rentebetalingen	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	3,5	3,7	3,5
Overheidsconsumptie	20,6	21,6	22,1	22,0	21,6	21,3	21,0	20,5
Netto kapitaaluitgaven	3,4	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	2,0	1,4
Overschot (+) of tekort (-)	-0,9	-2,3	-6,2	-7,9	-6,8	-5,5	-4,8	-1,9
Primair saldo	2,2	0,4	-3,5	-5,0	-3,6	-2,0	-1,1	1,6
Overschot (+) of tekort (-)								
na saldering met investeringsuitgaven ^(a)	.	.	.	-6,0	-5,0	-3,7	-3,5	-0,9

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) en berekeningen van het EMI. Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal.

(a) Een negatief teken geeft aan dat het overheidstekort hoger is dan de investeringsuitgaven.

Tabel 7**Verenigd Koninkrijk: Prognoses grijze druk**

	1990	2000	2010	2020	2030
Grijze druk					
(Bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	24,0	24,4	25,8	31,2	38,7

Bron: Bos, E. e. a. (1994), World population projections 1994-95, Wereldbank, Washington DC.

III Wisselkoersontwikkelingen

Tabel 8

(a) Verenigd Koninkrijk: Wisselkoersstabiliteit

(1 maart 1996 - 27 februari 1998)

Deelnemer Europees wisselkoersarrangement	Neen	
Sedert	-	
Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	-	
Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijking vanaf maart 1996 van gemiddelde bilaterale koersen (%) t.o.v. : ^(a)		
<i>Aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten</i>		
Belgische frank	35,2	-0,1
Deense kroon	32,7	-0,1
Duitse mark	34,6	-0,1
Spaanse peseta	34,9	-0,3
Franse frank	32,6	-0,4
Ierse pond	23,5	-1,0
Italiaanse lire	24,1	-1,7
Nederlandse gulden	35,5	-0,1
Oostenrijkse schilling	34,7	-0,1
Portugese escudo	31,4	-0,3
Finse markka	28,6	-1,8
<i>Niet aan het Europees wisselkoersarrangement deelnemende munten</i>		
Griekse drachme	28,8	-0,8
Zweedse kroon	29,0	-1,4

Bron: Europese Commissie en berekening van het EMI.

(a) Dagelijkse gegevens met marktconforme frequentie; 10-daags voortschrijdend gemiddelde.

(b) Kernindicatoren koersdruk op het Pond sterling

Gemiddelde 3 maanden tot en met	mei 96	aug 96	nov 96	feb 97	mei 97	aug 97	nov 97	feb 98
Wisselkoersvolatiliteit ^(a)	4,2	5,7	6,5	10,1	9,8	10,6	10,5	7,6
Korte-renteverschillen ^(b)	2,5	2,3	2,7	3,1	3,1	3,6	3,8	3,9

Bron: Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van het EMI.

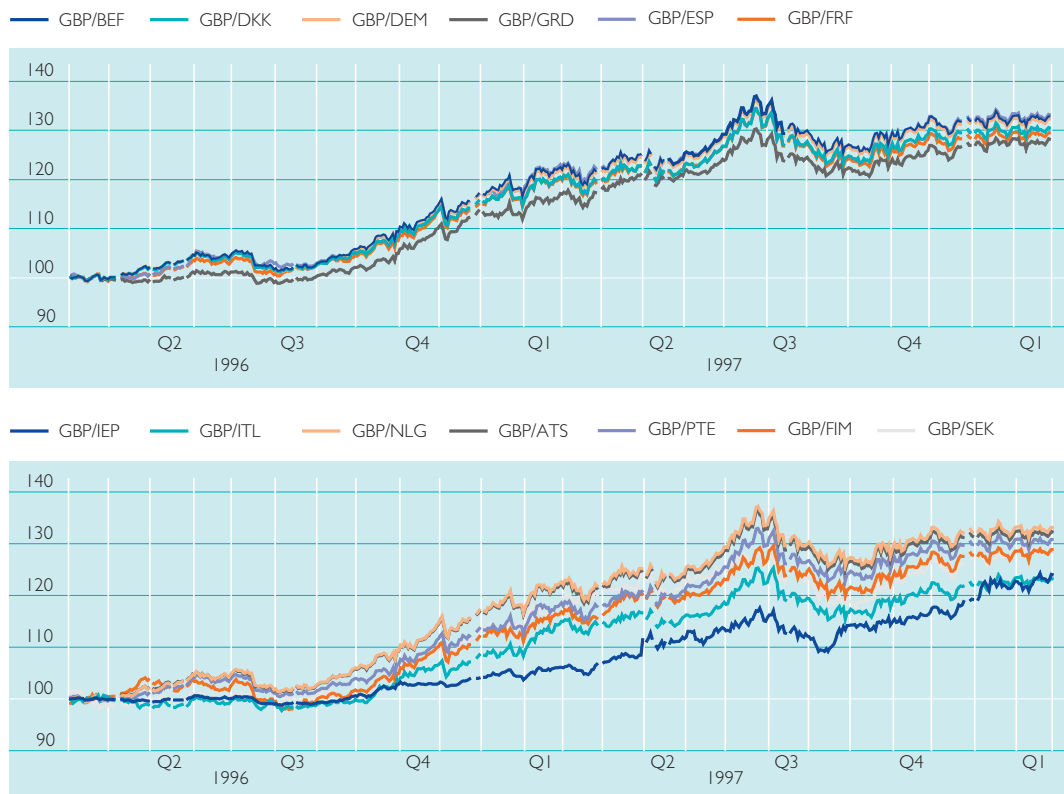
(a) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviaties van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de Duitse mark, in procenten.

(b) Verschil tussen drie-maands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van rentes in België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk, in procentpunten.

Grafiek 5

Pond sterling: Bilaterale wisselkoersen

(daggegevens, gemiddelde maart 1996 = 100, 1 maart 1996 - 27 februari 1998)



Bron: Europese Commissie.

Tabel 9

Pond sterling: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU

(maandgegevens, procentuele afwijkingen, februari 1998 t.o.v. diverse referentieperiodes)

	Gemiddelde apr 73-feb 98	Gemiddelde jan 87-feb 98	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van cpi	18,3	17,7	24,4
Op basis van producentenprijs-/ groothandelsprijsindex	27,7	21,7	29,9
PM:			
Nominale effectieve koers	1,3	12,4	8,8

Bron: BIB en berekeningen van het EMI.

Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.

Tabel 10**Verenigd Koninkrijk: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Lopende rekening plus kapitaalrekening ^(b)	-3,4	-1,4	-1,7	-1,6	-0,2	-0,5	-0,3	0,4
Netto buitenlands actief (+) of passief (-) ^(c)	1,3	1,9	3,7	5,9	4,2	3,7	3,2	1,5
Uitvoer (goederen en diensten) ^(d)	24,4	24,7	25,9	26,3	27,5	28,9	30,2	31,5
Invoer (goederen en diensten) ^(e)	27,1	26,2	28,2	28,5	28,8	29,2	31,0	32,6

Bron: Nationale gegevens m.u.v. uitvoer en invoer (prognoses Europese Commissie voorjaar 1998).

(a) Deels geraamd.

(b) Volgens de vijfde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF; conceptueel equivalent aan de lopende rekening in eerdere edities van het Manual.

(c) Internationale investeringspositie zoals door het IMF gedefinieerd (zie Balance of Payments Yearbook, Deel I, 1994) of andere overeenkomstige grootheid.

(d) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale uitvoer van goederen 52,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

(e) In 1996 bedroeg het aandeel van de andere landen van de EU in de totale invoer van goederen 49,7%; Direction of Trade Statistics Yearbook 1997, IMF.

IV Lange-renteontwikkelingen

Tabel 11

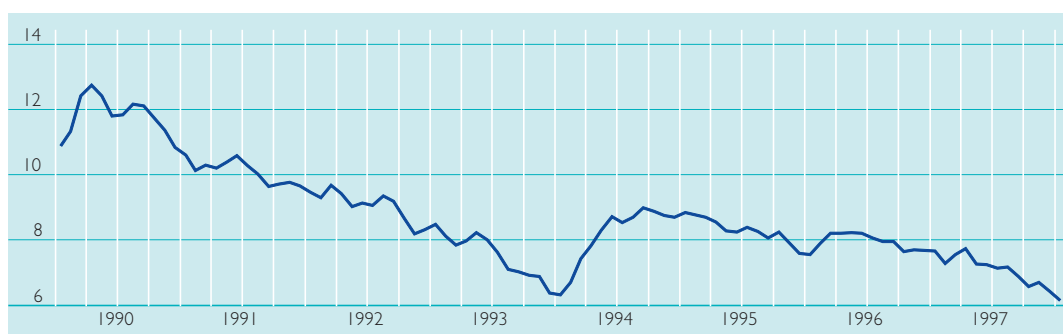
Verenigd Koninkrijk: Lange rente
(%)

	1996	1997	nov 97	dec 97	jan 98	feb 97 - jan 98
Lange rente	7,9	7,1	6,7	6,4	6,2	7,0
Referentiewaarde	9,1	8,0	-	-	-	7,8

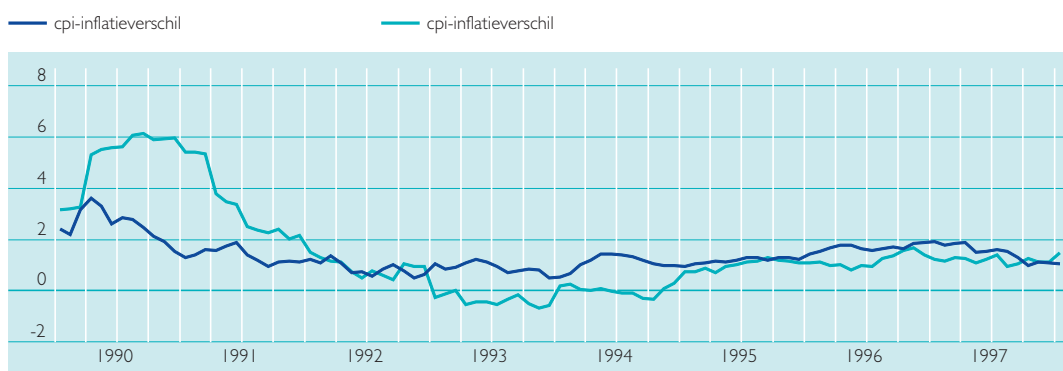
Bron: Europese Commissie.

Grafiek 6

(a) Verenigd Koninkrijk: Lange rente
(maandgemiddelden in procentpunten)



(b) Verenigd Koninkrijk: Lange rente- en cpi-inflatieverschillen t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente*
(maandgemiddelden in procentpunten)



Bron: Rente: Europese Commissie (of overeenkomstige gegevens); de cpi-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

* Gewogen gemiddelde van gegevens voor België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk.

Bijlage I

Ontwikkelingen op de particuliere ecu-markten

Ontwikkelingen op de particuliere ecu-markten

Het totale volume van de financiële markt voor ecu's nam in 1997 verder af, tot 146,4 miljard ecu per ultimo september 1997, tegen 154,0 miljard ecu per ultimo september 1996 (zie Tabel). De totale uitstaande bedragen aan in ecu's luidende internationale bancaire activa en passiva daalden tussen ultimo september 1996 en ultimo september 1997 met respectievelijk 17% en 13%. De geschatte in ecu's luidende bancaire kredietverlening nam gedurende dezelfde periode met 8% af. Het per ultimo september 1997 uitstaande volume aan internationale obligaties, euro-CP's en euro-notes bedroeg 58,0 miljard ecu, tegen 60,7 miljard ecu per ultimo september 1996, hetgeen een daling van 4,4% inhield. Het aandeel van de ecu in de internationale obligatiemarkten nam verder af, van 2,8% per ultimo september 1996 tot 1,9% per ultimo september 1997. Het bedrag aan uitstaande binnenlandse ecu-obligaties bleef met 57,8 miljard ecu globaal gelijk. De emissie-activiteit bleef gedomineerd door publiekrechtelijke emittenten, die in 1997 ruim 50% van de totale aangekondigde emissies voor hun rekening namen. De betrekkelijk kleine markt voor in ecu's luidend euro-CP's en kortlopende euro-notes bleef globaal gelijk, met een volume van 2,4 miljard ecu per ultimo september 1997, tegen 2,1 miljard ecu per ultimo september 1996.

Op 17 juni 1997 is door de Raad van Ministers van de Europese Unie de verordening van de Raad (EG) nr. 1103/97 met betrekking tot zekere bepalingen omtrent de invoering van de euro vastgesteld. Hierin wordt bepaald dat contracten waarin wordt verwezen naar de Gemeenschapsdefinitie van de ecu (d.w.z. de "mand"-ecu) in ecu's zullen worden omgerekend in een verhouding van 1 op 1 en wordt ervan uitgegaan dat dit ook zal gelden voor contracten zonder een dergelijke verwijzing naar de ecu, hoewel

deze aanname met inachtneming van de bedoelingen van partijen kan worden gerefuteerd, zodat het principe van contractvrijheid wordt gehandhaafd. Door juridische adviseurs en marktdeskundigen is deze wetgeving in het algemeen gunstig beoordeeld als een goed compromis tussen continuïteit en contractvrijheid. De wetgeving heeft ertoe geleid dat andere overheden, emittenten en particuliere marktassociaties ook hebben verklaard dat de in de verordening opgenomen voorwaarden van kracht zullen zijn.

Het ecart tussen de ecu-marktwisselkoers en de ecu-"mand"-koers, dat sedert begin 1996 na een hoogste niveau van 330 basispunten geleidelijk was teruggelopen, nam tussen ultimo december 1996 en ultimo december 1997 verder af, van rond 90 basispunten tot nul, terwijl tegen het einde van het jaar de markt-ecu zelfs kortstondig agio deed (zie Grafiek). De ecarts tussen de ecu-marktrente en de ecu-"mand"-rente, met name in het korte segment, bleven gedurende het grootste deel van 1997 gering. Dit beloop van de wisselkoers- en rente-ecarts kan aan verscheidene factoren worden toegeschreven. Ten eerste weerspiegelt het beloop van de ecarts het gevoel in de markt dat de vooruitzichten voor de EMU zijn verbeterd, terwijl de juridische onzekerheid is afgenomen. Daarnaast lijkt de algehele rust binnen het wisselkoersmechanisme van het EMS ook een rol te hebben gespeeld; in het verleden hingen grote ecarts vaak samen met crises op de valutamarkten van de EU. Ten derde lijken ook technische factoren een bijdrage te hebben geleverd tot de volatiliteit op de korte termijn. De liquiditeit in de valutamarkt voor de ecu is afgenomen als gevolg van het kleinere aantal marketmakers, zodat grote commerciële en financiële orders mogelijk de tijdelijke schommelingen in de ecarts hebben versterkt.

Tabel voor Bijlage I

Financiële ecu-markten

(Uitstaand per ultimo; miljarden ecu's)

	1993	1994	1995	1996	1997			
	QIII	QIII	QIII	QIII	QI	QII	QIII	QIV
Obligaties, waarvan:	124,5	125,4	119,1	110,2	112,1	110,8	113,4	118,1
- internationaal ^(a)	78,2	69,1	62,5	51,8	55,5	55,0	55,6	58,0
- binnenlands	46,3	56,3	56,6	58,4	56,6	55,8	57,8	60,1
(Nationaal) Schatkistpapier	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Euro-cp en euro-notes ^(a)	6,5	6,4	8,2	8,9	2,7	2,3	2,4	2,8
Geschatte bancaire kredietverlening ^(b)	66,6	59,9	57,3	51,4	46,7	45,0	47,1	.
Geschat totaal marktvolume ^(c)	185,9	176,4	168,1	154,0	145,0	141,6	146,4	.
Bancaire activa, waarvan:	196,0	178,4	164,5	142,0	128,1	117,2	118,1	.
- t.o.v. niet-banken ^(d)	61,0	55,6	52,6	46,9	42,2	40,7	42,7	.
Bancaire passiva, waarvan:	191,9	174,7	157,7	136,7	129,9	120,6	118,9	.
- t.o.v. niet-banken ^(d)	30,9	27,1	23,1	20,9	21,9	21,7	21,4	.
PM:								
Particuliere ecu's								
aangehouden door centrale banken	19,1	24,0	23,3	21,8	22,9	21,4	19,1	19,9
Omzet ecu-effecten ^(e)	333,6	402,0	479,6	392,5	412,1	390,3	337,4	313,6
Als percentage van de omzet in alle valuta's	6,1	6,9	7,4	4,1	3,9	3,6	2,7	2,5

Bron: BIB, Euroclear, Cedel en EMI.

(a) Vanaf 1997 zijn medium-term notes opgenomen onder internationale obligaties, in de jaren daarvoor onder euro CP's en euro-notes.

(b) Kredietverlening aan particulieren en kredietverlening aan banken buiten het rapportagegebied.

(c) Een bedrag van 20 miljard ecu is afgetrokken vanwege een geschatte dubbel telling; tussen de effectenmarkt en de bancaire markt doet zich een dubbel telling voor als gevolg van de functie van de banken als zowel emittenten als houders van ecu-effecten. Aangezien geen volledige gegevens beschikbaar zijn, is deze dubbel telling geschat.

(d) Voorzover als zodanig bekend.

(e) Primaire en secundaire markt, gewone euro en binnenlandse obligaties, converteerbare obligaties, floating rate notes, CD's short en medium-term notes.

Grafiek voor Bijlage I

Vershil tussen de marktkoers en de theoretische koers van de ecu
(%)



Bron: Nationale gegevens.

Bijlage 2

De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren

De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren

In deze Bijlage wordt een toelichting gegeven op de statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren en wordt verslag gedaan omtrent de mate van harmonisatie die in de statistieken is bereikt.

Consumptieprijsen

Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, bepaalt dat de convergentie van het prijsbeloop moet worden gemeten aan de hand van vergelijkbare consumptieprijsindexcijfers, waarbij rekening moet worden gehouden met verschillen in nationale definities. Hoewel de huidige statistieken met betrekking tot de consumptieprijsen in de Lid-Staten grotendeels zijn gebaseerd op globaal gelijke grondslagen, bestaan er aanzienlijke verschillen met betrekking tot de details, hetgeen afbreuk doet aan de vergelijkbaarheid van de nationale gegevens.

De conceptuele werkzaamheden met betrekking tot de harmonisatie van consumptieprijsindexcijfers worden uitgevoerd door de Europese Commissie (EUROSTAT) in nauwe samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek. Het EMI is als belangrijke gebruiker van deze gegevens hier nauw bij betrokken. In oktober 1995 heeft de Raad van de EU een verordening aangenomen met betrekking tot geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers, waarmee een kader werd geschapen voor verdere harmonisatie. De verordening voorziet in een stapsgewijze benadering van de harmonisatie van de consumptieprijsindexcijfers, opdat de benodigde gegevens konden worden aangeleverd voor de beoordeling van de convergentie.

De eerste geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers (HICP, oftewel Harmonised Indices

of Consumer Prices) zijn door EUROSTAT bekend gemaakt voor januari 1997, maar er zijn gegevens beschikbaar die teruggaan tot 1995. De harmonisatiemaatregelen die voor de HICP zijn geïntroduceerd zijn tot nog toe gebaseerd op drie uitgebreide verordeningen van de Europese Commissie. Deze verordeningen hebben onder meer betrekking op de componenten die in eerste instantie in de indexcijfers worden opgenomen, voorlopige normen voor kwaliteitsaanpassing en gemeenschappelijke regels voor de behandeling van nieuwe goederen en diensten. Bovendien is voor de HICP een gedetailleerde, geharmoniseerde opstelling van subindices overeengekomen, die consistente vergelijking mogelijk maakt van prijsontwikkelingen binnen gedetailleerde subgroepen van consumptieve bestedingen in alle Lid-Staten. Tenslotte zijn in een recent aangenomen verordening van de Commissie regels vastgelegd voor de frequentie waarmee de gewichten van de verschillende goederen in de HICP moeten worden herzien. De methodologische verbeteringen die in 1997 voor de HICP zijn ingevoerd vormden een belangrijke stap naar volledig vergelijkbare HICP-cijfers.

HICP-cijfers worden in dit Verslag gebruikt voor het meten van de convergentie van het consumptieprijsbeloop. Tevens zal naar verwachting vanaf januari 1999 de HICP voor het gehele eurogebied de voornaamste maatstaf vormen voor de consumptieprijsen in de muntunie. Verdere harmonisatie op dit punt blijft derhalve van groot belang.

Overheidsfinanciën

Protocol (nr. 5) betreffende de procedure bij buitensporige tekorten definieert, tezamen met een Raadsverordening van november 1993, de begrippen "overheid", "tekort", "rentelasten", "investerings", "schuld" en "bruto binnenlands product

(bbp)” door te verwijzen naar de tweede editie van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen. Het Europees Stelsel van Economische Rekeningen vormt een samenhangend en gedetailleerd geheel van tabellen van nationale rekeningen, ten behoeve van vergelijkingen tussen Lid-Staten. Volgens een Raadsverordening van juni 1996 zal de tweede editie van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen tot eind 1999 worden toegepast bij de buitensporige-tekortenprocedure en zal daarna worden vervangen door het Europees Stelsel van Economische Rekeningen 95.

“Overheid” omvat de centrale, de regionale of lokale overheid en de fondsen voor sociale zekerheid. “Overheid” omvat geen overheidsondernemingen en dient daarom te worden onderscheiden van de breder gedefinieerde publieke sector.

Het “overheidstekort” bestaat hoofdzakelijk uit het verschil tussen de bruto overheidsbesparingen en de som van de overheidsinvesteringen (gedefinieerd als bruto investeringen in vaste activa) en de netto vermogensoverdrachten van de overheid. “Overheidsschuld” wordt gedefinieerd als de som van de uitstaande bruto overheidsverplichtingen tegen nominale waarde, geclassificeerd volgens de tweede editie van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen, tweede editie, als chartale geldomloop en girale tegoeden, wissels en obligaties, en overige leningen. De overheidsschuld omvat geen handelskrediet en andere verplichtingen die niet belichaamd zijn in een schuldbewijs, zoals te veel betaalde belasting op voorlopige aanslag; ook niet inbegrepen zijn voorwaardelijke verplichtingen, zoals overheidsgaranties en pensioentoezeggingen. Uit de definities van het overheidstekort en de overheidsschuld vloeit voort dat de mutatie in de uitstaande overheidsschuld van het ene jaar op het andere aanzienlijk kan verschillen van de omvang van het overheidstekort in het desbetreffende jaar. De overheidsschuld kan

bijvoorbeeld worden verminderd door opbrengsten uit de privatisering van overheidsondernemingen of uit de verkoop van andere financiële activa, welke niet van onmiddellijke invloed zijn op het tekort. Omgekeerd kan het overheidstekort worden gereduceerd door overdrachten te vervangen door overheidsleningen, die niet van onmiddellijke invloed zijn op de overheidsschuld.

“Bruto binnenlands product (bbp)”, dat wordt benut voor de berekening van de eigen middelen van de Gemeenschap, wordt ook gebruikt in het kader van de buitensporige-tekortenprocedure. De procedures voor de samenstelling van het bbp worden gecontroleerd door een Comité dat door een Richtlijn van de Raad van februari 1989 in het leven is geroepen.

Vanaf begin 1994 rapporteren de Lid-Staten ten minste twee maal per jaar aan de Europese Commissie omtrent het overheidstekort en de overheidsschuld. Krachtens het Verdrag is de Europese Commissie verantwoordelijk voor de verstrekking van de statistische gegevens ten behoeve van de buitensporige-tekortenprocedure. Tegen deze achtergrond controleert het Bureau voor de Statistiek van de Commissie (EUROSTAT) of de statistische gegevens voldoen aan de voorschriften van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen, tweede editie, en of zij vergelijkbaar zijn voor de verschillende Lid-Staten. In die gevallen waar het Europees Stelsel van Economische Rekeningen, tweede editie, geen uitsluitel geeft, raadpleegt EUROSTAT het Comité voor Monetaire, Financiële en Betalingsbalansstatistieken, dat wordt gevormd door vertegenwoordigers van de nationale centrale banken van de Lid-Staten en de nationale bureaus voor de statistiek. Rekening houdend met de mening van het Comité, neemt EUROSTAT vervolgens onafhankelijk een besluit aangaande de statistische behandeling die door de Lid-Staten moet worden toegepast.

Wisselkoersen

De koersen van de valuta's van de Lid-Staten ten opzichte van de ecu worden dagelijks vastgesteld (via de zgn. concertatie om 14.15 uur) en worden in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen bekendgemaakt; de in dit Verslag vermelde onderlinge koersen binnen Europa zijn afgeleid van deze koersen ten opzichte van de ecu. Voorts worden in dit Verslag nominale en reële effectieve koersen vermeld, die zijn gebaseerd op door de BIB samengestelde reeksen.

Lange rente

Het Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, bepaalt dat de convergentie van de rente moet worden beoordeeld op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare effecten, gemeten over een periode van één jaar vóór de beoordeling, rekening houdend met verschillen in nationale definities.

Hoewel artikel 5 van Protocol nr. 5 bepaalt dat de voor de toepassing van het Protocol benodigde statistische gegevens door de Europese Commissie moeten worden verstrekt, is door het EMI, gezien de aldaar aanwezige kennis op dit gebied, een bijdrage geleverd aan de vaststelling van representatieve statistieken met betrekking tot de lange rente en aan het verzamelen van de gegevens van de centrale banken ter doorzending aan de Europese Commissie.

Hoewel de berekeningsmethodiek voor rentes in de verschillende Lid-Staten globaal gelijk is, bestonden er in statistieken met betrekking tot de lange rente aanzienlijke verschillen in de gekozen effecten, de gehanteerde formules voor de berekening van de rentes, de gekozen looptijden, de

behandeling van belastingen en de correcties voor coupon-effecten. Het doel van de harmonisatie was om tot aanbevelingen te komen, met name met betrekking tot deze keuzen, die globaal genoeg zijn om rekening te houden met verschillen tussen nationale markten en daarnaast voldoende flexibel om de ontwikkeling van deze markten in aanmerking te nemen, zonder daarbij afbreuk te doen aan de vergelijkbaarheid van de gegevens.

De harmonisatieprincipes hielden in dat de desbetreffende obligaties moesten zijn uitgegeven door de centrale overheid, met een vaste-couponlooptijd van ongeveer tien jaar, en dat de rentes vóór belasting moesten worden bepaald. Om zeker te stellen dat rekening wordt gehouden met de diepte van de markt en dat de rentes geen liquiditeitspremies bevatten, moeten de representatieve effecten worden gekozen op grond van hun hoge mate van liquiditeit. De verantwoordelijkheid voor deze keuze ligt bij de Lid-Staten zelf. Eind december 1997 maakten elf landen gebruik van een representatief waardepapier, en vier van een representatieve deelverzameling obligaties, waarbij de liquiditeit van de markt bij een looptijd van tien jaar de bepalende factor is. Speciale obligaties (bijvoorbeeld obligaties met ingebouwde opties of nul-couponleningen) blijven buiten beschouwing. De keuze van zeer liquide obligaties wordt ook gezien als een effectieve indirecte manier om het effect van uiteenlopende couponwaarden te minimaliseren. Tenslotte is een uniforme formule gekozen uit bestaande internationale normen, te weten formule 6.3 uit de "Formulae for yield and other calculations" van de International Securities Market Association. In die gevallen waarin de gekozen deelverzameling meer dan één obligatie omvat, is het op grond van de liquiditeit van de gekozen obligaties gerechtvaardigd de representatieve rente vast te stellen als rekenkundig gemiddelde van de rentes. Het doel van deze veranderingen was om alle aandacht te richten op de statistische meting van de

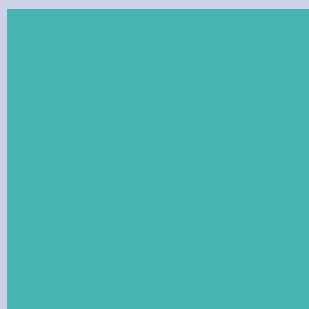
waargenomen duurzaamheid van de convergentie. Zoals hierboven reeds vermeld, zijn de geharmoniseerde representatieve lange-rentevoeten door de centrale banken berekend, zodat in dit Verslag volledig geharmoniseerde gegevens worden gebruikt.

Andere factoren

In de laatste alinea van artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag wordt gesteld dat in de verslagen van de Europese Commissie en het EMI, naast de vier hoofdcriteria, ook rekening moet worden gehouden met de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek

naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren.

In Protocol nr. 6 worden voor de vier hoofdcriteria de gegevens nader omschreven en wordt gesteld dat de Europese Commissie de gegevens zal verstrekken voor de beoordeling van de mate waarin aan deze criteria wordt voldaan; in het Protocol wordt echter niet naar deze "andere factoren" verwezen. De ontwikkeling van de ecu en de integratie van de markten hebben betrekking op de meer algemene voortgang naar de Economische en Monetaire Unie; de analyse van de andere factoren is echter gebaseerd op definities die thans de meeste vergelijkbare resultaten tussen de Lid-Staten opleveren.



Hoofdstuk II

Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag

I Algemene opmerkingen

1.1 Inleiding

Artikel 109 J, lid 1 en 4, van het Verdrag¹⁶ bepaalt dat het EMI (evenals de Commissie) onder meer verslag uitbrengt over “de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke Lid-Staat, met inbegrip van de wetgeving aangaande zijn nationale centrale bank, met artikel 107 en artikel 108 van dit Verdrag en de statuten van het ESCB” (in dit verslag ook wel de “juridische convergentie” genoemd). Artikel 108 van het Verdrag, zoals overgenomen in artikel 14.1 van de Statuten¹⁶, stelt in dat verband dat de Lid-Staten er zorg voor moeten dragen dat hun nationale wetgeving, met inbegrip van de wetgeving inzake hun nationale centrale banken, uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB verenigbaar is met het Verdrag en met de Statuten.

Het EMI heeft de juridische situatie in de Lid-Staten onderzocht evenals de maatregelen van wetgeving die door de Lid-Staten zijn genomen en/of moeten worden genomen om te waarborgen dat de nationale wetgeving verenigbaar is met het Verdrag en met de Statuten. De resultaten van dit onderzoek worden onderstaand beschreven. Daarbij wordt geput uit de vorige verslagen van het EMI omtrent de juridische convergentie, te weten de verslagen omtrent de voortgang naar convergentie van 1995 en 1996 alsmede de juridische actualisering daarvan van oktober 1997.

Alle Lid-Staten behalve Denemarken, waar de wetgeving geen aanpassing behoeft, hebben ofwel in 1997 of 1998 wijzigingen opgenomen in de wetgeving met betrekking tot hun nationale centrale banken, of zijn daarmee in een vergevorderd stadium, op basis van de criteria die zijn neergelegd in de EMI Verslagen en EMI adviezen. Het Verenigd Koninkrijk, dat is vrijgesteld van

de verplichtingen krachtens artikel 108 van het Verdrag, is thans bezig met het introduceren van nieuwe wetgeving inzake de nationale centrale bank die, hoewel gericht op een grotere mate van centrale-bankonafhankelijkheid, niet expliciet tot doel heeft juridische convergentie te bereiken zoals vereist door het EMI ter volledige naleving van het Verdrag en de Statuten van het ESCB. In de hele Europese Unie hebben wetgevers, met de bovengenoemde uitzonderingen, een proces van wetgeving ondernomen gericht op het voorbereiden van de nationale centrale banken op de derde fase van de EMU.

1.2 Reikwijdte van de aanpassing

1.2.1 Terreinen van aanpassing

Voor de bepaling van de terreinen waarop aanpassing van de nationale wetgeving is vereist, wordt een onderscheid gemaakt tussen:

- de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken (zie met name artikel 107 van het Verdrag en de artikelen 7 en 14.2 van de Statuten);
- de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (zie met name de artikelen 12.1 en 14.3 van de Statuten);
- andere wetgeving dan die met betrekking tot de nationale centrale banken.

¹⁶ Verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten hebben betrekking op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap en de Statuten van het ESCB/de ECB, tenzij anders vermeld.

Onafhankelijkheid van nationale centrale banken

De Statuten voorzien in een vooraanstaande rol voor de presidenten van nationale centrale banken (via hun lidmaatschap van de Raad van Bestuur van de ECB) bij de bepaling van het monetaire beleid, en voor de nationale centrale banken zelf bij de uitvoering van de operaties van het ESCB (zie artikel 12.1 van de Statuten, laatste alinea). Het is derhalve essentieel dat, bij de uitvoering van de met het ESCB verband houdende taken, de nationale centrale banken onafhankelijk zijn ten opzichte van externe organen.

Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB

Artikel 14.3 van de Statuten stelt dat de nationale centrale banken een integrerend deel uitmaken van het ESCB, dat zij handelen in overeenstemming met de richtsnoeren en instructies van de ECB, en dat de Raad van Bestuur de nodige maatregelen neemt om te verzekeren dat aan deze richtsnoeren en instructies wordt voldaan. Bepalingen in nationale wetgeving (met name in de wetgeving aangaande nationale centrale banken) die de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken of de naleving van door de ECB genomen besluiten in de weg staan zijn onverenigbaar met de effectieve werking van het Stelsel. Derhalve zijn aanpassingen vereist in nationale wetgeving en in de wetgeving inzake de nationale centrale banken teneinde verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten te waarborgen.

Andere wetgeving dan die met betrekking tot de nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 108 van het Verdrag, dat onderdeel vormt van een Hoofdstuk getiteld "Monetair beleid", bestrijkt die

terreinen van wetgeving die de invloed ondervinden van de overgang van de tweede naar de derde fase en, indien zij ongewijzigd zouden blijven, onverenigbaar zouden zijn met het Verdrag en met de Statuten. De beoordeling van het EMI op dit gebied betreft met name wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken alsmede wetgeving op het monetaire terrein.

1.2.2 "Verenigbaarheid" versus "harmonisatie"

Artikel 108 van het Verdrag vereist dat nationale wetgeving "verenigbaar" is met het Verdrag en de Statuten. Het woord "verenigbaar" geeft aan dat het Verdrag geen "harmonisatie" van de wetgeving aangaande de nationale centrale banken vereist, noch onderling noch met de Statuten van het ESCB. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten van het ESCB is het de nationale centrale banken zelfs toegestaan andere functies te vervullen dan die omschreven in de Statuten, voorzover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Voorzover het bepalingen betreft die in dergelijke andere functies voorzien is het duidelijk dat verschillen in de wetgeving inzake nationale centrale banken kunnen blijven voortbestaan. Het woord "verenigbaar" houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de wetgeving met betrekking tot nationale centrale banken moet worden aangepast om aan eventuele onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten een einde te maken en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. Hoewel nationale tradities kunnen blijven bestaan, moeten alle bepalingen die strijdig zijn met de in het Verdrag voorziene onafhankelijkheid van de nationale centrale banken en hun rol als integrerend onderdeel

van het ESCB worden aangepast. Het Verdrag en de Statuten vereisen dat in gevallen waarin in nationale wetgeving sprake is van onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten deze onverenigbaarheid wordt opgeheven. Het feit dat het Verdrag en de Statuten prevaleren boven de nationale wetgeving alsmede de aard van de desbetreffende onverenigbaarheid laten deze verplichting onverlet.

De in artikel 108 van het Verdrag vervatte verplichting heeft alleen betrekking op onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten en niet op onverenigbaarheid met secundaire Gemeenschapswetgeving die tot stand zal worden gebracht na de keuze van de deelnemende Lid-Staten en die van kracht zal worden bij de aanvang van de derde fase. Na de aanvang van de derde fase zal nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundaire wetgeving van de EG of de ECB uiteraard ook daaraan moeten worden aangepast. Deze algemene verplichting vloeit voort uit de jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie.

Tenslotte schrijven het Verdrag en de Statuten niet de precieze wijze voor waarop de nationale wetgeving moet worden aangepast. Deze aanpassing kan tot stand worden gebracht door verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten, door het opnemen van bepalingen daaruit, door het eenvoudigweg schrappen van strijdigheden of een combinatie hiervan.

1.2.3 Tijdschema voor aanpassing

Artikel 108 van het Verdrag vereist dat de nationale wetgeving "uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB" (die, conform artikel 109 L, lid 1, van het Verdrag, zal liggen vóór de aanvangsdatum van de derde fase) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten. Om te kunnen voldoen aan de vereisten van artikel 108, zullen de

nationale wetgevende procedures zodanig moeten plaatsvinden dat verenigbaarheid van de nationale wetgeving uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB is gewaarborgd.

Verenigbaarheid vereist dat het wetgevende proces wordt voltooid, d.w.z. dat de nationale wetgever de desbetreffende wet heeft aangenomen en dat alle verdere stappen, zoals afkondiging, zijn afgerond. Dit is van toepassing op alle wetgeving krachtens artikel 108. Het onderscheid tussen de verschillende terreinen van wetgeving is echter van belang voor de datum waarop wetgeving van kracht moet worden.

Veel besluiten die de Raad van Bestuur van de ECB en de nationale centrale banken zullen nemen tussen de datum van oprichting van het ESCB en eind 1998 zullen bepalend zijn voor het gemeenschappelijke monetaire beleid en de tenuitvoerlegging ervan binnen het eurogebied. Om die reden dient aan onverenigbaarheden die verband houden met de onafhankelijkheid van nationale centrale banken volledig een einde te zijn gemaakt op de datum van oprichting van het ESCB, hetgeen inhoudt dat de desbetreffende aanpassingen op die datum niet alleen moeten zijn aangenomen maar ook van kracht moeten zijn. Andere wettelijke bepalingen inzake de juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB behoeven pas in werking te treden op het tijdstip van de integratie van de nationale centrale bank in het ESCB, d.w.z. bij de aanvang van de derde fase of, voor Lid-Staten met een derogatie of een bijzondere status, op het tijdstip waarop de Lid-Staat overgaat op de gemeenschappelijke munt.

Tenslotte heeft artikel 108 betrekking op één specifiek tijdstip, d.w.z. de datum van oprichting van het ESCB. Eventuele latere wijzigingen in wetgeving, bijvoorbeeld als gevolg van secundaire Gemeenschapswetgeving, vallen niet onder de reikwijdte van dit artikel. Dit verslag gaat daarom niet in op toekomstige aanpassingen van nationale

wetgeving die verband houden met de invoering van de euro voortvloeiend uit de Verordeningen van de Raad van de EU over dit onderwerp, zoals de vervanging van nationale bankbiljetten en munten door eurobiljetten en munten en de juridische aspecten daarvan.¹⁷

1.3 Lid-Statens met een derogatie, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk

1.3.1 Lid-Statens met een derogatie

Met betrekking tot de toepassing van de artikelen 107 en 108, wordt in het Verdrag en de Statuten geen onderscheid gemaakt tussen Lid-Statens met een derogatie en Lid-Statens zonder derogatie. Ook voorzien artikel 109 K van het Verdrag en artikel 43 van de Statuten niet in een ontheffing voor Lid-Statens met een derogatie van de verplichting de onafhankelijkheid van de centrale bank te waarborgen. Overeenkomstig deze artikelen betekent een derogatie slechts dat de desbetreffende nationale centrale bank haar bevoegdheden op het terrein van het monetaire beleid behoudt en op beperkte basis aan het ESCB deelneemt tot de datum waarop de Lid-Staat overgaat op de gemeenschappelijke munt.

1.3.2 Denemarken

Protocol nr. 12 van het Verdrag betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat de Deense regering de Raad in kennis stelt van haar standpunt ten aanzien van deelname aan de derde fase alvorens de Raad zijn oordeel vormt overeenkomstig artikel 109 J, lid 2, van het Verdrag. Denemarken heeft reeds te kennen gegeven dat het niet zal deelnemen aan de derde fase. Overeenkomstig artikel 2 van Protocol nr. 12, zal Denemarken derhalve worden behandeld als een Lid-Staat met een derogatie. De implicaties daarvan voor

Denemarken zijn uitgewerkt in een besluit van de Staatshoofden en Regeringsleiders tijdens de in Edinburgh op 11 en 12 december 1992 gehouden top. Dit besluit stelt dat Denemarken zijn bestaande bevoegdheden op het terrein van het monetaire beleid behoudt overeenkomstig de Deense wet- en regelgeving, met inbegrip van de bevoegdheden van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid. Aangezien artikel 107 van het Verdrag, conform artikel 109 K, lid 3 van het Verdrag, op Denemarken van toepassing is, moet Danmarks Nationalbank aan de eisen van centrale-bankonafhankelijkheid voldoen.

1.3.3 Verenigd Koninkrijk

Volgens Protocol nr. 11 van het Verdrag betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, is het Verenigd Koninkrijk niet verplicht om op de derde fase over te gaan tenzij het de Raad in kennis stelt van het voornemen daartoe. Als gevolg van het feit dat het Verenigd Koninkrijk de Raad op 30 oktober 1997 heeft medegedeeld dat het niet voornemens is om op 1 januari 1999 over te gaan op de gemeenschappelijke munt, is het uitgezonderd van de werking van enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 107 en 108) en van de Statuten. Derhalve bestaat er thans geen wettelijke verplichting om er voor te zorgen dat nationale wetgeving (waaronder de wetgeving aangaande de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

¹⁷ Zie Verordening van de Raad (van de EU) 1103/97 inzake enkele bepalingen verband houdend met de invoering van de euro en ontwerp Verordening van de Raad (van de EU)/98 inzake de invoering van de euro.

2 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken

2.1 Algemene opmerkingen

Het ESCB zal, met uitsluiting van ieder ander, het recht en de taak hebben het monetaire beleid vast te stellen en uit te voeren. Door zijn onafhankelijkheid ten opzichte van de politieke autoriteiten zal het Stelsel in staat zijn een monetair beleid te bepalen gericht op de statutaire doelstelling van prijsstabiliteit. Onafhankelijkheid vereist tevens dat het Stelsel de bevoegdheden bezit die noodzakelijk zijn voor het uitvoeren van monetaire-beleidsbesluiten.

Onafhankelijkheid van centrale banken is essentieel voor de geloofwaardigheid van de overgang naar de derde fase, en dus een vereiste van Monetaire Unie. De institutionele aspecten van de Monetaire Unie vereisen dat monetaire bevoegdheden, die thans bij de Lid-Staten berusten, worden uitgeoefend in een nieuw Stelsel, het ESCB. Een dergelijke overdracht van bevoegdheden is niet aanvaardbaar als Lid-Staten de door de besluitvormende organen van het ESCB te nemen besluiten kunnen beïnvloeden.

Onafhankelijkheid van centrale banken vindt haar grenzen in wetgeving waarin de doelstelling van een centrale bank en de reikwijdte van haar bevoegdheden wordt vastgelegd, alsmede in de gerechtelijke toetsing van haar handelingen.

Het EMI heeft een lijst van kenmerken van onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen kenmerken van institutionele, personele en financiële aard.¹⁸ Daarbij is het EMI uitgegaan van drie basisveronderstellingen:

- Onafhankelijkheid is vereist bij de uitoefening van de aan de ECB en de nationale centrale banken krachtens het Verdrag en de Statuten toegekende

bevoegdheden en taken, zodat kenmerken van de onafhankelijkheid van centrale banken in dat perspectief moeten worden gezien.

- Dergelijke kenmerken moeten niet worden beschouwd als een soort secundaire Gemeenschapswetgeving die de reikwijdte van het Verdrag en de Statuten te boven gaat, maar als een hulpmiddel om de beoordeling van de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken te vergemakkelijken.
- Onafhankelijkheid van centrale banken is geen criterium dat in rekenkundige formules kan worden uitgedrukt of op een mechanische wijze kan worden toegepast en de manier waarop de afzonderlijke nationale centrale banken onafhankelijkheid bereiken wordt derhalve van geval tot geval beoordeeld.

2.2 Institutionele onafhankelijkheid

Institutionele onafhankelijkheid is een kenmerk van de onafhankelijkheid van centrale banken dat uitdrukkelijk is vastgelegd in artikel 107 van het Verdrag, zoals overgenomen in artikel 7 van de Statuten. Deze artikelen verbieden de ECB, de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen of organen van de Gemeenschap, van regeringen van Lid-Staten of van enig ander orgaan. Bovendien wordt het daarin aan de instellingen en organen van de Gemeenschap en de regeringen van Lid-Staten verboden te

¹⁸ Een ander criterium is functionele onafhankelijkheid, maar aangezien nationale centrale banken in de derde fase worden geïntegreerd in het ESCB, wordt dit aspect behandeld binnen het kader van de juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB (zie paragraaf 3 hieronder).

trachten invloed uit te oefenen op de leden van de besluitvormende organen van de ECB of die van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken wier besluiten gevolgen kunnen hebben voor de vervulling door de nationale centrale banken van hun met het ESCB verband houdende taken.

De hoofdtaken van het ESCB zijn in artikel 3 van de Statuten vastgelegd:

- het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid van de Gemeenschap;
- het verrichten van valutamarktoperaties in overeenstemming met de bepalingen van artikel 109 van het Verdrag;
- het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de Lid-Staten;
- het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer.

De verwijzing in artikel 107 naar de taken en plichten van het ESCB houdt in dat het vereiste van onafhankelijkheid betrekking heeft op alle met het ESCB verband houdende taken. Op andere werkerterreinen zijn instructies niet verboden. Dit geldt bijvoorbeeld voor nationale centrale banken bij de vervulling van andere taken die zijn toegestaan binnen de grenzen van artikel 14.4 van de Statuten, dat stelt dat nationale centrale banken andere functies mogen vervullen dan die omschreven in de Statuten, tenzij de Raad van Bestuur met een tweederde meerderheid van stemmen vaststelt dat deze functies de doelstellingen en taken van het ESCB doorkruisen.

Het verbod op instructies en pogingen tot beïnvloeding bestrijkt alle bronnen van externe beïnvloeding van de nationale centrale banken met betrekking tot aangelegenheden van het ESCB die hen verhinderen te voldoen aan het Verdrag en de Statuten.

De volgende rechten van derden (zoals de regering of het parlement) zijn onverenigbaar met het Verdrag en/of de Statuten en moeten derhalve worden aangepast.

2.2.1 Het recht van aanwijzing

Rechten van derden om aanwijzingen te geven aan nationale centrale banken of hun besluitvormende organen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voorzover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

2.2.2 Het recht besluiten goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen

Rechten van derden om besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voorzover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

2.2.3 Het recht besluiten op juridische gronden te toetsen

Het recht om op juridische gronden besluiten te toetsen die betrekking hebben op de vervulling van met het ESCB verband houdende taken is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, aangezien de vervulling van deze taken niet op het nationale niveau mag worden bemoeilijkt. Dit weerspiegelt niet slechts de onafhankelijkheid van de centrale banken doch tevens het meer algemene vereiste van de integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (zie paragraaf 3). Een recht van de president om besluiten op juridische gronden te toetsen en deze vervolgens ter finale beslissing aan de politieke autoriteiten voor te leggen zou, hoewel een president geen “derde” is, gelijk staan aan het vragen van instructies aan politieke organen, hetgeen onverenigbaar is met artikel 107 van het Verdrag.

2.2.4 Het recht deel uit te maken van besluitvormende organen van een nationale centrale bank, met stemrecht

De deelname van vertegenwoordigers van andere organen (zoals de regering of het parlement) aan besluitvormende organen van een nationale centrale bank met stemrecht ten aanzien van de uitoefening door de nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken is, zelfs als een dergelijke stem niet beslissend is, onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

2.2.5 Het recht (tevorens) te worden gehoord met betrekking tot besluiten van een nationale centrale bank

Een uitdrukkelijke statutaire verplichting ingevolge welke een nationale centrale bank overleg moet plegen met politieke organen vormt een formeel mechanisme waardoor de opvattingen van deze autoriteiten van invloed kunnen zijn op het uiteindelijke besluit en is derhalve onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

Hier zij opgemerkt dat de primaire verantwoordelijkheid voor de vervulling van de taken van het ESCB in de derde fase berust bij de Raad van Bestuur van het ECB. De dialoog met de politiek vindt in dit geval voornamelijk plaats op Gemeenschapsniveau (zie met name artikel 109 B van het Verdrag en artikel 15.3 van de Statuten). Een dialoog tussen nationale centrale banken en de desbetreffende politieke autoriteiten, zelfs als deze is gebaseerd op wettelijke verplichtingen informatie te verstrekken en zienswijzen uit te wisselen, is echter niet onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, mits:

- deze niet tot gevolg heeft dat de onafhankelijkheid van de leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken wordt beïnvloed;

- deze niet van invloed is op de bevoegdheden van de ECB en haar plicht verantwoording af te leggen op het Gemeenschapsniveau, noch op de bijzondere status van een president in zijn/haar hoedanigheid als lid van de besluitvormende organen van de ECB; en

- aan de uit de Statuten voortvloeiende geheimhoudingsverplichtingen wordt voldaan.

2.3 Personele onafhankelijkheid

Aan de onafhankelijkheid van centrale banken wordt voorts vormgegeven door een statutaire bepaling die voorziet in de ambtstermijn van leden van de besluitvormende organen van het ESCB. Artikel 14.2 van de Statuten stelt dat de wetgeving aangaande de nationale centrale banken met name moet voorzien in een minimale ambtstermijn van een president van vijf jaar. Het artikel voorziet ook in bescherming tegen willekeurig ontslag van een president door te stellen dat een president slechts van zijn/haar ambt kan worden ontheven als hij/zij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of ernstig is tekortgeschoten, met de mogelijkheid daartegen bezwaar aan te tekenen bij het Europees Hof van Justitie. De wetgeving inzake de nationale centrale banken zal hiermee in overeenstemming moeten zijn.

Tegen deze achtergrond dient de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale banken te voorzien in de volgende kenmerken van personele onafhankelijkheid:

2.3.1 Minimale ambtstermijn voor presidenten

De wetgeving aangaande de nationale centrale banken moeten, overeenkomstig artikel 14.2 van de Statuten, voorzien in een minimale ambtstermijn van een

president van vijf jaar. Dit sluit een langere ambtstermijn uiteraard niet uit, terwijl bij een onbepaalde ambtstermijn de wetgeving niet hoeft te worden aangepast als de gronden waarop een president van zijn/haar ambt kan worden ontheven overeenkomen met die vermeld in artikel 14.2 van de Statuten (zie punt 2.3.2 hieronder). Een verplichte pensioenleeftijd is op zichzelf niet onverenigbaar met het in de Statuten opgenomen vereiste van een minimale ambtstermijn van vijf jaar.

2.3.2 Ontslaggronden voor presidenten

De wetgeving inzake de nationale centrale banken dient te waarborgen dat een president slechts van zijn/haar ambt kan worden ontheven op de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde gronden (te weten het niet meer voldoen aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of ernstig tekortschieten). Deze eis strekt ertoe te voorkomen dat een president naar goeddunken van de bij zijn/haar aanstelling betrokken autoriteiten, meer in het bijzonder de regering of het parlement, van zijn/haar ambt kan worden ontheven. Vanaf de datum van oprichting van het ESCB moeten in de wetgeving aangaande de nationale centrale banken hetzij ontslaggronden worden vermeld die verenigbaar zijn met die vastgelegd in artikel 14.2 van de Statuten hetzij geen ontslaggronden worden vermeld aangezien artikel 14.2 immers van directe toepassing is.

2.3.3 Ambtszekerheid van de andere leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken

De personele onafhankelijkheid kan in gevaar komen als de andere leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken die betrokken zijn bij de

tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken niet onderhevig zijn aan dezelfde regels ten aanzien van de ambtszekerheid als de presidenten. Uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten vloeit de eis voort van een vergelijkbare ambtszekerheid. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de bepalingen met betrekking tot de ambtszekerheid niet tot presidenten, terwijl in artikel 107 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten wordt gesproken van “enig lid van de besluitvormende organen van nationale centrale banken” en niet van “presidenten”. Dit geldt in het bijzonder in die gevallen waarin een president “primus inter paris” is onder collega’s met dezelfde stemrechten of waarin, zoals bedoeld in artikel 10.2 van de Statuten, dergelijke andere leden kunnen optreden als plaatsvervanger van de president binnen de Raad van Bestuur. Dit algemene principe sluit overigens een verschil in ambtstermijn en/of ontslaggronden niet uit in die gevallen waarin leden van besluitvormende organen en/of deze organen zelf niet betrokken zijn bij de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken.

Met betrekking tot het systeem van benoeming van leden van de besluitvormende organen, is er één punt dat bijzondere aandacht behoeft: de wetgeving inzake sommige nationale centrale banken bepaalt dat, als zich een vacature voordoet, het nieuwe lid wordt benoemd voor het restant van de oorspronkelijke ambtstermijn van de voorganger. Dit strekt ertoe een tevoren vastgesteld schema van vervangingen in deze besluitvormende organen aan te houden, ongeacht zich eerder voordoende vacatures, hetgeen in zoverre de collectieve onafhankelijkheid van de besluitvormende organen ten opzichte van de politiek versterkt. Hoewel dergelijke systemen wellicht niet immer verzekeren dat elk individueel lid van het besluitvormend orgaan een minimale ambtstermijn heeft van vijf jaar, zoals in artikel 14.2 van de

Statuten van het ESCB gesteld, is het algemene doel van dergelijke systemen niet onverenigbaar met het Verdrag als de normale ambtstermijn op vijf jaar of meer wordt gesteld.¹⁹ Om echter met betrekking tot artikel 14.2 van de Statuten van het ESCB twijfel te voorkomen, raad het EMI aan dat in de wetgeving inzake de nationale centrale banken wordt gewaarborgd dat elk afzonderlijk lid van een bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken besluitvormend orgaan een minimale ambtstermijn heeft van vijf jaar.

Een dergelijke aanbeveling geldt niet voor overgangsregelingen waarbij nieuwe besluitvormende organen worden opgericht en waarbij verschillende afloopdata voor de ambtstermijnen worden voorzien. Deze “eenmalige” systemen zijn erop gericht de ambtstermijnen van leden van besluitvormende organen op verschillende tijdstippen te doen aflopen en strekken er aldus toe continuïteit in het bestuur van de nationale centrale bank te verzekeren.²⁰

2.3.4 Waarborgen tegen belangentegenstellingen

Personele onafhankelijkheid houdt ook in dat moet worden verzekerd dat zich geen belangentegenstellingen kunnen voordoen tussen de taken van leden van besluitvormende organen van nationale centrale banken ten behoeve van hun nationale centrale bank (en, in het geval van presidenten, ook ten behoeve van de ECB) en andere functies die deze leden eventueel vervullen en die hun personele onafhankelijkheid in gevaar kunnen brengen. Het lidmaatschap van een besluitvormend orgaan dat is betrokken bij de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken is principieel onverenigbaar met de uitoefening van andere functies die aanleiding kunnen geven tot belangentegenstellingen.

2.4 Financiële onafhankelijkheid

Als een nationale centrale bank vanuit institutioneel en functioneel oogpunt volledig onafhankelijk is, maar terzelfder tijd niet in staat is autonoom gebruik te maken van de passende economische middelen om haar mandaat te vervullen, zou haar algehele onafhankelijkheid desalniettemin worden ondermijnd. Naar de mening van het EMI moeten nationale centrale banken in staat zijn gebruik te maken van de geëigende middelen om te verzekeren dat hun met het ESCB verband houdende taken naar behoren worden vervuld. Een beoordeling achteraf van de financiële rekeningen van een nationale centrale bank kan worden beschouwd als een weerspiegeling van de verantwoordingsplicht ten opzichte van de eigenaren, mits de wetgeving aangaande de nationale centrale bank voldoende waarborgen bevat dat een dergelijke beoordeling geen inbreuk vormt op de zelfstandigheid. Echter, in die landen waar derden en in het bijzonder de regering en/of het parlement in staat zijn rechtstreeks of middellijk invloed uit te oefenen op de vaststelling van de begroting van de nationale centrale bank of de verdeling van de winst, moeten de desbetreffende statutaire bepalingen een waarborg bevatten om te verzekeren dat zulks de vervulling van de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank niet belemmert.

¹⁹ Dergelijke systemen worden in het Verdrag ook voorzien voor andere onafhankelijke instellingen van de Gemeenschap: De Europese Commissie (artikel 159), het Europees Hof van Justitie (artikel 167) en de Europese Rekenkamer (artikel 188 B, lid 6)).

²⁰ Artikel 50 van de Statuten van het ESCB voorziet in een dergelijk systeem van gespreide aanvankelijke benoemingen voor de leden van de Directie van de ECB, behalve de President.

3 De juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB

Een ander terrein van juridische convergentie wordt gevormd door de maatregelen van wetgeving die zijn vereist voor de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB.²¹ In het bijzonder kunnen maatregelen nodig zijn om nationale centrale banken in staat te stellen taken te vervullen als onderdeel van het ESCB en in overeenstemming met besluiten van de ECB. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn die waar als gevolg van statutaire bepalingen een nationale centrale bank niet kan voldoen aan de vereisten van het ESCB of waar een president zijn/haar taak als lid van de Raad van Bestuur van de ECB niet kan vervullen, of waar in statutaire bepalingen de bevoegdheden van de ECB niet in acht worden genomen. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de verschillende terreinen die gewoonlijk door de wetgeving inzake nationale centrale banken wordt bestreken: statutaire doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie en financiële bepalingen.

3.1 Statutaire doelstellingen

De integratie van de nationale centrale banken in het ESCB vereist dat hun (primaire en secundaire) statutaire doelstellingen verenigbaar zijn met de in artikel 2 van de Statuten vastgelegde doelstellingen van het ESCB. Dit betekent onder meer dat statutaire doelstellingen met een “nationale kleur”, bijvoorbeeld met betrekking tot een verplichting het monetaire beleid te voeren binnen het kader van het algemene economische beleid van de desbetreffende Lid-Staat, moeten worden aangepast.

3.2 Taken

In de derde fase worden de taken van de nationale centrale banken overwegend bepaald door hun hoedanigheid als integrerend onderdeel van het ESCB en derhalve door het Verdrag en de Statuten. Ter voldoening aan artikel 108 van het Verdrag moeten statutaire bepalingen ten aanzien van taken van nationale centrale banken derhalve worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten²² en moet aan eventuele onverenigbaarheid een einde worden gemaakt. Dit betreft eventuele bepalingen die in de derde fase de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken belemmeren en, in het bijzonder, bepalingen die de bevoegdheden van de ECB krachtens Hoofdstuk IV van de Statuten niet erkennen.

3.3 Instrumenten

De wetgeving met betrekking tot vele, zo niet alle, nationale centrale banken bevat bepalingen omtrent monetaire-beleidsinstrumenten. Ter voldoening aan artikel 108 van het Verdrag, moeten ook nationale bepalingen ten aanzien van deze instrumenten worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten en moet aan eventuele onverenigbaarheid een einde worden gemaakt.

²¹ *Krachtens artikel 14.3 juncto artikel 43.1 van de Statuten zullen volledig deelnemende nationale centrale banken een integrerend deel van het ESCB vormen en zullen zij gevolg moeten geven aan richtsnoeren en instructies van de ECB.*

²² *Met name de artikelen 105 en 105 A van het Verdrag en de artikelen 3 tot en met 6 van de Statuten.*

3.4 Organisatie

Afgezien van het verbod instructies te geven, te aanvaarden of te vragen, mag de wetgeving aangaande nationale centrale banken niet voorzien in enigerlei mechanisme waardoor hetzij een president bij zijn/haar stemgedrag binnen de Raad van Bestuur van de ECB, waarin hij/zij handelt in zijn/haar afzonderlijke hoedanigheid als lid van dat gremium, wordt gebonden hetzij de besluitvormende organen van een nationale centrale bank worden verhinderd gevolg te geven aan regels die op het niveau van de ECB worden vastgesteld.

3.5 Financiële bepalingen

De financiële bepalingen in de Statuten die van bijzonder belang kunnen zijn bij de vaststelling van onverenigbaarheid in wetgeving aangaande nationale centrale

banken, kunnen worden verdeeld in regels ten aanzien van de financiële administratie²³, de controle²⁴, de kapitaalinschrijvingen²⁵, de overdracht van externe reserves²⁶ en de monetaire inkomsten²⁷. Deze regels houden in dat nationale centrale banken in staat moeten zijn aan hun verplichtingen krachtens de desbetreffende artikelen van het Verdrag en de Statuten te voldoen.

3.6 Diversen

Naast bovengenoemde kwesties, kunnen er andere terreinen zijn waarop aanpassing van de wetgeving inzake nationale centrale banken is vereist. Zo kan bijvoorbeeld het in artikel 38 van de Statuten vastgelegde beroepsgeheim voor personeelsleden van de ECB en de nationale centrale banken ook van invloed zijn op vergelijkbare bepalingen in de wetgeving inzake nationale centrale banken.

4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 108 van het Verdrag, dat onderdeel vormt van een Hoofdstuk getiteld "Monetair beleid", bestrijkt alle terreinen van wetgeving die de invloed ondervinden van de overgang van de tweede naar de derde fase en die onverenigbaar zouden zijn met het Verdrag en de Statuten als zij ongewijzigd zouden blijven. De beoordeling van het EMI betreft met name wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken alsmede wetgeving op het monetaire terrein. Wetgeving die aanpassing behoeft betreft met name de volgende gebieden:

alleenrecht toegekend bankbiljetten uit te geven. Deze wetten dienen het alleenrecht te erkennen van de Raad van Bestuur om machtiging te geven tot uitgifte van bankbiljetten, zoals neergelegd in artikel 105 A, lid I, van het Verdrag en herhaald in artikel 16 van de Statuten. Daarnaast dienen bepalingen die overheden in staat stellen invloed uit te oefenen op zaken als coupures, aanmaak, hoeveelheid en intrekking van bankbiljetten de bevoegdheden van de ECB te erkennen met betrekking tot eurobiljetten zoals neergelegd in de bovengenoemde artikelen uit het Verdrag en de Statuten.

4.1 Bankbiljetten

In de muntwetten van een aantal Lid-Staten wordt aan de nationale centrale bank het

²³ Artikel 26 van de Statuten

²⁴ Artikel 27 van de Statuten.

²⁵ Artikel 28 van de Statuten.

²⁶ Artikel 30 van de Statuten.

²⁷ Artikel 32 van de Statuten.

4.2 Munten

Een aantal Lid-Staten kent wetten inzake de uitgifte, aanmaak en distributie van munten. Gewoonlijk heeft de regering of, meer in het bijzonder, de minister van financiën het alleenrecht munten aan te maken, terwijl de nationale centrale bank vaak is betrokken bij de distributie ervan. In sommige gevallen is zowel het recht bankbiljetten te drukken als het recht munten aan te maken aan de nationale centrale bank toegekend. Ongeacht de verdeling van verantwoordelijkheden op dit terrein tussen de regering en de nationale centrale bank, dient in de desbetreffende bepalingen rekening te worden gehouden met het feit dat de omvang van de uitgifte van munten de goedkeuring van de ECB behoeft.

4.3 Beheer van externe reserves

Eén van de hoofdtaken van het ESCB is het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de Lid-Staten (artikel 105, lid 2, van het Verdrag). Lid-Staten die hun officiële externe reserves niet aan hun nationale centrale bank overdragen, voldoen niet aan dit vereiste van het Verdrag (met uitzondering van de werksaldi in buitenlandse valuta die de overheden van de Lid-Staten mogen aanhouden krachtens artikel 105, lid 3, van het Verdrag). Daarnaast zijn rechten van derden, bijvoorbeeld de regering of het parlement, om de besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves (krachtens artikel 105, lid 2 van het Verdrag) te beïnvloeden, onverenigbaar met het Verdrag. Bovendien zullen de nationale centrale banken de ECB met externe reserves moeten doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves van de nationale centrale banken aan de ECB.

4.4 Wisselkoersbeleid

De nationale wetgeving van de meeste Lid-Staten bepaalt dat de regering verantwoordelijk is voor het wisselkoersbeleid, waarbij aan de nationale centrale bank een consultatieve en/of uitvoerende rol wordt toegekend. Slechts in enkele gevallen is de volledige verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van een Lid-Staat aan de nationale centrale bank toegekend. Uit de bepalingen dient te blijken dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied wordt overgedragen naar het niveau van de Gemeenschap overeenkomstig artikel 109 van het Verdrag, dat de verantwoordelijkheid voor dit beleid toekent aan de Raad van de EU in nauwe samenwerking met de ECB.

4.5 Diversen

Er zijn talrijke gebieden waar wetgeving van invloed kan zijn op de vervulling door de nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken. Zo staat het de Lid-Staten vrij de nationale centrale bank te laten vallen onder het publiekrecht of het privaatrecht, doch bepalingen inzake de juridische status van de nationale centrale bank - zoals in het laatste geval bijvoorbeeld vervat in het vennootschapsrecht - mogen niet in strijd zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Voorts wordt het geheimhoudingsregime van het ESCB bepaald door artikel 38 van de Statuten. Het primaat van het Gemeenschapsrecht en de ingevolge dat recht aangenomen reglementen houdt in dat nationale wetten inzake toegang van derden tot overheidsdocumenten niet mogen leiden tot strijdigheid met het geheimhoudingsregime van het ESCB.

5 Beoordeling per land

Op grond van bovenstaande opsomming van de terreinen die van bijzonder belang zijn voor de aanpassing van de wetgeving inzake de nationale centrale banken en de overige wetgeving met het oog op de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase, kan tot een beoordeling worden gekomen van de stand van zaken in dit opzicht per land. Deze beoordeling van de situatie per 24 maart 1998 is uitgewerkt in een Bijlage bij dit Verslag; onderstaand wordt een samenvatting gegeven.

5.1 België

De wetgeving inzake de Nationale Bank van België is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van Wet 1061/12-96/97 (hierna de “nieuwe wet” genoemd), die geleidelijk vanaf februari 1998 in werking zal treden. Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, en aangenomen dat specifieke bepalingen daarin, waarvoor in artikel 38 van het wetsontwerp in geleidelijke aanpassing door middel van Koninklijke Besluiten wordt voorzien, tijdig in werking zullen treden, zal de wetgeving aangaande de Nationale Bank van België verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Wet van 12 juni 1930 tot oprichting van een Muntfonds, de Wet van 28 december 1973, de Wet van 23 december 1988 en Besluitwet nr. 5 van

1 mei 1944 aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.2 Denemarken

De wetgeving inzake Danmarks Nationalbank bevat geen onverenigbaarheden inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In de juridische integratie van de Bank in het ESCB behoeft niet te worden voorzien en andere wetgeving behoeft niet te worden aangepast zolang Denemarken niet op de gemeenschappelijke munt overgaat.

5.3 Duitsland

De wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van de Zesde Wet tot aanpassing van de Wet op de Deutsche Bundesbank van 22 december 1997, gepubliceerd in het Staatsblad van 30 december 1997 (hierna de “nieuwe wet” genoemd). Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Na de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, is de wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de aanpassing van overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Muntwet aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.4 Griekenland

De wetgeving inzake de Bank van Griekenland is aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase door middel van Wet nr. 2548 van 12 december 1997, gepubliceerd in het Staatsblad van 19 december 1997 (hierna de “nieuwe wet” genoemd). Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, is aan alle onverenigbaarheden in de wetgeving inzake de Bank van Griekenland met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase een einde gemaakt. De nieuwe wet richt zich zowel op de situatie waarin de Bank van Griekenland geen integrerend deel van het ESCB uitmaakt als op de situatie waarin Griekenland op de gemeenschappelijke munt is overgegaan. Er resteren echter in de nieuwe wet nog twee onvolkomenheden, die nog aanpassing behoeven voordat Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. Sommige bepalingen uit de nieuwe wet zullen achterhaald zijn op het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. Dit geldt voor de volgende bepalingen:

- In artikel 7.4 (nieuw) inzake reserveverplichtingen en strafmaatregelen wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- In artikel 2.4 (nieuw) inzake de deelname van de Bank aan internationale monetaire en economische organisaties wordt niet verwezen naar de goedkeuringsbevoegdheid van de ECB.

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.5 Spanje

De wetgeving inzake de Banco de España is aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank door middel van Wet 66/1997 van 30 december 1997 (hierna “de nieuwe wet” genoemd). De wetgeving inzake de Bank wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de integratie van de Bank in het ESCB, door middel van een wetsontwerp (hierna “het wetsontwerp” genoemd) dat thans in behandeling is bij het Parlement. Het EMI is over een ontwerp van de wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast. De Spaanse Regering verwacht dat het wetsontwerp vóór de oprichting van het ESCB zal worden aangenomen.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Banco de España verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Wet 10/1975 van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel verder aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.6 Frankrijk

De wetgeving inzake de Banque de France wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het Ministerie van Economische Zaken, Financiën en Industrie heeft een wetsontwerp opgesteld (hierna het “wetsontwerp” genoemd) en

heeft bevestigd dat het parlementaire debat hierover op 7 april zal beginnen; verwacht wordt dat het op 30 april 1998 zal worden afgerond. Het EMI is over het wetsontwerp geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Banque de France verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Artikel 6 (wetsontwerp) stelt dat de Algemene Raad "beslist omtrent aangelegenheden die betrekking hebben op andere activiteiten van de Banque de France dan die welke voortvloeien uit de taken van het Europees Stelsel van Centrale Banken". In dit kader wordt erop gewezen dat bepaalde in artikel 11 en hoofdstuk III van de wetgeving inzake de Banque de France vermelde operaties moeten worden beschouwd als operaties van het ESCB in de zin van Hoofdstuk IV van de Statuten. Hierin dient helderheid te worden gebracht.

Voor wat de aanpassing van overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat het Besluit nr. 93-1278 van 3 december 1993 inzake de Banque de France, de Wet nr. 84-46 van 24 januari 1984, het Besluit nr. 84-708 van 24 juli 1984 en de regelgeving met betrekking tot het muntstelsel aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.7 Ierland

De wetgeving inzake de Central Bank of Ireland is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van de

Centrale-Bankwet 1998 (hierna de "nieuwe wet" genoemd), die, conform artikel 1.3, geleidelijk via ministeriële besluiten van kracht zal worden. Het EMI is over de nieuwe wet geraadpleegd, die vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, en als ervan wordt uitgegaan dat specifieke bepalingen daarin tijdig van kracht zullen worden, bevat de wetgeving inzake de Central Bank of Ireland geen onverenigbaarheden meer met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Er zijn echter twee onvolkomenheden, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase niet zullen belemmeren en waarin in het kader van toekomstige wetwijzigingen zal worden voorzien.

- De bevoegdheid van de Minister van Financiën krachtens artikel 134 (nieuwe wet) om in het nationale belang bepaalde financiële transacties op te schorten lijkt van toepassing te zijn op andere entiteiten dan de Bank en lijkt zich niet uit te strekken tot de (met het ESCB verband houdende) taken van de Bank. Hierin dient echter te worden voorzien om enigerlei betrokkenheid van de overheid bij de met het ESCB verband houdende taken van de Bank te voorkomen.
- De toestemming van de Minister van Financiën die conform de artikelen 10.1 en 13.1, onder b, van de Centrale-Bankwet 1997 is vereist alvorens de Bank mag weigeren de reglementen van een betalingssysteem goed te keuren of een dergelijke goedkeuring mag intrekken, is onbeperkt en kan zich derhalve ook uitstrekken tot de betrokkenheid van de Bank in het kader van het ESCB bij betalingssystemen.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat

de Wet op het decimale muntstelsel ook door middel van de nieuwe wet is aangepast. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.8 Italië

De wetgeving inzake de Banca d'Italia, die verscheidene wetten en besluiten omvat, zijn aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast. Door middel van Wet nr. 433 van 17 december 1997 is de Regering gemachtigd de Italiaanse wetgeving via een wetgevend besluit aan te passen aan artikel 108 van het Verdrag. Vervolgens is het EMI geraadpleegd over een door de Italiaanse Regering voorgelegd ontwerp-wetgevend besluit. Dit wetgevend besluit (nr. 43 van 10 maart 1998; hierna het "wetgevend besluit" genoemd) is op 14 maart 1998 in het Staatsblad gepubliceerd. Het voorziet in aanpassing van verscheidene wetten alsmede in aanpassing van de statuten van de Banca d'Italia. De aanpassing van de statuten van de Bank, waarover het EMI is geconsulteerd, is goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 19 maart 1998. De aanpassingen in de statuten van de Bank zullen in werking treden na bekrachtiging door een Presidentieel Besluit. De Regering verwacht dat dit in de eerste helft van april 1998 zal geschieden.

Als ervan wordt uitgegaan dat de door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurde wijzigingen in de statuten van de Bank worden bekrachtigd door een Presidentieel Besluit en dat zij tijdig van kracht zullen worden, en aangenomen dat de bepalingen van artikel 11.1 van het wetgevend besluit nr. 43 van 10 maart 1998 uiterlijk in werking treden op de datum van oprichting van het ESCB, zullen de wetgeving inzake de Banca d'Italia verenigbaar zijn met de in het Verdrag en

de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.9 Luxemburg

De Wet van 20 mei 1983 tot oprichting van het Institut Monétaire Luxembourgeois, zoals gewijzigd, en de Wet van 15 maart 1979 inzake de monetaire status van Luxemburg worden thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase door middel van Wet nr. 3862 (hierna het "wetsontwerp" genoemd). De Regering verwacht dat het wetsontwerp in april 1998 door het Parlement zal worden aangenomen, zodat het op 1 mei 1998 van kracht kan worden. In februari 1994 is het EMI over een aanvankelijk ontwerp geconsulteerd.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp besluit wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zullen al in de wetgeving inzake het Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) geen onverenigbaarheden resteren. Er zijn echter verscheidene onvolkomenheden, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase echter niet zullen belemmeren.

- Volgens artikel 2.2, eerste streepje, en artikel 6, onder a, (wetsontwerp), zal de Raad van het IML tot taak hebben het monetaire beleid "op het nationale niveau te bepalen en ten uitvoer te leggen"; dit is onverenigbaar met artikel 2A, lid 3 en 4, (wetsontwerp), die stellen dat het IML een integrerend deel van het ESCB zal vormen en zijn missie

zal vervullen in het kader van door Luxemburg gesloten monetaire overeenkomsten. Daarnaast bestaat de Raad van de Bank grotendeels uit leden die hun taken niet uitsluitend ten behoeve van het IML zullen vervullen, terwijl terzelfder tijd niet uitdrukkelijk wordt gewaarborgd dat zich uit hoofde van andere door leden van de Raad van het IML vervulde functies geen belangentegenstellingen zullen voordoen; in deze onvolkomenheden moet met spoed worden voorzien.

- De statutaire doelstelling van het IML, zoals vastgelegd in artikel 2.1 (wetsontwerp) voorziet niet uitdrukkelijk in het primaat van de secundaire statutaire doelstelling van het ESCB.
- In artikel 2.2, vijfde streepje, en artikel 17 (wetsontwerp) wordt gesteld dat het IML geld zal uitgeven, waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- Artikel 25 (wetsontwerp) bepaalt dat het IML kredietfaciliteiten mag verstrekken om de stabiliteit van betalingssystemen te waarborgen, waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.10 Nederland

De Bankwet 1948 wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI is over een wetsontwerp (hierna het “wetsontwerp” genoemd) geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies

van het EMI is aangepast. Op 17 februari 1998 is het wetsontwerp door de Tweede Kamer aangenomen; het is thans in behandeling bij de Eerste Kamer, die het ontwerp slechts in zijn geheel kan verwerpen of aannemen. De Regering verwacht dat het wetsontwerp op 24 maart 1998 door de Eerste Kamer zal worden aangenomen en op 25 maart 1998 in het Staatsblad zal worden gepubliceerd.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zullen in de wetgeving inzake de Nederlandsche Bank geen onverenigbaarheden met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase resteren. Er is echter één onvolkomenheid waarin in het kader van toekomstige wetwijzigingen zal moeten worden voorzien: In artikel 3 (wetsontwerp) wordt gesteld dat de Bank het monetaire beleid van het ESCB zal “medebepalen”, terwijl dit zal geschieden door de President van de Bank in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van de ECB.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Muntwet, de Wet inzake de wisselkoers van de gulden, de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994, de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Archiefwet 1995, en Koninklijke Besluiten ter uitvoering van de Wet openbaarheid bestuur en de Wet nationale ombudsman aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.11 Oostenrijk

De wetgeving inzake de Oostenrijkse Nationalbank wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Een wetsontwerp (hierna “het

wetsontwerp" genoemd) is aan het Parlement voorgelegd; de Regering verwacht dat het wetsontwerp in de loop van april 1998 zal worden aangenomen. Het EMI is over het wetsontwerp geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Oesterreichische Nationalbank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Deviezenwet aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.12 Portugal

De wetgeving inzake de Banco de Portugal is als volgt aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

- Artikel 105 van de Grondwet is bij Constitutionele Wet 1/97 van 20 september 1997 aangepast. Het nieuwe artikel (omgenummerd tot artikel 102) bepaalt thans dat de Bank de nationale centrale bank van Portugal is en dat zij haar taken vervult overeenkomstig de wet en de internationale normen die voor de Portugese Staat bindend zijn. Met de verwijzing naar "internationale normen" wordt met name gedoeld op het Verdrag en de Statuten.
- De oude wet is door middel van Wet nr. 5/98 van 31 januari 1998 (hierna de "nieuwe wet" genoemd) aangepast.

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van Constitutionele Wet 1/97 en de nieuwe wet, is de wetgeving inzake de Banco de Portugal verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat Besluitwet nr. 333/81 van 7 december 1981, Besluitwet nr. 293/86 van 12 september 1986, Besluitwet nr. 178/88 van 19 mei 1988 en Besluitwet nr. 13/90 van 8 januari 1990 aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.13 Finland

De wetgeving inzake Suomen Pankki is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van een herziene wet op de Bank van Finland (hierna de "herziene wet" genoemd), die op 1 januari 1998 in werking is getreden. De herziene wet is verder aangepast door middel van een nieuwe wet (hierna de "nieuwe wet" genoemd) om de wetgeving inzake de Bank volledig in overeenstemming te brengen met het Verdrag en de Statuten. De nieuwe wet is op 20 maart 1998 door het Parlement aangenomen; verwacht wordt dat deze op 27 maart 1998 zal worden afgekondigd. De nieuwe wet zal, voor wat betreft de bepalingen inzake de onafhankelijkheid, onmiddellijk na afkondiging, en, voor wat betreft de bepalingen inzake de juridische integratie van de Bank in het ESCB, op 1 januari 1999 in werking treden. Het EMI is geraadpleegd over zowel de herziene wet als de nieuwe wet, die beide onder meer in het licht van het advies van het EMI zijn aangepast.

Met de goedkeuring van de nieuwe wet, zal de wetgeving inzake Suomen Pankki verenigbaar zijn met de in het Verdrag en

de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat aanpassing van de Wet op het chartale geldwezen en de Muntwet tot stand is gebracht. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.14 Zweden

De Grondwet, de Wet op de Riksdag en de Wet op Sveriges Riksbank worden thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank. Een wetsontwerp (hierna het "wetsontwerp" genoemd) is thans in behandeling bij het Parlement. Aanpassingen van de Grondwet moeten door twee opeenvolgende Parlementen worden goedgekeurd en het volgende Parlement wordt pas geïnstalleerd na de algemene verkiezingen in september 1998. De eerste parlementaire goedkeuring van de wijzigingen in de Grondwet is op 4 maart 1998 gegeven. De tweede wordt in oktober 1998 verwacht; dan zullen naar verwachting ook de gewijzigde Wet op de Riksdag en de Wet op Sveriges Riksbank, overeenkomstig de gewijzigde Grondwet, worden goedgekeurd. Alle aanpassingen zullen naar verwachting op 1 januari 1999 van kracht worden. Het EMI is over de voorgenomen wijzigingen in bovenvermelde wetten geraadpleegd, die onder meer in het licht van het advies van het EMI zijn aangepast.

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond, resteren nog twee onverenigbaarheden in de wetgeving inzake Sveriges Riksbank:

- Het tijdschema voor aanpassing (zie hierboven) is onverenigbaar met artikel 108 van het Verdrag, waarin wordt gesteld dat aanpassingen inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank uiterlijk van kracht moeten worden op de datum van oprichting van het ESCB.
- Het wetsontwerp voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB, hoewel Zweden geen Lid-Staat is met een bijzondere status en derhalve moet voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 108 van het Verdrag. Dit is van invloed op een aantal bepalingen in de wetgeving inzake de Bank.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat de wetgeving inzake toegang tot openbare stukken en de geheimhoudingswetgeving moet worden aangepast in het licht van het geheimhoudingsregime krachtens artikel 38 van de Statuten. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

5.15 Verenigd Koninkrijk

Aangezien het Verenigd Koninkrijk de Raad op 30 oktober 1997 ervan in kennis heeft gesteld dat het niet voornemens is op 1 januari 1999 over te gaan op de gemeenschappelijke munt, rust thans op het Verenigd Koninkrijk geen juridische verplichting om te waarborgen dat de nationale wetgeving (met inbegrip van de wetgeving inzake de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten. Het EMI heeft er echter kennis van genomen dat het Verenigd Koninkrijk doende is verscheidene hervormingen in het monetaire beleidskader aan te brengen. Als het Verenigd Koninkrijk de Raad in kennis stelt van het voornemen op de gemeenschappelijke munt over te gaan, zal verdere wetgeving geboden zijn.

Bijlage

**Verenigbaarheid van de nationale
wetgeving, met inbegrip van de wetgeving
inzake de nationale centrale banken,
met het Verdrag/de Statuten

met bijzondere nadruk op

aanpassingen krachtens artikel 108 van
het Verdrag met het oog op de derde fase**

Deze Bijlage bevat een beoordeling van de verenigbaarheid tussen de nationale wetgeving, met inbegrip van de wetgeving inzake de afzonderlijke nationale centrale banken, in de Lid-Staten van de Europese Unie en het Verdrag en de Statuten. In het bijzonder wordt aandacht besteed aan afgeronde en/of voorgenomen aanpassingen van deze wetgeving conform artikel 108 van het Verdrag. In deze Bijlage is de volgorde van onderwerpen gevolgd zoals aangehouden in Hoofdstuk II van het huidige Verslag.

De inhoud van deze Bijlage is bewust kort gehouden en dient te worden gelezen in samenhang met de desbetreffende delen van het huidige Verslag en de vorige verslagen van het EMI inzake de juridische convergentie in de Lid-Staten van de EU. Ook wordt korthedshalve niet verwezen naar adviezen omtrent de aanpassing van nationale wetgeving die door het EMI zijn uitgebracht in het kader van de consultatieprocedures conform artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI, tenzij er een goede reden is om zulks wel te doen.

Verwijzingen naar artikelen betreffen artikelen van de wetgeving inzake de desbetreffende nationale centrale bank, tenzij anders aangegeven. Verwijzingen naar artikelen van het Verdrag en de Statuten betreffen artikelen van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap respectievelijk de Statuten van het ESCB/de ECB.

BELGIË

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Organieke Wet van de Nationale Bank van België van 24 augustus 1939, zoals gewijzigd (hierna de “oude wet” genoemd);
- de Wet van 12 juni 1930 tot oprichting van een Muntfonds;
- de Wet van 28 december 1973;
- de Wet van 23 december 1988;
- Besluitwet nr. 5 van 1 mei 1944.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Nationale Bank van België

De wetgeving inzake de Nationale Bank van België is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van Wet 1061/12-96/97 (hierna de “nieuwe wet” genoemd), die geleidelijk vanaf februari 1998 in werking zal treden. Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank zijn door middel van de nieuwe wet de volgende aanpassingen in de oude wet aangebracht, die uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB van

kracht zullen worden.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

In artikel 29 (oud) werd aan de Minister van Financiën en Buitenlandse Handel het recht toegekend zich op grond van strijdigheid met de wet, de statuten of de belangen van de Staat te verzetten tegen de uitvoering van enige door de Bank genomen maatregel. In artikel 30 (oud) werd aan de Regeringscommissaris het recht toegekend op grond van strijdigheid met de wet, de statuten of de belangen van de Staat enig besluit van de Bank op te schorten. Deze artikelen waren reeds eerder aangepast door middel van de Wet van 22 maart 1993, maar daarbij was het recht van de Minister van Financiën en Buitenlandse Handel of de Regeringscommissaris om besluiten op juridische gronden aan te vechten, dat zich mogelijk ook kon uitstrekken tot met het ESCB verband houdende taken, gehandhaafd. Dit recht is thans door middel van artikel 22 (nieuw) beperkt tot de niet met het ESCB verband houdende taken van de Bank.

Bovendien was ingevolge de oude wet de Regentenraad bevoegd bepaalde monetaire-beleidsbesluiten te nemen; in artikel 20 (nieuw) wordt de betrokkenheid van de Regentenraad beperkt tot advisering zonder het recht tevoren te worden gehoord. De bepalingen van de oude wet inzake de bevoegdheden van de Regentenraad zullen op een door de Koning te bepalen datum worden afgeschaft, uiterlijk op de dag van invoering van de euro (artikel 38, lid 1 en lid 3, van de nieuwe wet). Aangezien de Regentenraad niet aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake onafhankelijkheid voldoet en aangezien bepalingen inzake de onafhankelijkheid

uiterlijk van kracht moeten worden op de datum van oprichting van het ESCB, is de Regering voornemens in dit opzicht een aanpassing te verrichten die uiterlijk van kracht zal worden op de datum van oprichting van het ESCB.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Krachtens de huidige statuten van de Bank, kon de Gouverneur door de Koning zonder opgaaf van redenen van zijn/haar ambt worden ontheven of worden geschorst. Aan deze onverenigbaarheid met artikel 14.2 van de Statuten is een einde gemaakt door middel van artikel 25 (nieuw), waarin de ontslaggronden als vastgelegd in artikel 14.2 zijn overgenomen.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank, zijn de volgende aanpassingen aangebracht die van kracht worden op het tijdstip waarop België op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstelling

In de oude wet werd niet voorzien in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de integratie van de Bank in het ESCB. Hieraan is in de nieuwe wet een einde gemaakt door te stellen dat de statutaire doelstelling van de Bank in de derde fase zal worden bepaald door rechtstreeks van toepassing zijnde Gemeenschapswetgeving, met name artikel 105, lid 1, van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten, en door middel van artikel 2 (nieuw), dat uitdrukkelijk voorziet in de integratie van de Bank in het ESCB.

2.2.2 Taken

In de artikelen 6 tot en met 9 (oud) inzake de uitgifte, het ontwerp, de tekst, de omwisseling en de intrekking van bankbiljetten, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Hieraan is in artikel 2 (nieuw) een einde gemaakt door een algemene verwijzing naar de status van de Bank als integrerend onderdeel van het ESCB. Bovendien zijn de artikelen 11 tot en met 19 (oud), waarin onder meer de taken van de Bank werden opgesomd, aangepast in Hoofdstuk II, artikelen 5 tot en met 9 (nieuw), waarin, ten aanzien van met het ESCB verband houdende taken, de omschrijving van de taken van de Bank in overeenstemming is gebracht met het Verdrag en de Statuten.

2.2.3 Instrumenten

De artikelen 11 tot en met 19 (oud), waarin onder meer de instrumenten werden vastgesteld die de Bank ter beschikking stonden bij het vervullen van haar taken, zijn in Hoofdstuk II, artikelen 5 tot en met 9 (nieuw), aangepast aan het Verdrag en de Statuten.

2.2.4 Organisatie

Krachtens de oude wet had de Regentenraad de bevoegdheid bepaalde monetaire-beleidsbesluiten te nemen; in artikel 20 (nieuw) wordt de rol van de Raad beperkt tot advisering.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Wet van 12 juni 1930 tot oprichting van een Muntfonds

Artikel 1 van deze wet, waarin een grens wordt gesteld aan de hoeveelheid door de Schatkist uit te geven deelmunt (welke grens

bij Koninklijk Besluit kan worden verhoogd), voorziet niet in het feit dat de omvang van uitgaven krachtens artikel 105 A, lid 2, van het Verdrag de goedkeuring van de ECB behoeft. Door middel van de zogeheten “euro-wetgeving”, die zich thans in het stadium van goedkeuring bevindt, zal aan deze onverenigbaarheid een einde worden gemaakt.

3.2 Wet van 28 december 1973

In de artikelen 1 tot en met 3 van deze wet betreffende de budgettaire voorstellen 1973-1974, die de wettelijke grondslag vormen voor de oplegging door de Bank van reserveverplichtingen aan financiële instellingen, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Conform artikel 38, lid 4, derde alinea, van de nieuwe wet zullen bovenbedoelde bepalingen worden ingetrokken met ingang van het tijdstip waarop België op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.3 Wet van 23 december 1988

Artikel 2 van deze wet, waarin de Regering wordt gemachtigd de wisselkoers van de Belgische frank vast te stellen met inachtneming van de op de Belgische Staat rustende internationale verplichtingen, voorziet niet in de invoering van de euro noch in de bevoegdheden van de Gemeenschap op het terrein van de wisselkoersen. Conform artikel 38, lid 4, vierde alinea, van de nieuwe wet zal bovenbedoeld artikel worden ingetrokken met ingang van het tijdstip waarop België op de gemeenschappelijke munt overgaat. Hetzelfde geldt voor artikel 3 van deze wet, waarin aan de Minister van Financiën en Buitenlandse Handel een speciale regulerende bevoegdheid wordt toegekend ten aanzien van de toepassing van Koninklijke Besluiten met betrekking tot de bevoegdheid van de Regering om de wisselkoers van de Belgische frank vast te stellen. Volgens artikel 38, lid 4,

vierde alinea, van de nieuwe wet, zal artikel 3 van de Wet van 23 december 1988 worden ingetrokken met ingang van het tijdstip waarop België op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.4 Besluitwet nr. 5 van 1 mei 1944

Deze besluitwet is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voorzover zij betrekking heeft op de uitvoering van door de Bank voor rekening van de Staat afgesloten internationale betalings-, deviezen- en compensatie-overeenkomsten en voorzover zij betrekking heeft op door de Bank buiten het kader van het monetaire beleid uitgevoerde krediethandelingen, zoals bilaterale betalingsovereenkomsten met andere staten. Conform artikel 38, lid 4, tweede alinea, van de nieuwe wet zal deze besluitwet worden ingetrokken met ingang van het tijdstip waarop België op de gemeenschappelijke munt overgaat.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, en aangenomen dat specifieke bepalingen daarin, waarvoor in artikel 38 van het wetsontwerp in geleidelijke aanpassing via Koninklijke besluiten wordt voorzien, tijdig in werking zullen treden, zal de wetgeving aangaande de Nationale Bank van België verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Wet van 12 juni 1930 tot oprichting van een Muntfonds, de Wet van 28 december 1973, de Wet van 23 december 1998 en Besluitwet nr. 5 van 1 mei 1944 aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

DENEMARKEN

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Wet op de Nationale Bank van Denemarken (Wet nr. 116) van 7 april 1936, zoals gewijzigd.

2, 3 Aanpassing van de wetgeving inzake Danmarks Nationalbank en overige wetgeving

Protocol nr. 12 van het Verdrag betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat de Deense Regering de Raad in kennis dient te stellen van haar standpunt ten aanzien van deelname aan de derde fase alvorens de Raad zijn oordeel vormt overeenkomstig artikel 109 J, lid 2, van het Verdrag. Denemarken heeft reeds te kennen gegeven dat het niet zal deelnemen aan de derde fase en, overeenkomstig artikel 2 van Protocol nr. 12, betekent dit dat Denemarken zal worden behandeld als een Lid-Staat met een derogatie. De implicaties daarvan zijn uitgewerkt in een besluit van de Staatshoofden en Regeringsleiders tijdens de in Edinburgh op 11 en 12 december 1992 gehouden top. Het besluit stelt dat Denemarken zijn bestaande bevoegdheden op het terrein

van het monetaire beleid behoudt overeenkomstig de nationale wet- en regelgeving, met inbegrip van de bevoegdheden van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid. In het licht hiervan, worden geen aanpassingen voorzien in de wetgeving inzake de Bank met betrekking tot de juridische integratie in het ESCB noch in andere wetgeving met het oog op de derde fase. Tenslotte bevat de wetgeving inzake de Bank geen onverenigbaarheden inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank die, conform artikel 108 juncto de artikelen 109 K, lid 3, en 107 van het Verdrag, aanpassing zouden behoeven.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

De wetgeving inzake de Danmarks Nationalbank bevat geen onverenigbaarheden inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank, die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven. In de juridische integratie van de Bank in het ESCB hoeft niet te worden voorzien en andere wetgeving hoeft niet te worden aangepast zolang Denemarken niet op de gemeenschappelijke munt overgaat.

DUITSLAND

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Wet op de Bundesbank van 26 juli 1957, zoals gewijzigd bij de Vijfde Wet tot aanpassing van de Wet op de Deutsche Bundesbank, van 8 juli 1994 (hierna de “oude wet” genoemd);
- de Muntwet.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank

De wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van de Zesde Wet tot aanpassing van de Wet op de Deutsche Bundesbank van 22 december 1997, gepubliceerd in het Staatsblad van 30 december 1997 (hierna de “nieuwe wet” genoemd). Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank, zijn met ingang van 31 december 1997 de volgende wijzigingen aangebracht.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 13.2 (oud), waarin aan de Duitse Regering het recht werd toegekend besluiten van de Centrale-Bankraad gedurende maximaal twee weken op te schorten, was onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten terzake van de onafhankelijkheid van de centrale bank. Deze bepaling is met de nieuwe wet afgeschaft.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Het feit dat aan de leden van de besluitvormende organen van de Bank geen gegarandeerde ambtstermijn van minimaal vijf jaar werd geboden was onverenigbaar met artikel 14.2 van de Statuten. In de artikelen 7 en 8 (nieuw) is de minimale ambtstermijn van de President van de Bank en van de leden van de Directie alsmede van de Presidenten van de Landeszentralbanken van twee op vijf jaar gebracht.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB zullen de volgende aanpassingen van kracht worden op het tijdstip waarop Duitsland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstelling

In artikel 3 (oud), waarin de statutaire doelstelling van de Bank was vastgelegd, werd niet voorzien in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de integratie van de Bank in het ESCB in de derde fase. In artikel 3 (nieuw) wordt uitdrukkelijk verwezen naar de integratie van de Bank in het ESCB, naar aanleiding van een opmerking van het EMI toen het wetsontwerp

door de Bondsregering ter consultatie was voorgelegd. Artikel 12 (oud) is aangepast zodat uitdrukkelijk wordt bepaald dat de Bank het nationale economische beleid slechts mag steunen indien dit verenigbaar is met de doelstellingen en taken van het ESCB.

2.2.2 Taken

In artikel 14.1 (oud), waarin aan de Bank het alleenrecht werd toegekend bankbiljetten uit te geven, werd niet voorzien in de bevoegdheid van de ECB op dit terrein. In artikel 14.1 (nieuw), eerste zin, is een uitdrukkelijke verwijzing opgenomen naar het feit dat de uitgifte van bankbiljetten de goedkeuring behoeft van de ECB, zoals vastgelegd in artikel 105 A, lid 1, van het Verdrag en zoals herhaald in artikel 16 van de Statuten.

2.2.3 Instrumenten

In de artikelen 15 en 16 (oud), waarin de monetaire-beleidsinstrumenten van de Bank werden opgesomd (disconto, kredietverlening, open-marktbeleid en reserveverplichtingen), werd niet voorzien in de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Deze bepalingen zijn met de nieuwe wet ingetrokken.

2.2.4 Organisatie

In artikel 6.1 (oud), eerste zin, waarin aan de Centrale-Bankraad de bevoegdheid werd toegekend het monetaire beleid van de Bank vast te stellen, werd niet voorzien in de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. In artikel 6.1 (nieuw), eerste zin, wordt uitdrukkelijk gesteld dat (a) de verantwoordelijkheid voor de bepaling van het monetaire beleid in de derde fase zal overgaan naar de Raad van Bestuur van de ECB, (b) de Bank bij het vervullen van met het ESCB samenhangende taken aan de richtsnoeren en instructies van de ECB zal

moeten voldoen en (c) de President van de Bank, in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van de ECB, onafhankelijk zal zijn van instructies van de Centrale-Bankraad.

2.2.5 Deelname aan internationale monetaire instellingen

Naar aanleiding van een door het EMI gemaakte opmerking bij de consultatie door de Bondsregering omtrent het wetsontwerp, is artikel 4 aangepast; door een toevoeging wordt duidelijk gemaakt dat de bevoegdheid van de Bank om aan internationale instellingen deel te nemen de goedkeuring van de ECB behoeft.

3 Aanpassing van andere wetgeving

Het voornemen bestaat de Muntwet zodanig aan te passen dat uitdrukkelijk rekening wordt gehouden met de bevoegdheid van de ECB krachtens artikel 105 A, lid 2, eerste zin, van het Verdrag. Deze aanpassing zal deel uitmaken van de Wet op de invoering van de euro en zal van kracht worden op het tijdstip waarop Duitsland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, is de wetgeving inzake de Deutsche Bundesbank verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de aanpassing van overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Muntwet aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

GRIEKENLAND

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

De wetgeving inzake de Bank van Griekenland van 1927, zoals gewijzigd (hierna de “oude wet” genoemd), moest krachtens artikel 108 van het Verdrag worden aangepast.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Bank van Griekenland

De wetgeving inzake de Bank van Griekenland is aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase door middel van Wet nr. 2548 van 12 december 1997, gepubliceerd in het Staatsblad van 19 december 1997 (hierna de “nieuwe wet” genoemd). Het EMI is over een ontwerp van de nieuwe wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank zijn met ingang van 19 december 1997 de volgende aanpassingen aangebracht.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 47 (oud), waarin aan de Regeringscommissaris het recht werd toegekend op juridische gronden een veto uit te spreken over besluiten van de Algemene Raad, was onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. Aan deze onverenigbaarheid is een

einde gemaakt door middel van artikel 6 van de nieuwe wet, waarbij aan een nieuw orgaan, de Raad voor het Monetaire Beleid, de verantwoordelijkheid wordt toegekend voor de met het ESCB verband houdende taken van de Bank; bovendien kan de Regeringscommissaris met betrekking tot de besluiten van de Raad geen vetorecht uitoefenen. Daarnaast was het feit dat de monetaire-beleidsbesluiten van de Bank ondergeschikt waren aan de macro-economische doelstellingen van de Regering, onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. Aan deze onverenigbaarheid is door artikel 1 (nieuw), inzake de statutaire doelstelling van de Bank, een einde gemaakt (zie ook de paragraaf 2.2.1).

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Artikel 29 (oud) voorzag niet in een ambtstermijn van tenminste vijf jaar voor de President van de Bank (noch voor de overige leden van de Algemene Raad) en was derhalve onverenigbaar met artikel 14.2 van de Statuten. In artikel 5, lid 3, en artikel 6, lid 3, (nieuw) wordt de ambtstermijn van de President, de Vice-Presidenten en de overige leden van de Raad voor het Monetaire Beleid op zes jaar gesteld. Alle leden van de Raad voor het Monetaire Beleid dienen zich uitsluitend aan hun taken voor de Bank te wijden, met slechts enkele uitzonderingen van gering belang, zoals universitaire functies, die geen aanleiding kunnen geven tot belangen-tengeestelingen.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB is een aantal aanpassingen aangebracht die van kracht

worden op het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. In het algemeen wordt in de nieuwe wet in de artikelen 1.2 en 2.3 erkend dat de Bank een integrerend onderdeel zal vormen van het ESCB en gevolg zal moeten geven aan de richtlijnen en instructies van de ECB. Voorts stelt artikel 12.17 (nieuw) dat bepalingen in de nieuwe wet die onverenigbaar zijn met primaire of secundaire Gemeenschapswetgeving inzake de met het ESCB verband houdende taken van de Bank, geacht worden te zijn afgeschaft vanaf het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. De nieuwe wet richt zich derhalve zowel op een situatie waarin Griekenland een Lid-Staat met een derogatie is als op de situatie waarin Griekenland op de gemeenschappelijke munt is overgegaan. Sommige bepalingen uit de nieuwe wet zullen desondanks echter achterhaald zijn op het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat en alsdan zal de wetgeving inzake de Bank, om redenen van juridische helderheid en zekerheid, verder moeten worden aangepast op het terrein van de integratie van de Bank in het ESCB. Dit geldt voor de artikelen 2.4 en 7.4 (zie de paragrafen 2.2.4 en 2.2.3).

2.2.1 Statutaire doelstelling

De statutaire doelstelling van de Bank voorziet niet in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. Artikel 1 (nieuw) heeft hierin verandering gebracht door een verwijzing naar het primaat van het handhaven van prijsstabiliteit (in artikel 1.1), door uitdrukkelijke erkenning van de juridische integratie van de Bank in het ESCB en door een verwijzing naar de statutaire doelstelling van het ESCB als Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat (in artikel 1.2).

2.2.2 Taken

Artikel 2.1 (nieuw) stelt dat de hoofdtaken van de Bank bestaan uit het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid en het voeren van het beleid met betrekking tot de wisselkoers van de Griekse drachme ten opzichte van andere munten in het kader van het door de Regering, na overleg met de Bank, gekozen kader voor het wisselkoersbeleid. Artikel 2.3 (nieuw) erkent de juridisch integratie van de Bank in het ESCB zodra Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat alsmede het feit dat de Bank vanaf dat tijdstip bovenvermelde taken zal moeten vervullen in het kader van het ESCB. Voorts stelt artikel 12.2 (nieuw) dat de Bank, vanaf het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat, het wisselkoersbeleid uitvoert overeenkomstig de instructies en richtsnoeren van de ECB.

2.2.3 Instrumenten

In artikel 7.4 (nieuw) inzake reserveverplichtingen en strafmaatregelen als hieraan niet wordt voldaan, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein krachtens artikel 19 van de Statuten. Dit is een onvolkomenheid in de nieuwe wet waarin zal moeten worden voorzien vanaf het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.4 Deelname aan internationale monetaire en economische organisaties

Artikel 2.4 (nieuw) bepaalt dat de Bank kan deelnemen aan internationale monetaire en economische organisaties. In dit artikel wordt geen rekening gehouden met het feit dat een dergelijke deelname de goedkeuring van de ECB behoeft, zoals vastgelegd in artikel 6.2 van de Statuten. Dit is een onvolkomenheid in de nieuwe

wet waarin zal moeten worden voorzien vanaf het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3 Aanpassing van andere wetgeving

Het EMI is niet op de hoogte van andere wetgeving die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing behoeft.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, is aan alle resterende onverenigbaarheden in de wetgeving inzake de Bank van Griekenland met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor derde fase een einde gemaakt. De nieuwe wet richt zich zowel op de periode gedurende welke de Bank van Griekenland geen integrerend onderdeel uitmaakt van het ESCB als op een situatie waarin Griekenland op de gemeenschappelijke munt is

overgegaan. Er zijn echter in de nieuwe wet twee onvolkomenheden die aanpassing behoeven voordat Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. Sommige van de bepalingen uit de nieuwe wet zullen achterhaald zijn op het tijdstip waarop Griekenland op de gemeenschappelijke munt overgaat. Dit betreft de volgende bepalingen:

- In artikel 7.4 (nieuw) inzake reserveverplichtingen en strafmaatregelen bij niet voldoening daaraan wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- In artikel 2.4 (nieuw) inzake de deelname van de Bank aan internationale monetaire en economische organisaties wordt niet verwezen naar de goedkeuringsbevoegdheid van de ECB.

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

SPANJE

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- Wet 13/1994 van 1 juni 1994 betreffende de autonomie van de Banco de España, zoals gewijzigd (hierna de “oude wet” genoemd);
- Wet 10/1975 van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Banco de España

De wetgeving inzake de Banco de España is aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank door middel van Wet 66/1997 van 30 december 1997 (hierna “de nieuwe wet” genoemd). De wetgeving inzake de Bank wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de integratie van de Bank in het ESCB, door middel van een wetsontwerp (hierna “het wetsontwerp” genoemd) dat thans in behandeling is bij het Parlement. Het EMI is over een ontwerp van de wet geraadpleegd, dat vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast. De Spaanse Regering verwacht dat het wetsontwerp vóór de datum van oprichting van het ESCB zal worden aangenomen.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank, voorziet de nieuwe wet in de volgende aanpassingen die van zullen kracht worden vanaf de datum van oprichting van het ESCB/de ECB.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 20, lid 3 (oud), waarin de Thesaurier Generaal en de Vice-Voorzitter van de Nationale Beurscommissie werden uitgesloten van het stemrecht, strekte zich uit tot monetaire-beleidsaangelegenheden maar niet tot alle met het ESCB verband houdende taken en was derhalve onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. Dit artikel is door middel van de nieuwe wet aangepast, waarin de bovenbedoelde uitsluiting van het stemrecht wordt uitgebreid tot alle met het ESCB verband houdende taken.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Artikel 25, lid 2 (oud), waarin voor de leden van de Raad van Bestuur, met uitzondering van de President en de Vice-President, de ambtstermijn werd vastgesteld op vier in plaats van minimaal vijf jaar, was onverenigbaar met artikel 14.2 van de Statuten. Dit artikel is door middel van de nieuwe wet aangepast, waarin de ambtstermijn van deze leden is gesteld op zes jaar.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB, zullen de volgende in het wetsontwerp voorziene aanpassingen

van kracht worden op het tijdstip waarop Spanje op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstelling

Artikel 7 (oud):

- Met betrekking tot de bevoegdheden van de Bank om het monetaire beleid vast te stellen en uit te voeren wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- De secundaire doelstelling van de Bank, het steunen van het algemene economische beleid van de Spaanse Regering, is niet in overeenstemming met de statutaire doelstelling van het ESCB.

Artikel 7.2 (wetsontwerp) voorziet in aanpassing van artikel 7 om verenigbaarheid met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase te waarborgen.

2.2.2 Taken

- *Uitgifte van bankbiljetten*
In de artikelen 7.3, onder c en d, en 15, met betrekking tot het alleenrecht van de Bank tot het uitgeven van bankbiljetten en het vaststellen van de hoeveelheid uit te geven munten, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- *Monetair beleid*
In de artikelen 8 en 9, met betrekking tot de bevoegdheden van de Bank inzake de vaststelling en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, wordt geen rekening gehouden

met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

- *Deviezenbeleid*

In artikel 11, met betrekking tot de bevoegdheid van de Spaanse Regering om het wisselkoersstelsel en de pariteit van de Spaanse peseta ten opzichte van andere valuta's vast te stellen, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheid van de Gemeenschap inzake wisselkoersarrangementen en wordt niet voorzien in de invoering van de euro.

Het wetsontwerp voorziet in een zodanige aanpassing van bovengenoemde artikelen dat deze verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

2.2.3 Instrumenten

- In artikel 9, dat regels vaststelt met betrekking tot reserveverplichtingen, wordt geen rekening gehouden met het feit dat de inhoud daarvan door de ECB zal worden bepaald.
- In artikel 12, met betrekking tot de bevoegdheid van de Bank om het wisselkoersstelsel van de Regering uit te voeren, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheid van de ECB op dit terrein.

In het wetsontwerp wordt voorzien in een zodanige aanpassing van bovengenoemde artikelen dat deze verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Wet 10/1975 van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel

Deze wet voorziet in een stelsel van aanmaak van munten waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB krachtens artikel 105A, lid 2, van het Verdrag. Het wetsontwerp voorziet in een zodanige aanpassing van artikel 4 van de Wet van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel dat verenigbaarheid met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase wordt gewaarborgd.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Banco de España verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Wet 10/1975 van 12 maart 1975 inzake het muntstelsel verder aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

FRANKRIJK

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- Wet nr. 93-980 van 4 augustus 1993 betreffende de status van de Banque de France en de activiteiten en het toezicht op kredietinstellingen, zoals gewijzigd;
- Besluit nr. 93-1278 van 3 december 1993 inzake de Banque de France;
- Wet nr. 84-46 van 24 januari 1984;
- Besluit nr. 84-708 van 24 juli 1984.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Banque de France

De wetgeving inzake de Banque de France wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het Ministerie van Economische Zaken, Financiën en Industrie heeft een wetsontwerp opgesteld en heeft bevestigd dat het parlementaire debat daarover op 7 april 1998 zal beginnen en moet zijn voltooid op 30 april 1998. Het EMI is over het wetsontwerp geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de institutionele onafhankelijkheid van de Bank, voorziet het wetsontwerp in de volgende aanpassingen die van kracht zullen worden op de datum waarop Frankrijk deelneemt

aan de benoeming van leden van de Directie van de ECB.

- Artikel 1 van de huidige wetgeving, dat voorziet in een verbod op externe beïnvloeding, is voor wat de toepassing betreft beperkt tot de President, de Vice-Presidenten en de leden van de Raad voor het Monetaire Beleid, welke Raad slechts verantwoordelijk is voor monetaire-beleids-aangelegenheden. Derhalve strekt het verbod zich niet uit tot alle met het ESCB verband houdende taken. In artikel 1 (wetsontwerp), derde alinea, wordt het verbod op externe beïnvloeding uitgebreid tot alle met het ESCB verband houdende taken, terwijl artikel 5.1 (wetsontwerp) voorziet in de onafhankelijkheid van de President van de Bank in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van het ESCB/de ECB.
- Artikel 2, derde alinea, stelt dat de Bank de goud- en deviezenreserves van de Staat zal aanhouden, welke als activa op de balans zullen worden opgenomen. Hetzelfde artikel bepaalt tevens dat deze bepalingen moeten worden toegepast conform een formele overeenkomst tussen de Staat en de Bank, die de goedkeuring van het Parlement behoeft. Artikel 2.11 (wetsontwerp) voorziet in een zodanige aanpassing van artikel 2, derde alinea, dat (1) de Bank bovenvermelde reserves zal aanhouden en beheren conform in wetgeving vastgelegde voorwaarden en (2) evenals in het verleden de reserves als activa op de balans van de Bank worden opgenomen conform de in een formele overeenkomst tussen de Staat en de Bank vastgelegde modaliteiten. Het EMI heeft er kennis van genomen dat de Franse Regering zich ertoe heeft verplicht bovenbedoelde overeenkomst ter goedkeuring aan de ECB voor te leggen.

- Artikel 19 voorziet in een verplichting van de President van de Bank om tenminste eens per jaar verslag uit te brengen aan de President van de Republiek en het Parlement omtrent de activiteiten van de Bank, het monetaire beleid en de desbetreffende vooruitzichten, en stelt in een tweede alinea dat de President kan worden verzocht, en zelf kan verzoeken, voor de Financiële Commissies van de beide Kamers van het Parlement te verschijnen. Artikel 7 (wetsontwerp) voorziet in aanpassing van artikel 19, tweede alinea, door een toevoeging dat zulks artikel 107 van het Verdrag alsmede de regels terzake van geheimhouding van de ECB onverlet laat.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB, voorziet het wetsontwerp in de volgende aanpassingen die op 1 januari 1999 of, indien Frankrijk later op de gemeenschappelijke munt overgaat, op die latere datum van kracht zullen worden.

2.2.1 Statutaire doelstelling

In artikel 1, dat de statutaire doelstellingen van de Bank opsomt, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein noch met de juridische integratie van de Bank in het ESCB in de derde fase. Artikel 1 (wetsontwerp) voorziet in aanpassing door de status van de Bank als integrerend onderdeel van het ESCB in de derde fase uitdrukkelijk te erkennen en door te verwijzen naar de statutaire doelstelling van het ESCB.

2.2.2 Taken

■ *Uitgifte van bankbiljetten (artikel 5)*

Bij het alleenrecht van de Bank tot het uitgeven van bankbiljetten, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van het ECB op dit terrein. Hoewel artikel 3.1 (wetsontwerp) inzake de uitgifte van bankbiljetten uitdrukkelijk verwijst naar artikel 105 A van het Verdrag, stelt dit artikel ook dat de Bank het alleenrecht heeft bankbiljetten met de hoedanigheid van wettig betaalmiddel uit te geven in het moederland Frankrijk in de départements d'outre-mer en in de territoriale collectiviteiten van Saint Pierre et Miquelon en Mayotte. In de départements d'outre-mer en bovengenoemde territoriale collectiviteiten uitgegeven bankbiljetten worden namens de Bank in omloop gebracht door het Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM). Het EMI heeft er kennis van genomen dat de Franse Regering thans onderzoekt in hoeverre de regelingen tussen de Bank en het IEDOM overeenstemmen met de status van de Bank als integrerend onderdeel van het ESCB en tevens onderzoek doet naar uit die status voortvloeiende beperkingen, hetgeen naar verwachting zal leiden tot herziening van de wetgeving inzake het IEDOM.

■ *Monetair beleid (artikel 7)*

Bij de bevoegdheid van de Raad voor het Monetaire Beleid om (de voorwaarden van) monetaire-beleidsoperaties vast te stellen wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. In artikel 4 (wetsontwerp) wordt in een zodanige aanpassing van artikel 7 voorzien dat uitdrukkelijk wordt erkend dat de Raad van Bestuur van de ECB en niet de Raad voor het Monetaire Beleid van de Bank het monetaire beleid zal bepalen.

■ *Deviezenbeleid (artikel 2)*

Met betrekking tot de bevoegdheden van de Regering om het wisselkoersstelsel en de pariteit van de Franse frank vast te stellen, zoals vastgelegd in artikel 2, eerste alinea, en met betrekking tot de taak van de Bank om de wisselkoers van de frank ten opzichte van andere valuta's, zowel namens de Regering als binnen het kader van de algemene door de Minister van Economische Zaken, Financiën en Industrie uitgevaardigde richtlijnen voor het wisselkoersbeleid, te reguleren, zoals vastgelegd in artikel 2, tweede alinea, wordt geen rekening gehouden met de invoering van de euro noch met de bevoegdheid van de Gemeenschap inzake wisselkoersaangelegenheden. Artikel 2.I (wetsontwerp) voorziet in intrekking van bovenbedoelde alinea's.

Met betrekking tot het recht van de Bank om, met toestemming van de Minister van Economische Zaken, Financiën en Industrie, internationale monetaire overeenkomsten aan te gaan, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de Gemeenschap op dit terrein. In artikel 2.III (wetsontwerp) wordt artikel 2 zodanig gewijzigd dat, door uitdrukkelijke verwijzingen naar artikel 6.2 van de Statuten en artikel 109 van het Verdrag, wordt voorzien in de bevoegdheden van de Gemeenschap en de ECB.

2.2.3 Instrumenten

- In artikel 2, derde alinea, en artikel 7, tweede en derde alinea, inzake de instrumenten van de Bank voor de tenuitvoerlegging van het wisselkoersbeleid respectievelijk het monetaire beleid, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 2.II (wetsontwerp) voorziet in aanpassing van artikel 2, derde alinea (zie paragraaf 2.1, tweede streepje), terwijl de

artikelen 4.I en 4.II (wetsontwerp) in een zodanige aanpassing van artikel 7, tweede en derde alinea, voorzien dat in de tweede alinea inzake open-markt- en kredietoperaties uitdrukkelijk wordt erkend dat dergelijke operaties in het kader van het ESCB en overeenkomstig de richtsnoeren en instructies van de ECB zullen worden uitgevoerd, terwijl verwijzingen naar de bevoegdheid van de Bank om reserveverplichtingen op te leggen (derde alinea) worden geschrapt.

- Artikel 18 voorziet in het recht van de Bank om financiële transacties te verrichten. Dit recht dient de met het ESCB verband houdende verplichtingen van de Bank, met name voor wat betreft de goedkeuring door de ECB en de regels omtrent onderpand, onverlet te laten. Hierin wordt voorzien door artikel I (wetsontwerp), dat stelt dat de Bank deelneemt aan de uitvoering van de taken en de verwezenlijking van de doelstellingen van het ESCB zoals toegekend door het Verdrag. Bovendien wordt, voor wat de taken van de Raad voor het Monetaire Beleid betreft, in het wetsontwerp rekening gehouden met de exclusieve bevoegdheden van de Raad van Bestuur van de ECB. Artikel 4.I (wetsontwerp) stelt bijvoorbeeld dat de Raad voor het Monetaire Beleid ontwikkelingen aangaande het monetaire beleid "onderzoekt", de implicaties van het monetaire beleid van het ESCB "analyseert" en, binnen het kader van de richtsnoeren en instructies van de ECB, de aard en de reikwijdte van het door de Banque de France geaccepteerde onderpand "vaststelt".

2.2.4 Organisatie

De Algemene Raad van de Bank is, krachtens artikel 11, tweede alinea, belast met de activiteiten van de Bank behalve die welke rechtstreeks met het monetaire beleid verband houden. Aangezien de Algemene

Raad, gezien het feit dat de Raad overheidsvertegenwoordigers omvat die stemrecht hebben, niet voldoet aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake onafhankelijkheid, is aanpassing geboden ter zake van met het ESCB verband houdende taken. Derhalve stelt artikel 6 (wetsontwerp) dat de Algemene Raad besluit omtrent aangelegenheden inzake de tenuitvoerlegging van andere activiteiten van de Bank dan die welke voortvloeien uit de taken van het ESCB. In dit kader wordt erop gewezen dat bepaalde in artikel 11, vierde alinea, en Hoofdstuk III, de artikelen 15.2, 17 en 18 van de wetgeving inzake de Bank genoemde operaties moeten worden beschouwd als operaties van het ESCB in de zin van Hoofdstuk IV van de Statuten. Hierin dient helderheid te worden gebracht.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Besluit nr. 93-1278 van 3 december 1993 inzake de Banque de France

Hierin worden de procedures uiteengezet voor de toepassing van de Wet nr. 93-980 van 4 augustus 1993 betreffende de status van de Banque de France en de activiteiten en het toezicht op kredietinstellingen, zoals gewijzigd.

De procedures betreffen:

- de benoeming en beloning van de leden van de Raad voor het Monetaire Beleid en de Algemene Raad;
- het functioneren van de Raad voor het Monetaire Beleid en van de Algemene Raad;
- de verkiezing van de personeelsvertegenwoordiger in de Algemene Raad;
- de opstelling van de jaarlijkse begroting van de Bank, die aan de Algemene Raad wordt voorgelegd;
- de presentatie en vaststelling van de financiële rekeningen, met inbegrip van de winstverdeling.

In het besluit worden ook regels gesteld ten aanzien van de opstelling van de financiële rekeningen van de Bank en de controle daarvan door externe accountants.

De verantwoordelijkheid voor de begroting, de financiële rekeningen, het voorstel aangaande de winstverdeling en de controle valt binnen de bevoegdheid van de Algemene Raad. Als gevolg van artikel 6 (wetsontwerp) zijn aanpassingen vereist om te voorzien in de juridische integratie van de Bank in het ESCB.

3.2 Wet nr. 84-46 van 24 januari 1984

Artikel 33, lid 8, van de Wet nr. 84-46 van 24 januari 1984 machtigt het Comité voor bancaire en financiële regelgeving om instrumenten en regels inzake kredietverlening vast te stellen, zonder daarbij afbreuk te doen aan de bevoegdheden van de Raad voor het Monetaire Beleid. In dit artikel wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheid van de ECB op dit terrein. Artikel 8 (wetsontwerp) stelt dat de Raad voor het Monetaire Beleid, “zonder afbreuk te doen aan de taken die artikel 105, lid 2, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap aan het ESCB opdraagt”, de instrumenten en regelgeving inzake het kredietbeleid vaststelt.

3.3 Besluit nr. 84-708 van 24 juli 1984

Artikel 13 van dit besluit stelt de Bank in staat bevoegdheden op het terrein van reserveverplichtingen te delegeren aan het IEDOM en het Institut d'émission d'outre-mer (IEOM), die onder verantwoordelijkheid en voor rekening van de Bank handelen. In artikel 4 (wetsontwerp) wordt aan de bevoegdheden van de Bank inzake reserveverplichtingen een einde gemaakt, en derhalve ook aan het recht deze functies te delegeren.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Banque de France verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Artikel 6 (wetsontwerp) stelt dat de Algemene Raad “beslist omtrent aangelegenheden die betrekking hebben op andere activiteiten van de Banque de France dan die welke voortvloeien uit de taken van het Europees Stelsel van Centrale Banken”. In dit kader wordt erop gewezen dat bepaalde in artikel 11 en hoofdstuk III van de wetgeving inzake de Banque de France vermelde operaties moeten worden beschouwd als operaties van het ESCB in de zin van Hoofdstuk IV van de Statuten. Hierin dient helderheid te worden gebracht.

Voor wat de aanpassing van overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat het Besluit nr. 93-1278 van 3 december 1993 inzake de Banque de France, de Wet nr. 84-46 van 24 januari 1984, het Besluit nr. 84-708 van 24 juli 1984 en de regelgeving met betrekking tot het muntstelsel aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

IERLAND

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

De Centrale-Bankwetten van 1942-1997 en wetgeving inzake het muntstelsel moesten krachtens artikel 108 van het Verdrag worden aangepast.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Central Bank of Ireland

De wetgeving inzake de Central Bank of Ireland is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van de Centrale-Bankwet 1998 (hierna "de nieuwe wet" genoemd), die geleidelijk via ministeriële besluiten van kracht zal worden. Het EMI is over de nieuwe wet geraadpleegd, die vervolgens onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank, zijn de volgende aanpassingen aangebracht die vanaf de datum van oprichting van het ESCB van kracht zullen worden.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 5.3 van de Centrale-Bankwet 1942, waarin aan "Service Directors" het recht wordt toegekend bijeenkomsten van de Raad van Beheer met stemrecht bij te wonen, was onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In de nieuwe wet wordt

hierin voorzien door in artikel 4 te bepalen dat de bevoegdheid en verantwoordelijkheid voor de vervulling en tenuitvoerlegging van alle functies en taken van de Bank krachtens het Verdrag of de Statuten uitsluitend bij de President of, in diens afwezigheid, bij de Directeur-Generaal van de Bank berusten.

Artikel 6.2 van de Centrale-Bankwet 1942, waarin de President van de Bank of de Raad van Beheer werd verplicht desgevraagd met de Minister van Financiën te overleggen vormde een uitdrukkelijk wettelijk mechanisme dat gebruikt kon worden om op het besluitvormingsproces binnen de Bank invloed uit te oefenen, en was derhalve onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake onafhankelijkheid van de centrale bank. De nieuwe wet voorziet hierin door middel van artikel 5, dat de President en de Raad van Beheer slechts opdraagt met de Minister van Financiën te overleggen over andere dan door het Verdrag en de Statuten opgelegde functies en taken. Hoewel de Minister de President of de Raad van Beheer om informatie kan vragen met betrekking tot het nastreven van de doelstelling van de Bank om prijsstabiliteit te handhaven, is dit recht onderworpen aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten (artikel 5 van de nieuwe wet).

Volgens artikel 24 van de Centrale-Bankwet 1997 moest de President de bijeenkomsten van een bijzondere commissie van de Dáil Éireann bijwonen. Een dergelijke verplichting is slechts verenigbaar met het Verdrag en de Statuten als deze (a) de onafhankelijkheid van de President in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur/Algemene Raad van de ECB onverlet laat, (b) slechts betrekking heeft op informatie achteraf, en (c) het geheimhoudingsregime conform artikel 38 van de Statuten onverlet laat. De

nieuwe wet voorziet hierin door een bepaling in artikel 17, waarin wordt gesteld dat de verschijningsplicht van de President is onderworpen aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten.

De bevoegdheid van de Minister van Financiën, krachtens artikel 134 (nieuwe wet), om bepaalde financiële transacties in het nationale belang, na overleg met de Bank, op te schorten lijkt van toepassing te zijn op andere entiteiten dan de Bank en lijkt zich niet uit te strekken tot de (met het ESCB verband houdende) taken van de Bank. Dit gebrek aan juridische helderheid is een onvolkomenheid in de nieuwe wet, dat nader moet worden bezien, om enigerlei betrokkenheid van de overheid bij de met het ESCB verband houdende taken van de Bank te voorkomen.

Ingevolge de artikelen 10.1 en 13.1, onder b, van de Centrale-Bankwet 1997 is de toestemming van de Minister van Financiën vereist alvorens de Bank mag weigeren de reglementen van een betalingssysteem goed te keuren of een dergelijke goedkeuring mag intrekken. Dit vereiste is onbepaald en kan zich derhalve ook uitstrekken tot de met het ESCB verband houdende bemoeienis van de Bank met betalingssystemen, hetgeen niet in overeenstemming zou zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Dit gebrek aan juridische helderheid is een onvolkomenheid in de nieuwe wet, waarin de Ierse Regering voornemens is te voorzien in het kader van toekomstige wetswijzigingen.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Artikel 21 van de Centrale-Bankwet 1942 stemde niet volledig overeen met de in artikel 14.2 van de Statuten opgesomde ontslaggronden voor wat betreft de ontslaggronden voor de President, die “om de aangegeven reden” van het ambt kan worden ontheven. De nieuwe wet voorziet hierin door in artikel 7 uitdrukkelijk te

verwijzen naar een situatie van ernstig in gebreke blijven als ontslaggrond alsmede door een bepaling die stelt dat een eventueel besluit de President van het ambt te ontheffen vatbaar is voor beroep bij het Europees Hof van Justitie en wel zodanig en om zulke redenen dat een en ander overeenstemt met artikel 14.2 van de Statuten.

Met betrekking tot de niet met uitvoerende taken belaste leden van de Raad van Beheer van de Bank, waren geen regelingen van kracht ter vermijding van belangenconflicten bij de vervulling van met het ESCB verband houdende taken. De nieuwe wet voorziet hierin door in artikel 4 te stellen dat de bevoegdheid en verantwoordelijkheid voor de vervulling en tenuitvoerlegging van alle functies en taken van de Bank krachtens het Verdrag of de Statuten uitsluitend bij de President of, in diens afwezigheid, bij de Directeur-Generaal van de Bank berusten.

2.1.3 Financiële onafhankelijkheid

De bevoegdheid van de Minister van Financiën krachtens artikel 23 van de Centrale-Bankwet 1989 om de overwinst periodiek vast te stellen en te verdelen moest worden aangepast door middel van een vrijwaringsclausule om de juiste vervulling van met het ESCB verband houdende taken te waarborgen. In artikel 12 (nieuwe wet) wordt deze bevoegdheid aangepast door te stellen dat de Minister de bevoegdheden, functies en taken van de Bank krachtens het Verdrag en de Statuten in acht moet nemen.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB zijn de volgende aanpassingen aangebracht.

2.2.1 Statutaire doelstelling

De statutaire doelstelling van de Bank voorziet niet in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de integratie van de Bank in het ESCB. Artikel 5 (nieuwe wet) voorziet hierin door te stellen dat, bij de vervulling van haar functies als onderdeel van het ESCB, de primaire doelstelling van de Bank het handhaven van prijsstabiliteit is.

2.2.2 Taken

Om de Bank in staat te stellen aan het ESCB deel te nemen en de in het Verdrag vastgelegde verplichtingen na te komen, moesten aan de Bank specifieke nieuwe taken worden opgelegd. De artikelen 4 en 5 (nieuwe wet) bevatten bepalingen die hierin voorzien.

2.2.3 Uitgifte van bankbiljetten

Bij het alleenrecht van de Bank tot het uitgeven van bankbiljetten werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 16 (nieuwe wet) voorziet hierin door te bepalen dat de Bank met toestemming van de ECB rechtmatig in lere ponden luidende bankbiljetten met de hoedanigheid van wettig betaalmiddel mag uitgeven, alsmede in een andere munteenheid luidende biljetten waarvan de uitgifte door de ECB is goedgekeurd. Bovendien stelt artikel 16 uitdrukkelijk dat dergelijke door de ECB conform artikel 105 A van het Verdrag uitgegeven bankbiljetten in Ierland tot elk bedrag wettig betaalmiddel zijn.

2.2.4 Deviezenbeleid

De Centrale-Bankwetten 1942 en 1989 bevatten bepalingen waarbij aan de Minister van Financiën de bevoegdheid werd toegekend wisselkoersen vast te stellen,

waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de Gemeenschap op dit terrein in de derde fase. In artikel 13 (nieuwe wet) worden deze bepalingen ingetrokken.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Wet op het decimale muntstelsel

Met betrekking tot de rechten van de Minister van Financiën inzake het muntstelsel werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 14 (nieuwe wet) voorziet hierin door een wijziging van de Wet op het decimale muntstelsel, waarbij wordt bepaald dat de omvang van de uitgifte van munten door de Minister van Financiën via de Bank de goedkeuring behoeft van de ECB.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van de nieuwe wet, en als ervan wordt uitgegaan dat specifieke bepalingen daarin (die volgens artikel 1.3 geleidelijk door middel van ministeriële besluiten in werking zullen treden) tijdig van kracht zullen worden, bevat de wetgeving inzake de Central Bank of Ireland geen onverenigbaarheden meer met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Er zijn echter twee onvolkomenheden, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase niet zullen belemmeren en waarin in het kader van toekomstige wetwijzigingen zal worden voorzien:

- De bevoegdheid van de Minister van Financiën krachtens artikel 134 (nieuwe wet) om in het nationale belang bepaalde financiële transacties op te schorten lijkt van toepassing te zijn op andere

entiteiten dan de Bank en lijkt zich niet uit te strekken tot de (met het ESCB verband houdende) taken van de Bank. Hierin dient echter te worden voorzien om enigerlei betrokkenheid van de overheid bij de met het ESCB verband houdende taken van de Bank te voorkomen.

- De toestemming van de Minister van Financiën die conform de artikelen 10.1 en 13.1, onder b, van de Centrale-Bankwet 1997 is vereist alvorens de Bank mag weigeren de reglementen van een betalingssysteem goed te keuren of

een dergelijke goedkeuring mag intrekken, is onbeperkt en kan zich derhalve ook uitstrekken tot de betrokkenheid van de Bank in het kader van het ESCB bij betalingssystemen.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat de Wet op het decimale muntstelsel ook door middel van de nieuwe wet is aangepast. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

ITALIË

I **Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag**

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- Wetgeving inzake de Banca d'Italia (Koninklijk Besluit nr. 1067 van 11 juni 1936, zoals gewijzigd);
- gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 (Koninklijk Besluit nr. 204 van 28 april 1910, zoals gewijzigd);
- Titel III van de Bankwet 1936 (Koninklijk Besluit nr. 375 van 12 maart 1936, zoals gewijzigd);
- Koninklijk Besluit-Wet nr. 1284 van 23 november 1914;
- Koninklijk Besluit nr. 1377 van 17 juni 1928;
- Presidentieel Besluit nr. 811 van 9 oktober 1981;
- Presidentieel Besluit nr. 148 van 31 maart 1988;
- Wet nr. 82 van 7 februari 1992;
- Wet nr. 483 van 26 november 1993.

2 **Aanpassing van de wetgeving inzake de Banca d'Italia**

De wetgeving inzake de Banca d'Italia, die verscheidene wetten en besluiten omvat, is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase

aangepast. Door middel van Wet nr. 433 van 17 december 1997 is de Regering gemachtigd de Italiaanse wetgeving via een wetgevend besluit aan te passen aan artikel 108 van het Verdrag. Vervolgens is het EMI geraadpleegd over een door de Italiaanse Regering voorgelegd ontwerp-wetgevend besluit. Dit wetgevend besluit (nr. 43 van 10 maart 1998; hierna het "wetgevend besluit" genoemd) is op 14 maart 1998 in het Staatsblad gepubliceerd. Het voorziet in aanpassing van verscheidene wetten alsmede in aanpassing van de statuten van de Banca d'Italia. De aanpassing van de statuten van de Bank, waarover het EMI is geconsulteerd, is goedgekeurd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 19 maart 1998. De aanpassingen in de statuten van de Bank zullen in werking treden na bekrachtiging door een Presidentieel Besluit. De Regering verwacht dat dit in de eerste helft van april 1998 zal geschieden.

2.1 **Onafhankelijkheid**

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank zijn de volgende wijzigingen aangebracht met ingang van 14 maart 1998.

2.1.1 *Institutionele onafhankelijkheid*

- Artikel 2 van Koninklijk Besluit-Wet nr. 1284 van 23 november 1914 en artikel 5 van Koninklijk Besluit nr. 1377 van 17 juni 1928, waarbij aan de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming de bevoegdheid werd toegekend de rentevergoeding op bepaalde bij de Bank aangehouden rentedragende rekening-couranttegoeden (met uitzondering van de vergoeding op verplicht aangehouden reserves) vast te stellen, waren onverenigbaar met de in

het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In artikel 3, lid 1, van het wetgevend besluit worden deze bepalingen ingetrokken. Voorts wordt, krachtens artikel 3 van het wetgevend besluit, de bevoegdheid van de Minister, tot het tijdstip waarop Italië op de gemeenschappelijke munt overgaat, aan de President overgedragen. Vervolgens moeten besluiten worden genomen overeenkomstig het Verdrag en de Statuten.

- De Raad van Beheer beslist omtrent de uitgifte van bankbiljetten en de regels en voorwaarden voor de operaties van de Bank. De ambtstermijn van de leden van de Raad was drie jaar, hetgeen niet overeenstemde met artikel 14.2 van de Statuten. In artikel 3, lid 2, van het wetgevend besluit, dat in de plaats moet treden van artikel 22, lid 2, van de Bankwet 1936, wordt de ambtstermijn van leden van de Raad gesteld op vijf jaar. In een overeenkomstige wijziging van artikel 17 van de statuten van de Bank wordt voorzien in de aanpassing van de statuten van de Bank.
- De gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 voorziet in de bevoegdheid van het Ministerie van Financiën om op juridische gronden besluiten van de Raad van Beheer op te schorten en nietig te verklaren. Dit is onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake institutionele onafhankelijkheid. Artikel 3.3 van het wetgevend besluit bepaalt dat de bevoegdheid van de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming om op juridische gronden besluiten van de Raad van Beheer op te schorten en nietig te verklaren zich niet zal uitstrekken tot door de Raad genomen besluiten die betrekking hebben op aangelegenheden die binnen de bevoegdheid van het ESCB vallen en met name niet tot besluiten inzake in

lires luidende bankbiljetten, de reglementen en voorwaarden ten aanzien van de operaties van de Bank en de aanstelling van correspondenten van de Bank in Italië en daarbuiten. Hiermee wordt aan de onverenigbaarheid een einde gemaakt.

- De Italiaanse officiële externe reserves worden thans beheerd door het Ufficio Italiano dei Cambi (UIC) en de Bank, hetgeen onverenigbaar was met artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag, waar wordt gesteld dat een van de taken van het ESCB bestaat uit het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de Lid-Staten. Aangenomen wordt dat, volgens artikel 7.2 en 11.1 van het wetgevend besluit de Bank de officiële externe reserves onafhankelijk zal beheren conform artikel 31 van de Statuten vanaf de datum van oprichting van het ESCB.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

De Raad van Beheer heeft enkele beperkte bevoegdheden inzake met het ESCB verband houdende taken anders dan het monetaire beleid. Alle leden, met uitzondering van de President, zijn niet met uitvoerende taken belast. Teneinde volledig te voldoen aan de vereisten met betrekking tot de personele onafhankelijkheid en om belangentegenstellingen uit hoofde van andere functies te vermijden, voorziet de aanpassing van de statuten van de Bank in wijziging van artikel 60, waarbij bestaande onverenigbaarheden van functies worden uitgebreid en waarin een algemene bepaling wordt opgenomen waardoor alle personen bij wie zich een belangentegenstelling met de Bank voordoet, van het lidmaatschap van de Raad worden uitgesloten.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB bestaat het voornemen de volgende aanpassingen aan te brengen met ingang van het tijdstip waarop Italië op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.1 Taken

■ *Uitgifte van bankbiljetten*

In verscheidene artikelen (artikel 1 en artikel 20, tweede alinea, onder 1 en 2, van de wetgeving inzake de Banca d'Italia, de artikelen 4 en 142 van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910, het Presidentiële Besluit nr. 811 van 9 oktober 1981) werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. In artikel 4 van het wetgevend besluit wordt bepaald dat de Bank bankbiljetten zal uitgeven overeenkomstig het Verdrag en de Statuten.

■ *Beheersing van de door de Bank aangehouden hoeveelheid munten en bankbiljetten*

In artikel 110, artikel 111, eerste alinea, onder 1, en artikel 111, laatste alinea, van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 met betrekking tot raadgevende bevoegdheden van een door de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming voorgezeten parlementaire commissie inzake de beheersing van de door het Ministerie van Financiën en de Bank in omloop gebrachte bankbiljetten en munten, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 4 van het wetgevend besluit voorziet in intrekking van artikel 111 en een zodanige wijziging van artikel 110 dat de beheersing van de chartale geldomloop zich langer uitstrekt tot de in omloop zijnde bankbiljetten.

In de artikelen 120, 122, en 124, lid b, van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 inzake de bevoegdheid van de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming om, onder meer via controles, vast te stellen of aan de regels wordt voldaan inzake het transport van bankbiljetten, de hoeveelheid door de Bank aangehouden bankbiljetten en munten, de daadwerkelijk in omloop zijnde, door de kasafdeling van de Bank en in voorraad aangehouden bankbiljetten alsmede de hoeveelheid bankbiljetten die wegens slijtage buiten omloop zijn gesteld doch nog niet vernietigd, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 4 van het wetgevend besluit voorziet in de intrekking van bovenvermelde bepalingen.

In artikel 130 van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910, waarin de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming werd verplicht aan het Parlement verslag uit te brengen over de uitgifte van bankbiljetten gedurende het afgelopen jaar, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 4 van het wetgevend besluit voorziet in intrekking van artikel 130 van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910.

■ *Bepaling en uitvoering van het monetaire beleid*

In Wet nr. 82 van 7 februari 1992, waarin aan de President van de Bank de bevoegdheid werd toegekend het officiële disconto en de rente op vaste voorschotten te wijzigen ter beheersing van de marktliquiditeit, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

In artikel 10 van Wet nr. 483 van 26 november 1993, waarin aan de Bank de bevoegdheid werd toegekend

reserveverplichtingen voor banken en daarmee verband houdende regels vast te stellen, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

Volgens artikel 6.1 van het wetgevend besluit worden deze bevoegdheden niet meer op het nationale niveau uitgeoefend, aangezien zij binnen het kader van Hoofdstuk IV van de Statuten van het ESCB vallen. In de aanpassing van de wetgeving inzake de Bank wordt artikel 25.4 dienovereenkomstig gewijzigd.

■ *Transacties in deviezen en beheer van de officiële deviezenreserves*

In artikel 4, eerste en tweede alinea, van Presidentieel Besluit nr. 148 van 31 maart 1988, waarin aan de Bank en het UIC de bevoegdheid werd toegekend de deviezenreserves te beheren en deviezentransacties te verrichten bij het nastreven van hun institutionele doelstellingen op grond van de aan hen toegekende bevoegdheden, werd geen rekening gehouden met het feit dat dergelijke reserves aan het ESCB zullen worden overgedragen noch met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 7 van het wetgevend besluit stelt dat de Bank deviezenreserves aan de ECB moet overdragen conform artikel 31 van de Statuten. Daarnaast wordt aan de Bank de bevoegdheid toegekend de officiële reserves te beheren conform artikel 31 van de Statuten.

2.2.2 Instrumenten

- In de artikelen 26, 27, 29, 60 en 62 van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 en de artikelen 41, 42, en 45, lid 2, tot en met 53 van de statuten van de Bank alsmede in verscheidene andere wetten inzake het effectenverkeer, waarin de transacties - gerangschikt naar soort - die de Bank

mocht aangaan en de effecten die zij mocht aanhouden limitatief werden opgesomd, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 6.2 van het wetgevend voorziet in de intrekking van bovengenoemde bepalingen uit de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910 en de andere wetten met betrekking tot de beleenbaarheid van bepaalde schuldtitels als onderpand bij voorschotten. In de artikelen 6.2 en 6.3 van het wetgevend besluit worden de operaties van de Bank onderworpen aan de Statuten en de door de ECB ter uitvoering daarvan vastgestelde bepalingen. De aanpassing van de statuten van de Bank voorziet in intrekking van de artikelen 45 tot en met 52 en aanpassing van de artikelen 41 en 42 overeenkomstig de artikelen 6.2 en 6.5 van het wetgevend besluit.

- In artikel 20, tweede alinea, onder 3 en 5, van de statuten van de Bank, met betrekking tot de bevoegdheden van de Raad van Beheer om regels en voorwaarden vast te stellen voor de operaties van de Bank en om de correspondenten van de Bank in binnen- en buitenland aan te stellen, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 6.4 van het wetgevend besluit stelt dat bovenvermelde bevoegdheden van de Raad van Beheer onderworpen zijn aan de Statuten en de door de ECB ter uitvoering daarvan vastgestelde bepalingen. Ter voldoening hieraan wordt in de aanpassing van de statuten van de Bank in een dienovereenkomstige aanpassing van artikel 20 voorzien.

- In de artikelen 124, lid e, 128 en 131 van de gecodificeerde Wet op de circulatiebanken 1910, waarbij aan de Minister van Financiën, Begroting en Planvorming de bevoegdheid werd toegekend te controleren of werd

voldaan aan de bindende restricties ter zake van de door de Bank verrichte operaties en of het officiële tarief daarbij werd toegepast, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

Artikel 6.2 van het wetgevend besluit voorzien in de intrekking van deze bepalingen.

2.2.3 Financiële bepalingen

- In artikel 11 van Wet nr. 483 van 26 november 1993, waarin de Bank werd verplicht aan het Ministerie van Financiën, Begroting en Planvorming een bijdrage te betalen met betrekking tot de inkomsten uit het beheer van verplichte reserves, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

Artikel 8.4 van het concept-wetgevend besluit voorziet in de intrekking van deze bepaling. Bovendien bepaalt artikel 8.1 van het wetgevend besluit dat, bij het opstellen van de jaarrekening, de Bank haar normen inzake administratie en financiële verslaglegging mag aanpassen aan de terzake door de ECB uit te vaardigen regels en aanbevelingen.

3 Aanpassing van andere wetgeving

Zie onder 2.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat de door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurde wijzigingen in de statuten van de Bank worden bekrachtigd door een Presidentieel Besluit en dat zij tijdig van kracht zullen worden, en aangenomen dat de bepalingen van artikel 11.1 van het wetgevend besluit nr. 43 van 10 maart 1998 uiterlijk in werking zal treden op de datum van oprichting van het ESCB, zal de wetgeving inzake de Banca d'Italia verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

LUXEMBURG

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Wet van 20 mei 1983 tot oprichting van het Institut Monétaire Luxembourgeois, zoals gewijzigd;
- de Wet van 15 maart 1979 inzake de monetaire status van Luxemburg.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake het Insititut Monétaire Luxembourgeois

De Wet van 20 mei 1983 tot oprichting van het Institut Monétaire Luxembourgeois, zoals gewijzigd, en de Wet van 15 maart 1979 inzake de monetaire status van Luxemburg worden thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase door middel van Wet nr. 3862 (hierna het “wetsontwerp” genoemd). De Regering verwacht dat het wetsontwerp vóór april 1998 door het Parlement zal worden aangenomen, zodat het op 1 mei 1998 van kracht kan worden. In februari 1994 is het EMI over een aanvankelijk ontwerp geconsulteerd. In het wetsontwerp wordt de naam van het IML op de datum van oprichting van het ESCB veranderd in “Centrale Bank van Luxemburg”.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van het IML voorziet het wetsontwerp in de volgende aanpassingen.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Volgens de huidige wet ligt de bevoegdheid voor besluiten inzake het monetaire beleid in laatste instantie bij de Regering, hetgeen onverenigbaar is met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In de artikelen 5 en 6 (wetsontwerp), waarin het eerste gedeelte van het verbod op het vragen of aanvaarden van instructies, zoals vastgelegd in artikel 107 van het Verdrag, is overgenomen, wordt de verantwoordelijkheid voor besluiten op het monetaire terrein op het nationale niveau toegekend aan de Raad van het IML.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

- Artikel 12.3 stelde dat, indien zich tussen de Regering en de Directie een fundamenteel meningsverschil voordoet met betrekking tot het beleid van het IML en de uitvoering van zijn taken, de Regering met instemming van de Raad van het IML aan de Groothertog kan voorstellen de leden van de Directie collectief - en alleen collectief - van hun ambt te ontheffen. Een “fundamenteel meningsverschil” is een grond voor ontslag die onverenigbaar is met artikel 14.2 van de Statuten; in het wetsontwerp wordt aan deze onverenigbaarheid een einde gemaakt door in artikel 12.3 de in de Statuten vastgelegde ontslaggronden letterlijk over te nemen.
- Volgens artikel 6 (wetsontwerp) zal de Raad het hoogste besluitvormende orgaan van het IML vormen. De Raad bestaat grotendeels uit leden die hun taken niet uitsluitend ten behoeve van het IML zullen vervullen, terwijl er terzelfder tijd geen uitdrukkelijke regels zijn die waarborgen dat zich geen belangentegenstellingen zullen voordoen

uit hoofde van door leden van de Raad van het IML vervulde andere functies. Dit is een onvolkomenheid in het wetsontwerp waarin met spoed moet worden voorzien.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van het IML in het ESCB worden de volgende in het wetsontwerp vervatte aanpassingen voorzien.

2.2.1 Statutaire doelstelling

In artikel 2.2, dat stelt dat het IML verantwoordelijk is voor het hoeden van de stabiliteit van de munt, wordt het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB niet erkend noch wordt daarin rekening gehouden met de integratie van het IML in het ESCB. Artikel 2.1 van het wetsontwerp bepaalt uitdrukkelijk dat de primaire doelstelling van het IML bestaat uit het handhaven van prijsstabiliteit, en de artikelen 2.3 en 2.4 (wetsontwerp) stellen dat het IML als de Centrale Bank van Luxemburg een integrerend onderdeel van het ESCB zal vormen en dat het zijn taken zal moeten verrichten in het kader van de door Luxemburg op het monetaire terrein gesloten internationale overeenkomsten, zoals het Verdrag. In het wetsontwerp is echter sprake van een gebrek aan juridische helderheid voor wat de secundaire doelstellingen van het IML betreft. Artikel 2.1 stelt dat, zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit, het IML het algemene economische beleid steunt. Dit houdt in dat het IML mogelijk het economische beleid van de Luxemburgse Regering zal moeten steunen in plaats van het algemene economische beleid in de Gemeenschap, zoals vastgelegd in artikel 105 A van het Verdrag, ondanks het feit dat het nationale economische beleid slechts mag worden gesteund door een

nationale centrale bank voorzover zulks verenigbaar is met de verplichtingen als integrerend onderdeel van het ESCB. Dit gebrek aan juridische helderheid is een onvolkomenheid in het wetsontwerp dat nader aandacht vraagt.

2.2.2 Taken

In artikel 2, dat de activiteiten van het IML opsomt, wordt geen rekening gehouden met een aantal activiteiten van het IML in de derde fase. Volgens artikel 2.2, eerste streepje, en artikel 6, onder a, van het wetsontwerp, zal de Raad van het IML tot taak hebben het monetaire beleid “op het nationale niveau te bepalen en ten uitvoer te leggen”. Erkend wordt dat de artikelen 2.3 en 2.4 (wetsontwerp) uitdrukkelijk stellen dat het IML als de Centrale Bank van Luxemburg een integrerend onderdeel zal uitmaken van het ESCB en dat het zijn taken binnen het kader van door Luxemburg gesloten internationale overeenkomsten op het monetaire terrein, zoals het Verdrag, zal moeten vervullen. Aangezien het monetaire beleid in de derde fase echter zal worden bepaald door de Raad van Bestuur van de ECB en zal worden uitgevoerd door de Directie van de ECB, is een toedeling van verantwoordelijkheden aan de Raad van het IML die meer omvat dan de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid een onvolkomenheid die nadere aandacht behoeft.

Conform artikel 2.2, vijfde streepje, en artikel 17 (wetsontwerp) zal het IML geld uitgeven. In deze bepalingen wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB krachtens artikel 105 A, lid 1, van het Verdrag met betrekking tot bankbiljetten noch met de bevoegdheden van de ECB krachtens artikel 105 A, lid 2, eerste zin, van het Verdrag met betrekking tot munten. Hoewel, zoals eerder vermeld, in de artikelen 2.3 en 2.4 uitdrukkelijk wordt gesteld dat het IML als de Centrale

Bank van Luxemburg een integrerend onderdeel zal vormen van het ESCB en dat het IML zijn taken zal moeten vervullen in het kader van door Luxemburg gesloten internationale overeenkomsten op het monetaire terrein, zoals het Verdrag is dit een gebrek aan juridische helderheid dat nadere aandacht vraagt.

2.2.3 Instrumenten

De artikelen 21 tot en met 29 inzake de monetaire instrumenten van het IML zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten aangezien daarin geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. De artikelen 21 tot en met 27 (wetsontwerp) voorzien in aanpassing van deze artikelen door, waar passend, de desbetreffende artikelen uit de Statuten over te nemen.

Artikel 25 (wetsontwerp) bepaalt dat het IML kredietfaciliteiten mag verstrekken om de stabiliteit van betalingssystemen te waarborgen zonder rekening te houden met de bevoegdheden van de ECB op dit gebied. Dit is een onvolkomenheid die nadere aandacht vraagt.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Wet van 15 maart 1979 inzake de monetaire status van Luxemburg

Deze wet legt bepalingen vast inzake de uitgifte en distributie van bankbiljetten en munten (artikel 3), waarin geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB en van de Raad van de EU op dit terrein, zoals vastgelegd in artikel 105 A, lid 2, van het Verdrag. Voorts kent de wet de bevoegdheid voor het wisselkoersbeleid met betrekking tot de Luxemburgse frank uitsluitend aan de Regering toe (artikel 2), waarbij geen

rekening wordt gehouden met de invoering van de euro noch met de bevoegdheden van de Gemeenschap inzake wisselkoersen.

Het wetsontwerp inzake de monetaire status van Luxemburg richt zich op deze punten. In artikel 2.1 (wetsontwerp) wordt echter gesteld dat de Regering algemene oriëntaties kan vaststellen voor het wisselkoersbeleid ten aanzien van de Luxemburgse frank ten opzichte van andere munten. Hoewel dit op het eerste gezicht niet in overeenstemming lijkt te zijn met het Verdrag en de Statuten, wordt ervan uitgegaan dat, zodra de Luxemburgse frank als zelfstandige munteenheid heeft opgehouden te bestaan, d.w.z. vanaf het tijdstip waarop Luxemburg op de gemeenschappelijke munt overgaat, deze bepalingen niet meer van toepassing zullen zijn.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zullen in de wetgeving inzake het Institut Monétaire Luxembourgeois geen onverenigbaarheden resteren. Er zijn echter verscheidene onvolkomenheden, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase echter niet zullen belemmeren.

- Volgens artikel 2.2, eerste streepje, en artikel 6, onder a, (wetsontwerp), zal de Raad van het IML tot taak hebben het monetaire beleid "op het nationale niveau te bepalen en ten uitvoer te leggen"; dit is onverenigbaar met artikel 2A, lid 3 en lid 4, (wetsontwerp), die stellen dat het IML een integrerend deel van het ESCB zal vormen en zijn missie zal vervullen in het kader van door Luxemburg gesloten internationale monetaire overeenkomsten. Daarnaast

bestaat de Raad van de Bank grotendeels uit leden die hun taken niet uitsluitend ten behoeve van het IML zullen vervullen, terwijl tezelfder tijd niet uitdrukkelijk wordt gewaarborgd dat zich uit hoofde van andere door leden van de Raad van het IML vervulde functies geen belangentegenstellingen zullen voordoen: in deze onvolkomenheden moet met spoed worden voorzien.

- De statutaire doelstelling van het IML, zoals vastgelegd in artikel 2.1 (wetsontwerp) voorziet niet uitdrukkelijk in het primaat van de secundaire statutaire doelstelling van het ESCB.
- In artikel 2.2, vijfde streepje, en artikel 17 (wetsontwerp) wordt gesteld dat

het IML geld zal uitgeven, waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

- Artikel 25 (wetsontwerp) bepaalt dat het IML kredietfaciliteiten mag verstrekken om de stabiliteit van betalingssystemen te waarborgen, waarbij geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein

Voor wat de overige wetgeving betreft, is het EMI niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

NEDERLAND

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Bankwet 1948, zoals gewijzigd;
- de Muntwet;
- de Wet inzake de wisselkoers van de gulden;
- de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994;
- de Wet toezicht effectenverkeer 1995;
- de Archiefwet 1995;
- uitvoeringsbesluiten ex de Wet openbaarheid bestuur en de Wet nationale ombudsman.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Nederlandsche Bank

De Bankwet 1948 wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Het EMI is over een wetsontwerp (hierna het “wetsontwerp” genoemd) geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast. Op 17 februari 1998 is het wetsontwerp door de Tweede Kamer aangenomen; het is thans in behandeling bij de Eerste Kamer, die het ontwerp slechts in zijn geheel kan verwerpen of aannemen. De Regering verwacht dat het wetsontwerp op 24 maart 1998 door de Eerste Kamer zal worden aangenomen en op 25 maart

1998 in het Staatsblad zal worden gepubliceerd.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank worden de volgende in het wetsontwerp vervatte aanpassingen voorzien die vanaf mei 1998 van kracht zullen worden.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 26, waarin aan de Minister van Financiën het recht wordt toegekend aan de Bank aanwijzingen te geven, is onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten ter zake van de onafhankelijkheid van de centrale bank. De toezichthoudende rol van de Koninklijke Commissaris, zoals thans in de Bankwet uitgewerkt, is ook onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten ter zake van de onafhankelijkheid van de centrale bank. Volgens het wetsontwerp zal het aanwijzingsrecht van de Minister van Financiën worden afgeschaft. Artikel 3.3 van het wetsontwerp bepaalt voorts dat de Directie van de Bank slechts gebonden is aan richtsnoeren, besluiten of instructies van de ECB. Volgens het wetsontwerp zal de functie van Koninklijk Commissaris worden opgeheven. In plaats daarvan wordt in het wetsontwerp voorzien in het recht van de Regering één bijzonder lid te benoemen in de Raad van Commissarissen van de Bank (zie ook paragraaf 2.2.4).

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Artikel 23.5, waarin wordt bepaald dat weigering om aan door de Minister van Financiën gegeven aanwijzingen gevolg te

geven een grond voor ontslag oplevert, is onverenigbaar met de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde ontslaggronden. In artikel 11.3 van het wetsontwerp wordt bepaald dat de leden van de Directie slechts van het ambt kunnen worden ontheven op de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde gronden.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB worden in het wetsontwerp de volgende aanpassingen voorzien die van kracht worden op het tijdstip waarop Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstelling

Artikel 9.1, waarin de statutaire doelstelling van de Bank wordt vastgelegd, voorziet niet in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. In artikel 2 (wetsontwerp) wordt de statutaire doelstelling van het ESCB in de Bankwet overgenomen en wordt uitdrukkelijk gesteld dat de Bank een integrerend onderdeel van het ESCB zal uitmaken zodra Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

2.2.2 Taken

In Hoofdstuk II van de huidige Bankwet, waarin de activiteiten van de Bank worden geregeld, wordt niet voorzien in de met het ESCB verband houdende taken van de Bank in de derde fase. In artikel 3 (wetsontwerp) worden de met het ESCB verband houdende taken van de Bank opgesomd, met inbegrip van de uitgifte van bankbiljetten; daarin wordt tevens duidelijk gemaakt dat de Bank deze taken zal vervullen in het kader van het ESCB en ter uitvoering van het Verdrag.

2.2.3 Instrumenten

Hoofdstuk II van de huidige Bankwet voorziet niet in de invoering van de monetaire-beleidsinstrumenten van het ESCB. In de artikelen 2 en 3 (wetsontwerp) wordt voorzien in de integratie van de Bank in het ESCB en de opsomming van de met het ESCB verband houdende taken van de Bank.

2.2.4 Organisatie

- In het wetsontwerp wordt erin voorzien dat de overheidsvertegenwoordiger in de Raad van Commissarissen slechts bevoegd zal zijn “informatie” te vragen omtrent de al dan niet met het ESCB verband houdende taken van de Bank; krachtens artikel 13 (wetsontwerp) kan de informatie worden geweigerd als deze vertrouwelijk is op grond van hetzij de Statuten hetzij de nationale wetgeving. In het wetsontwerp wordt er ook in voorzien dat de overheidsvertegenwoordiger onderworpen zal zijn aan het verbod op het ontvangen of vragen van instructies, zoals vastgelegd in artikel 107 van het Verdrag.
- In artikel 3 (wetsontwerp) wordt gesteld dat “de Bank” ter uitvoering van het Verdrag en in het kader van het ESCB het monetaire beleid van het ESCB zal “medebepalen” (en ten uitvoer leggen). Aangezien de President van de Bank, en niet de Bank zelf, het monetaire beleid van het ESCB zal medebepalen in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van de ECB, lijkt het woord “medebepalen” in combinatie met “de Bank” in artikel 3 (wetsontwerp) niet in overeenstemming met het Verdrag en de Statuten. Er kan echter op de volgende gronden worden beredeneerd dat er in dit opzicht niet van een ernstig probleem sprake is. Ten eerste omschrijft de “overkoepelende bepaling” in artikel 2

(wetsontwerp), over de status van de Bank als integrerend onderdeel van het ESCB, reeds de positie van de Bank in de derde fase alsmede het juridische perspectief van waaruit de wet, na totstandkoming daarvan, zal moeten worden toegepast. Ten tweede somt artikel 3 (wetsontwerp) slechts de met het ESCB verband houdende taken van de Bank op en wordt in dat artikel niet ingegaan op de vraag welk orgaan van de Bank de specifieke verantwoordelijkheid zal dragen voor de vervulling van deze taken. Op deze vraag wordt wel ingegaan in artikel 7 van de (concept-)statuten van de Bank, waarin, onder verwijzing naar de Statuten, uitdrukkelijk wordt gesteld dat de President - en alleen de President - een tweeledige hoedanigheid heeft: als President van de Bank en, als zodanig, als lid van het besluitvormende orgaan van het ESCB ter zake van onder meer monetaire-beleidsaangelegenheden, de Raad van Bestuur van de ECB. Bovendien kan "medebepalen" worden opgevat als "medebesluiten", hetgeen niet overeenstemt met de regels ter zake van de besluitvorming in het ESCB. Op bovenstaande gronden wordt de combinatie van "de Bank" en "medebepalen" beschouwd als een onvolkomenheid, die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase echter niet zal belemmeren.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Muntwet

In de Muntwet wordt aan de Minister van Financiën de bevoegdheid verleend om munten van een gulden en minder uit te geven. Daarbij wordt geen rekening gehouden met het feit dat de omvang van de uitgifte van munten de goedkeuring van de ECB behoeft noch met de in artikel 105

A, lid 2, van het Verdrag vastgelegde bevoegdheden van de Raad van de EU met betrekking tot de nominale waarden en technische specificaties van munten. In artikel 23 van het wetsontwerp tot aanpassing van de Bankwet wordt echter bepaald dat deze nationale bevoegdheden zullen moeten worden uitgeoefend met inachtneming van de bevoegdheden van de ECB en de Raad van de EU op dit terrein. De Regering verwacht dat deze bepaling in maart 1998 zal worden aangenomen en van kracht zal worden op het tijdstip waarop Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.2 Wet inzake de wisselkoers van de gulden

Deze wet voorziet niet in de invoering van de euro noch in de overdracht van bevoegdheden op het terrein van de wisselkoersen naar het niveau van de Gemeenschap. Het voornemen is deze wet te vervangen door een wettelijke bepaling waarbij de Minister van Financiën wordt gemachtigd, namens Nederland en tezamen met de Lid-Staten van het toekomstige eurogebied, arrangementen overeen te komen inzake de wisselkoers van de euro ten opzichte van de munten van die Lid-Staten die niet van meet af aan op de gemeenschappelijke munt overgaan. Een wetsontwerp terzake is in behandeling bij de Eerste Kamer. De Regering verwacht dat de wet in werking zal treden op het tijdstip waarop Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.3 Wet financiële betrekkingen buitenland 1994

Deze wet voorziet niet in de invoering van de euro noch in de integratie van de Bank in het ESCB. Het voornemen is deze wet aan te passen teneinde te waarborgen dat de verplichtingen van de Nederlandsche Bank om gevolg te geven aan algemene richtlijnen

van het Ministerie van Financiën en om gegevens met de Minister uit te wisselen, niet strijdig zijn met de verplichtingen van de Bank krachtens het Verdrag, alsmede om te waarborgen dat de Bank in staat is gegevens uit te wisselen met de toekomstige ECB. Een wetsontwerp terzake is in behandeling bij de Eerste Kamer. De Regering verwacht dat de wet in werking zal treden op het tijdstip waarop Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.4 Wet toezicht effectenverkeer 1995

Deze wet voorziet niet in de monetaire-beleidsfuncties van de ECB in de derde fase. Het voornemen is deze wet zodanig aan te passen dat de ECB, evenals de Nederlandsche Bank, niet onderworpen zal zijn aan het toezichtstelsel voor effecteninstellingen. Een wetsontwerp terzake is in behandeling bij de Eerste Kamer. De Regering verwacht dat de wet in werking zal treden op het tijdstip waarop Nederland op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.5 Archiefwet 1995

Deze wet geeft burgers het recht, met bepaalde beperkingen en onder bepaalde voorwaarden, op toegang tot informatie in de archieven van overheidslichamen en -organen. De wet is ook van toepassing op de Bank gezien haar publieke functie en wordt derhalve thans herzien in het licht van het stelsel van geheimhouding binnen het ESCB conform artikel 38 van de Statuten.

3.6 Wet openbaarheid bestuur en Wet nationale ombudsman

De Wet openbaarheid bestuur en de Wet nationale ombudsman zijn van toepassing op de Bank met uitzondering van haar activiteiten op de terreinen van het monetaire beleid en

het bedrijfseconomische toezicht. De wetten bevatten bepalingen die derden in staat stellen (met bepaalde nauwkeurig omschreven beperkingen) toegang te verkrijgen tot stukken van de Bank. Hierbij wordt geen rekening gehouden met het stelsel van geheimhouding binnen het ESCB. De Regering is derhalve voornemens, door middel van secundaire wetgeving, te waarborgen dat stukken die vertrouwelijke informatie bevatten met betrekking tot de met het ESCB verband houdende taken van de Bank van de werking van deze wetten worden uitgezonderd. Voorts voorziet het wetsontwerp tot aanpassing van de Bankwet er ook uitdrukkelijk in dat het geheimhoudingsregime van het ESCB van kracht zal zijn (artikelen 18, 19 en 20 van het wetsontwerp).

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zullen in de wetgeving inzake de Nederlandsche Bank geen onverenigbaarheden met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase resteren. Er is echter één onvolkomenheid die het algehele functioneren van het ESCB bij de aanvang van de derde fase niet zal belemmeren. In artikel 3 (wetsontwerp) wordt gesteld dat de Bank het monetaire beleid van het ESCB zal "medebepalen", terwijl dit zal geschieden door de President van de Bank in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van de ECB.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Muntwet, de Wet inzake de wisselkoers van de gulden, de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994, de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Archiefwet 1995, en Koninklijke Besluiten ter uitvoering van de Wet

openbaarheid bestuur en de Wet nationale ombudsman aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke

bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

OOSTENRIJK

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Nationale-Bankwet 1984 van 20 januari 1984, zoals gewijzigd;
- de Deviezenwet.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake de Oostenrijkse Nationalbank

De wetgeving inzake de Oostenrijkse Nationalbank wordt thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase. Een wetsontwerp (hierna “het wetsontwerp” genoemd) is aan het Parlement voorgelegd; de Regering verwacht dat het wetsontwerp in de loop van april 1998 zal worden aangenomen. Het EMI is over het wetsontwerp geraadpleegd, dat onder meer in het licht van het advies van het EMI is aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank bestaat het voornemen de volgende in het wetsontwerp vervatte aanpassingen aan te brengen met ingang van de dag waarop de Raad van de EU - in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders conform artikel 109 J, lid 4, van het Verdrag - besluit welke Lid-Staten aan de voorwaarden voor de overgang op de gemeenschappelijke munt voldoen.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 22.3 bepaalt dat de Algemene Raad, een besluitvormend orgaan op het terrein van het monetaire beleid, grotendeels bestaat uit vertegenwoordigers van diverse bedrijfstakken die niet louter taken ten behoeve van de Bank vervullen. Deze vermenging van verantwoordelijkheden voor het monetaire beleid enerzijds en de belangenbehartiging van derden anderzijds kan mogelijk aanleiding geven tot belangentegenstellingen en is derhalve onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten. Volgens het wetsontwerp zal de Algemene Raad van de Bank als het besluitvormende orgaan op het gebied van het monetaire beleid blijven fungeren totdat Oostenrijk op de gemeenschappelijke munt overgaat. Aangezien nationale centrale banken tussen de datum van oprichting van het ESCB en de aanvang van de derde fase gewichtige besluiten zullen moeten nemen, moeten hun besluitvormende organen uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB voldoen aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake onafhankelijkheid. Hierin is voorzien door middel van artikel 34.1 (wetsontwerp), dat stelt dat de President in zijn/haar hoedanigheid als lid van de Raad van Bestuur van de ECB onafhankelijk zal zijn, artikel 21.5 (wetsontwerp), dat stelt dat de Algemene Raad geen besluiten mag nemen die de vervulling van de met het ESCB verband houdende taken van de Bank zouden belemmeren, en artikel 88.2, lid 5 (wetsontwerp), dat daaraan toevoegt dat de Directie verantwoordelijk is voor de tenuitvoerlegging van voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase en niet de Algemene Raad, die terzake geen instructies mag geven of anderszins maatregelen mag nemen die een dergelijke tenuitvoerlegging zouden belemmeren.

Artikel 45.4, waarin aan de Staatscommissaris het recht wordt toegekend tegen besluiten

van de Algemene Raad bezwaar aan te tekenen – welk bezwaar opschortende werking heeft – is onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. Het wetsontwerp bepaalt dat, als overheidsvertegenwoordiger, de Staatscommissaris gerechtigd zal zijn – zij het in een adviserende hoedanigheid – de bijeenkomsten van de Algemene Raad van de Bank bij te wonen.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Artikel 21.14, dat impliceert dat de leden van de Directie geen ambtstermijn van tenminste vijf jaar hebben, is onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. In Hoofdstuk I, artikel 33, van het wetsontwerp wordt voorzien in de benoeming van de leden van de Directie voor een ambtstermijn van vijf jaar.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB worden de volgende in het wetsontwerp vervatte aanpassingen voorzien die van kracht worden op het tijdstip waarop Oostenrijk op de gemeenschappelijk munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstelling

De statutaire doelstelling van de Bank voorziet niet in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. Volgens het wetsontwerp wordt deze bepaling afgeschaft. Hoofdstuk I, artikel 2.2, van het wetsontwerp stelt dat, conform artikel 105 van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten, de Bank de vervulling van de doelstelling van prijsstabiliteit moet

waarborgen en dat, slechts voorzover zulks mogelijk is zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van het handhaven van prijsstabiliteit, de Bank rekening moet houden met de macro-economische vereisten inzake economische groei en werkgelegenheidstendensen.

2.2.2 Taken

In artikel 3, dat een bepaling bevat omtrent de deelname van de Bank aan internationale monetaire instellingen, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. In artikel 3 van het wetsontwerp wordt het in artikel 6 van de Statuten vastgelegde recht van de ECB om een dergelijke deelname goed te keuren uitdrukkelijk erkend.

2.2.3 Instrumenten

- In artikel 61, waarin aan de Bank het alleenrecht wordt toegekend bankbiljetten uit te geven en waarin wordt gesteld dat goedkeuring van de Minister van Financiën is vereist met betrekking tot de nominale waarde van de bankbiljetten wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- Artikel 41, dat een bepaling bevat die het overheden verbiedt een beroep te doen op de Bank zonder daarbij tegenwaarde te verschaffen, waarbij met betrekking tot kortlopende Schatkistcertificaten een uitzondering wordt gemaakt, is in strijd met artikel 104 van het Verdrag.
- In artikel 43 inzake reserveverplichtingen wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- In de artikelen 47 tot en met 60 inzake de operaties waarbij de Bank kan zijn

betrokken wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

Het wetsontwerp voorziet in aanpassingen van de bovengenoemde artikelen waardoor deze verenigbaar zouden zijn met het Verdrag en de Statuten.

2.2.4 Financiële transacties met betrekking tot het Europees Herstelprogramma (ERP)

Volgens artikel 83 van het wetsontwerp kan de Bank financiële transacties met betrekking tot het Europees Herstelprogramma (ERP) aangaan buiten het kader van de “Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB” (de “Algemene Documentatie”), waarbij de in de Algemene Documentatie vastgelegde vereisten inzake onderpand niet van toepassing zijn. De voortzetting van dergelijke operaties en de voorwaarden ervan zullen moeten worden gezien in het licht van de integratie van de Bank in het ESCB en de mogelijke beperkingen die de Statuten in dit opzicht opwerpen.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Deviezenwet

De artikelen 2.5 en lid 2.6 van deze wet bevatten bepalingen inzake wisselkoersen waarin geen rekening wordt gehouden met de bevoegdheden van de Gemeenschap op dit terrein. Het EMI heeft er nota van genomen dat het in het voornemen ligt deze twee bepalingen in het kader van het wetsontwerp af te schaffen en wel met ingang van het tijdstip waarop Oostenrijk op de gemeenschappelijke munt overgaat.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond en dat het tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake de Oostenrijkse Nationalbank verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat de Deviezenwet aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

PORTUGAL

I **Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag**

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- artikel 105 van de Grondwet inzake de Banco de Portugal;
- de Organieke Wet inzake de Banco de Portugal, zoals vastgesteld bij Besluitwet nr. 337/90 van 30 oktober 1990 en gewijzigd bij Besluitwet nr. 231/95 van 12 september 1995 en bij Wet nr. 3/96 van 5 februari 1996 (hierna de “oude wet” genoemd);
- Besluitwet nr. 333/81 van 7 december 1981;
- Besluitwet nr. 293/86 van 12 september 1986;
- Besluitwet nr. 178/88 van 19 mei 1988;
- Besluitwet nr. 13/90 van 8 januari 1990.

2 **Aanpassing van de wetgeving inzake de Banco de Portugal**

De wetgeving inzake de Banco de Portugal is, na raadpleging van het EMI, als volgt aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

- Artikel 105 van de Grondwet is bij Constitutionele Wet 1/97 van 20 september 1997 aangepast. Het nieuwe artikel (omgenummerd tot artikel 102) bepaalt thans dat de Bank de nationale centrale bank van Portugal is en dat zij haar taken vervult overeenkomstig de

wet en de internationale normen die voor de Portugese Staat bindend zijn. Met de verwijzing naar “internationale normen” wordt met name bedoeld op het Verdrag en de Statuten.

- De oude wet is door middel van Wet nr. 5/98 van 31 januari 1998 (hierna de “nieuwe wet” genoemd) aangepast.

2.1 **Onafhankelijkheid**

Met betrekking tot de institutionele onafhankelijkheid van de Bank zijn met ingang van 2 februari 1998 de volgende aanpassingen aangebracht:

- Ondanks het feit dat, krachtens de oude wet, de Bank bevoegd was het monetaire beleid te voeren, tekende de Minister van Financiën de “Avisos” van de Bank inzake enkele kenmerken van het stelsel van reserveverplichtingen en het disconto. Dit was onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten ter zake van de onafhankelijkheid van de centrale bank; door middel van de nieuwe wet is aan deze betrokkenheid van de Minister van Financiën een einde gemaakt.
- Het feit dat een eventueel veto van de President tot opschorting van besluiten van de Directie aan de Regering moest worden voorgelegd kon worden beschouwd als een vorm van het vragen van instructies, hetgeen onverenigbaar zou zijn met het Verdrag en de Statuten; hieraan is in de nieuwe wet een einde gemaakt.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB, zijn de volgende aanpassingen aangebracht die van kracht worden op het tijdstip waarop Portugal op de gemeenschappelijk munt overgaat.

2.2.1 Statutaire doelstellingen

Artikel 3 (oud) voorzag niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. In artikel 3 (nieuw) wordt uitdrukkelijk verwezen naar de Bank als integrerend onderdeel van het ESCB bij het nastreven van haar doelstellingen, het vervullen van haar taken en, met inachtneming van de bepalingen van de Statuten, het gevolg geven aan de richtsnoeren en instructies van het ESCB.

2.2.2 Taken

- In de oude wet werd in de artikelen 6 (alleenrecht van uitgifte van bankbiljetten), 7, 8 (vaststelling en specificaties van bankbiljetten en munten), 12 (namaak en reproductie van bankbiljetten), 15, 16 en 17 (uitgifte van chartaal geld) geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op het terrein van bankbiljetten en munten. In de nieuwe wet bevat artikel 6 een uitdrukkelijke verwijzing naar het recht van de ECB de uitgifte van bankbiljetten goed te keuren. De artikelen 7 en 8 zijn geschrapt; de desbetreffende bepalingen blijven slechts van kracht voor in escudo's luidende bankbiljetten en munten en wel tot het tijdstip waarop deze hun hoedanigheid als wettig betaalmiddel zullen verliezen. Artikel 9 van de nieuwe wet (dat overeenkomt met het oude artikel 12) heeft alleen betrekking op in escudo's luidende bankbiljetten, terwijl de artikelen 15, 16 en 17 zijn geschrapt.
- In de artikelen 18.1 (tenuitvoerlegging van het monetaire beleid) en 21 (tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en het deviezenbeleid) van de oude wet werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op deze terreinen. In de nieuwe wet wordt in artikel 12 (dat overeenkomt met het oude artikel 18) niet meer verwezen naar het voeren van het monetaire beleid, en stelt artikel 15 (dat overeenkomt met het oude artikel 21) dat de taken van de Bank met betrekking tot de geld- en valutamarkten moeten worden vervuld in het kader van de deelname van de Bank aan het ESCB.
- In artikel 22.1, lid a en lid c, van de oude wet werd met betrekking tot de bevoegdheid van de Bank om de geld- en valutamarkten te reguleren en om reserveverplichtingen vast te stellen en op te leggen, geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op deze terreinen, terwijl de verwijzing naar de nationale economische-beleidsdoelstellingen niet in overeenstemming was met de statutaire doelstelling van het ESCB. In de nieuwe wet stelt artikel 16 (dat overeenkomt met het oude artikel 22) uitdrukkelijk dat de Bank zal handelen conform de door de ECB vastgestelde regels, zal samenwerken bij de tenuitvoerlegging van reserveverplichtingen en andere operationele methoden van monetair beheer waartoe de ECB besluit, terwijl de verwijzingen naar de nationale economische-beleidsdoelstellingen zijn geschrapt.
- Krachtens artikel 32 (oud) was de Bank verantwoordelijk voor het, waar nodig, verlenen van vergunningen voor buitenlandse betalingen. Krachtens artikel 21 van de nieuwe wet (dat overeenkomt met het oude artikel 32) geldt een dergelijke verantwoordelijkheid slechts als dit overeenkomstig het Verdrag is vereist.

2.2.3 Instrumenten

In artikel 35 (oud) met betrekking tot de monetaire-beleidsoperaties van de Bank werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. Artikel 24 van de nieuwe wet (dat overeenkomt met het oude artikel 35) stelt uitdrukkelijk dat dergelijke operaties zullen worden uitgevoerd ter vervulling van de doelstellingen van het ESCB en de met het ESCB verband houdende taken.

2.2.4 Organisatie

In de nieuwe wet is artikel 46 ingevoegd. Dit artikel stelt dat, zonder afbreuk te doen aan de bevoegdheden van de Raad van Toezicht, de rekeningen van de Bank ook zullen worden gecontroleerd door externe accountants.

2.2.5 Deelname aan internationale monetaire instellingen

Door middel van een inlas in artikel 23 (nieuw) wordt duidelijk gemaakt dat de bevoegdheid van de Bank om aan internationale monetaire instellingen deel te nemen onderworpen zal zijn aan de goedkeuring van de ECB.

3 Aanpassing van andere wetgeving

Portugal is thans doende verscheidene wetten aan te passen met het oog op de derde fase. Het EMI is geconsulteerd over de voorgenomen wijzigingen in alle onderstaande wetgeving.

3.1 Besluitwet nr. 333/81 van 7 december 1981

Hierin wordt aan de Imprensa Nacional - Casa de Moeda (de Munt) het alleenrecht toegekend munten aan te maken en wordt

geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. De Regering is voornemens deze Besluitwet zodanig aan te passen dat een dergelijk recht zal worden uitgeoefend met inachtneming van artikel 105 A, lid 2, van het Verdrag. Een wetsontwerp tot wijziging van de Besluitwet is door de Regering goedgekeurd. De Regering verwacht dat het wetsontwerp in werking zal treden op het tijdstip waarop Portugal op de gemeenschappelijke munt overgaat.

3.2 Besluitwet nr. 293/86 van 12 september 1986

Hierin wordt het wettelijke stelsel vastgesteld met betrekking tot de hoedanigheid als wettig betaalmiddel van munten; in sommige bepalingen, met name artikel 9, dat betrekking heeft op rechtshandelingen waarbij toestemming wordt verleend voor de aanmaak van gedenkmunten (die krachtens artikel 12 van dezelfde Besluitwet wettig betaalmiddel zijn) en waarin de technische kenmerken, ontwerp, omvang van uitgifte alsmede de mogelijkheid met deze munten bevrjndend te betalen worden vastgelegd, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. De Regering is voornemens deze Besluitwet zodanig aan te passen dat, vanaf het tijdstip waarop Portugal op de gemeenschappelijke munt overgaat, de omvang van uitgifte onderworpen zal zijn aan de goedkeuring van de ECB en dat aanmaak zal geschieden overeenkomstig de eventuele door de Raad van de EU krachtens artikel 105 A, lid 2, van het Verdrag te nemen maatregelen. Een wetsontwerp tot wijziging van de Besluitwet is door de Regering goedgekeurd.

3.3 Besluitwet nr. 178/88 van 19 mei 1988

Hierin is één bepaling opgenomen (artikel 4), waarin artikel 9 van Besluitwet nr. 293/86 is overgenomen waarin, als bovenvermeld, geen rekening wordt gehouden

met de bevoegdheden van de ECB op het terrein van munten. De Regering voorziet hiervoor dezelfde oplossing als bij Besluitwet nr. 293/86.

3.4 Besluitwet nr. 13/90 van 8 januari 1990

Hierin zijn regels opgenomen inzake deviezentransacties die herziening behoeven in het licht van de invoering van de euro. Zo voorziet de definitie van "vreemde valuta" in artikel 5.3, die luidt "bankbiljetten en munten die in andere landen wettig betaalmiddel zijn", niet in het feit dat euro bankbiljetten en munten, niettegenstaande hun hoedanigheid als wettig betaalmiddel in alle deelnemende Lid-Staten, geen "vreemde" valuta zullen zijn. De Regering is voornemens deze Besluitwet zodanig aan te passen dat enerzijds duidelijk naar voren komt dat verwijzingen naar "vreemde valuta" of naar "bankbiljetten en munten die in andere landen wettig betaalmiddel zijn" niet op de euro betrekking hebben en anderzijds dat alle verwijzingen naar de ecu als mandvaluta (te onderscheiden van de nationale valuta) worden geschrapt, met als gevolg dat de

euro als nationale valuta zal worden behandeld. Een wetsontwerp tot wijziging van de Besluitwet, dat in werking moet treden op het tijdstip waarop Portugal op de gemeenschappelijke munt overgaat, is door de Regering goedgekeurd.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring en inwerkingtreding van Constitutionele Wet 1/97 en de nieuwe wet, is de wetgeving inzake de Banco de Portugal verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat het voornemen bestaat Besluitwet nr. 333/81 van 7 december 1981, Besluitwet nr. 293/86 van 12 september 1986, Besluitwet nr. 178/88 van 19 mei 1988 en Besluitwet nr. 13/90 van 8 januari 1990 aan te passen. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

FINLAND

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Wet op de Bank van Finland van 21 december 1925, zoals gewijzigd (hierna de “oude wet” genoemd);
- de Wet op het chartale geldwezen;
- de Muntwet.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake Suomen Pankki

De wetgeving inzake Suomen Pankki is aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase aangepast door middel van een herziene wet op de Bank van Finland (hierna de “herziene wet” genoemd), die op 1 januari 1998 in werking is getreden. De herziene wet is verder aangepast door middel van een nieuwe wet (hierna de “nieuwe wet” genoemd) om de wetgeving inzake de Bank volledig in overeenstemming te brengen met het Verdrag en de Statuten. De nieuwe wet is op 20 maart 1998 door het Parlement aangenomen; verwacht wordt dat deze op 27 maart 1998 zal worden afgekondigd. De nieuwe wet zal, voor wat betreft de bepalingen inzake de onafhankelijkheid (zie de paragrafen 2.1.1 en 2.1.2), onmiddellijk na afkondiging, en, voor wat betreft de bepalingen inzake de juridische integratie van de Bank in het ESCB (zie paragraaf 2.2), op 1 januari 1999 in werking treden. Het EMI is geraadpleegd over zowel de herziene wet als de nieuwe wet, die beide onder meer in het licht van het advies van het EMI zijn aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank zijn met ingang van 1 januari 1998 (voor wat de herziene wet betreft) en met ingang van de datum van afkondiging van de nieuwe wet (voor wat de nieuwe wet betreft) de volgende aanpassingen aangebracht.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

- In de herziene en de nieuwe wet is de institutionele onafhankelijkheid van de Bank vergroot. Artikel 1 (herzien) bepaalde dat de Bank een onafhankelijke instelling is. Door middel van artikel 5 (herzien) was een verbod ingevoerd om instructies op het monetaire terrein te vragen of te aanvaarden, welk verbod in artikel 4 (nieuw) wordt uitgebreid tot alle met het ESCB verband houdende taken. Laatstgenoemd artikel bepaalt tevens dat een dergelijk verbod van toepassing is op de Bank alsook op de leden van haar besluitvormende organen, maar geen betrekking heeft op instructies van de ECB. Tenslotte droeg artikel 13 (herzien) de verantwoordelijkheid voor het toezicht op het beheer van de Bank op aan de Parlementaire Raad van Toezicht, terwijl in artikel 16 (herzien) aan de Directie de verantwoordelijkheid werd opgedragen voor de tenuitvoerlegging van het mandaat van de Bank en het beheer van de Bank.
- De nieuwe wet bevat verscheidene artikelen waarin uitgebreide mogelijkheden worden geboden voor het verkrijgen van informatie omtrent de activiteiten van de Bank alsmede verplichtingen dergelijke informatie te verschaffen. Voorbeelden zijn artikel 11, lid 1, onder 5 (de Parlementaire Raad van Toezicht ten opzichte van het

Parlement), artikel 11, lid 3, laatste zin, artikel 14 (de Directie ten opzichte van de Parlementaire Raad van Toezicht) en artikel 27 (de Bank ten opzichte van het Parlement). Dergelijke bepalingen zijn slechts verenigbaar met het Verdrag en de Statuten als zij niet de facto leiden tot raadpleging vooraf van derden met betrekking tot de met het ESCB verband houdende taken van de Bank.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

Krachtens de oude wet konden de President en de overige leden van de Directie door de President van de Republiek na ampele overweging van het ambt worden ontheven. De artikelen 18 en 19 (herzien) stelden dat de President van de Republiek de President of andere leden van de Directie kon ontslaan als deze in het ambt in gebreke waren gebleven of bij hun taakvervulling er anderszins blijk van hadden gegeven ongeschikt te zijn om het ambt te blijven bekleden dan wel niet meer voldeden aan de aan de taakvervulling gestelde eisen. Deze ontslaggronden stemden niet overeen met die vastgelegd in artikel 14.2 van de Statuten. De nieuwe wet voorziet hierin in artikel 16 door voor de leden van de Directie de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde ontslaggronden te herhalen en door ten aanzien van de President te stellen dat de mogelijkheden om tegen een ontslag beroep in te stellen worden beheerst door de Statuten. Aangezien de Parlementaire Raad van Toezicht niet betrokken zal zijn bij de vervulling van met het ESCB verband houdende taken, is er geen noodzaak voor een dergelijke aanpassing voor de leden van deze Raad.

2.1.3 Financiële onafhankelijkheid

In artikel 21, lid 2, van de nieuwe wet worden objectieve normen gesteld voor de winstuitkering aan de Staat waarvan de Parlementaire Raad van Toezicht slechts

mag afwijken als zulks gerechtvaardigd kan worden op grond van de financiële positie van de Bank of de grootte van haar reservefondsen. Aangezien een dergelijke afwijking gevolgen kan hebben voor de aan de Bank ter beschikking staande middelen voor de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken, moet deze bepaling vergezeld gaan van een clause om te waarborgen dat dit de juiste vervulling van de met het ESCB verband houdende taken van de Bank niet zal belemmeren. Een dergelijke vrijwaringsclausule is opgenomen in de Memorie van Toelichting bij de nieuwe wet, die in Scandinavische rechtsstelsels vrijwel dezelfde status heeft als de wet zelf.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Met betrekking tot de juridische integratie van de Bank in het ESCB zijn met ingang van 1 januari 1998 (voor wat de herziene wet betreft) en met ingang van 1 januari 1999 (voor wat de nieuwe wet betreft) de volgende aanpassingen aangebracht.

2.2.1 Statutaire doelstelling

Artikel 2 (herzien) inzake de statutaire doelstelling van de Bank voorziet niet in het primaat van de statutaire doelstelling van het ESCB noch in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. Artikel 1 van de nieuwe wet voorziet hierin door uitdrukkelijke erkenning van de integratie van de Bank in het ESCB en de verplichting van de Bank haar met het ESCB verband houdende taken te vervullen overeenkomstig richtsnoeren en instructies van de ECB, terwijl in artikel 2 van de nieuwe wet de statutaire doelstelling van de Bank in overeenstemming wordt gebracht met die van het ESCB.

2.2.2 Taken

- *Uitgifte van bankbiljetten*
In artikel 4 (herzien), dat voorzag in het alleenrecht van de Bank tot het uitgeven van bankbiljetten, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- *Monetair beleid*
In de artikelen 3 en 6 (herzien), waarin de bevoegdheden van de Bank om het monetaire beleid te bepalen en ten uitvoer te leggen werden vastgelegd, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.
- *Deviezenbeleid*
In artikel 3 (herzien), waarin de bevoegdheid van de Bank werd vastgelegd om de deviezenreserves van Finland te beheren en te beleggen en om andere maatregelen te nemen ter ondersteuning van de externe liquiditeit van het land, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

De nieuwe wet voorziet hierin door in de formulering van artikel 3 (nieuw) tot uitdrukking te brengen dat de tenuitvoerlegging van de taken van de Bank zal plaatsvinden in het kader van het ESCB (d.w.z. dat de Bank “bijdraagt” aan de tenuitvoerlegging van het door de Raad van Bestuur van de ECB vastgestelde monetaire beleid, aan de uitgifte van bankbiljetten en aan het aanhouden en beheren van deviezenreserves).

2.2.3 Instrumenten

- In artikel 6 (herzien), waarin de aan de Bank ter beschikking staande instrumenten werden opgesomd, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. De nieuwe wet voorziet hierin

door aanpassing van artikel 6 (herzien), dat moet worden gelezen in samenhang met artikel 3 van de nieuwe wet; in genoemd artikel wordt bepaald dat de taken van de Bank zullen worden vervuld en de instrumenten van de Bank derhalve zullen worden toegepast in het kader van het ESCB.

- In artikel 7 (herzien) inzake reserveverplichtingen werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein. In de nieuwe wet wordt hierin voorzien door alle verwijzingen naar reserveverplichtingen te schrappen; de bevoegdheid dergelijke verplichtingen op te leggen zal rechtstreeks worden afgeleid uit de Statuten (artikel 19) in samenhang met verwijzingen in de nieuwe wet naar het kader van het ESCB waarvan de Bank deel zal uitmaken, met name de artikelen 1 en 3 (nieuw).
- Artikel 9 (herzien) stelt dat de Bank bij haar kredietverlening toereikend onderpand diende te verkrijgen, maar dat daarvan om zeer gewichtige redenen tijdelijk kon worden afgeweken. Deze uitzonderingsclausule was niet in overeenstemming met artikel 18 van de Statuten en is derhalve in artikel 7 van de nieuwe wet geschrapt.

2.2.4 Organisatie

In artikel 17 (oud) werden de verantwoordelijkheden van de Parlementaire Raad van Toezicht zodanig vastgesteld dat deze zich tevens uitstrekten tot monetaire-beleidsaangelegenheden, hetgeen, gezien de samenstelling van de Raad, onverenigbaar was met het Verdrag. In artikel 13 (herzien) werd hierin voorzien door aan de Raad toezichthoudende verantwoordelijkheden ten aanzien van het beheer van de Bank toe te kennen, terwijl in artikel 16 (herzien) aan de Directie de verantwoordelijkheid wordt opgedragen voor de vervulling van het mandaat van de Bank en het beheer van

de Bank. Deze verdeling van verantwoordelijkheden wordt in de artikelen 11 en 14 (nieuw) gehandhaafd, waardoor de verantwoordelijkheden van de Directie zich zullen uitstrekken tot met het ESCB verband houdende taken.

2.2.5 Geheimhouding

Artikel 36 (herzien) inzake een geheimhoudingsverplichting bracht niet tot uitdrukking dat het stelsel van geheimhouding met betrekking tot met het ESCB verband houdende informatie onderworpen is aan artikel 38 van de Statuten. In artikel 26 (wetsontwerp) wordt bedoeld stelsel uitdrukkelijk erkend.

3 Aanpassing van andere wetgeving

3.1 Wet op het chartale geldwezen

Ter zake van de bevoegdheden van de Regering met betrekking tot de wisselkoers van de markka en de betrokkenheid van de Bank daarbij, zoals vastgelegd in de Wet op het chartale geldwezen, werd geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de Gemeenschap inzake wisselkoers-aangelegenheden noch met de invoering van de euro. De Wet op het chartale geldwezen is ingetrokken door middel van de Wet tot intrekking van de Wet op het chartale geldwezen, alle noodzakelijke voorzieningen

voor het gebruik van de Finse markka en de penni als wettig betaalmiddel gedurende een overgangsperiode zijn in overgangsbepalingen vastgelegd en de bepaling inzake de besluitvorming met betrekking tot de externe waarde van de Finse markka is ingetrokken.

3.2 Muntwet

In verband met de Wet tot intrekking van de Wet op het chartale geldwezen is een nieuwe Muntwet tot stand gebracht in aanvulling op de wetgeving van de Europese Gemeenschap inzake munten.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Met de goedkeuring van de nieuwe wet en als ervan wordt uitgegaan dat deze tijdig van kracht zal worden, zal de wetgeving inzake Suomen Pankki verenigbaar zijn met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase.

Voor wat de overige wetgeving betreft, heeft het EMI er kennis van genomen dat aanpassing van de Wet op het chartale geldwezen en de Muntwet tot stand is gebracht. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

ZWEDEN

I Wetgeving binnen de werkingssfeer van artikel 108 van het Verdrag

Krachtens artikel 108 van het Verdrag moest de volgende wetgeving worden aangepast:

- de Grondwet;
- de Wet op de Riksdag;
- de Wet op Sveriges Riksbank (1988:1385), zoals gewijzigd.

2 Aanpassing van de wetgeving inzake Sveriges Riksbank

De Grondwet, de Wet op de Riksdag en de Wet op Sveriges Riksbank worden thans aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank. Een wetsontwerp (hierna het “wetsontwerp” genoemd) is thans in behandeling bij het Parlement. Aanpassingen van de Grondwet moeten door twee opeenvolgende Parlementen worden goedgekeurd en het volgende Parlement wordt pas geïnstalleerd na de algemene verkiezingen in september 1998. De eerste parlementaire goedkeuring van de wijzigingen in de Grondwet en de Wet op de Riksdag heeft op 4 maart 1998 plaatsgevonden; de tweede wordt in oktober 1998 verwacht; dan zal naar verwachting ook de Wet op Sveriges Riksbank, overeenkomstig de gewijzigde Grondwet, worden goedgekeurd. Alle aanpassingen zullen naar verwachting op 1 januari 1999 van kracht worden. Het EMI is over de voorgenomen wijzigingen in bovenvermelde wetten geraadpleegd, die onder meer in het licht van het advies van het EMI zijn aangepast.

2.1 Onafhankelijkheid

Met betrekking tot de onafhankelijkheid van de Bank worden in het wetsontwerp de volgende aanpassingen voorzien.

2.1.1 Institutionele onafhankelijkheid

Artikel 42 van de Wet op Sveriges Riksbank, dat bepaalt dat de Minister van Financiën moet worden gehoord alvorens de Riksbank een gewichtig monetair-beleidsbesluit neemt, is onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank. Het wetsontwerp voorziet in een zodanige herformulering van artikel 42 dat Sveriges Riksbank, alvorens een gewichtig monetair-beleidsbesluit te nemen, de Minister van Financiën informeert. Dit is niet onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake institutionele onafhankelijkheid, mits hierdoor de onafhankelijkheid van de leden van de Directie van de Bank niet in gevaar wordt gebracht, de bevoegdheden en de verantwoordingsplicht van de ECB en van de leden van haar besluitvormende organen niet worden aangetast, en voorzien wordt in de in de Statuten vervatte vereisten aangaande geheimhouding.

2.1.2 Personele onafhankelijkheid

- Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet, dat impliceert dat een weigering een lid van de Directie decharge te verlenen terzake van zijn/haar verantwoordelijkheid als grond voor ontslag kan gelden, en dat de Raad van Beheer de President van zijn/haar ambt kan ontheffen, zonder daarvoor redenen aan te geven, is niet in overeenstemming met artikel 14.2 van de Statuten. Het wetsontwerp voorziet hierin door een letterlijke herhaling van de

ontslaggronden zoals vastgelegd in artikel 14.2 van de Statuten en in Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet.

- Hoofdstuk 8, artikel 6, van de Wet op de Riksdag stelt dat de ambtstermijn van de leden van de Raad van Beheer behalve de President vier jaar zal bedragen, terwijl Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet het mogelijk maakt dat leden van het Parlement ook in de Raad van Beheer worden benoemd. Dit is onverenigbaar met de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde ambtstermijn alsmede met het verbod op externe beïnvloeding, aangezien de Raad van Beheer van de Bank een besluitvormend orgaan is dat betrokken is bij monetaire-beleidsaangelegenheden (zolang Zweden niet op de gemeenschappelijke munt overgaat) of bij de vervulling van met het ESCB verband houdende taken. Artikel 41 van het wetsontwerp voorziet erin dat de verantwoordelijkheid voor monetaire-beleidsaangelegenheden en uiteindelijk voor de vervulling van met het ESCB verband houden taken wordt toegekend aan de Directie. Derhalve bestaat geen noodzaak tot verdere aanpassing.

2.1.3 Financiële onafhankelijkheid

Artikel 49 (wetsontwerp) stelt dat het Parlement de winstverdeling bepaalt; indien het Parlement in dit opzicht zou afwijken van de in het verleden gehanteerde objectieve normen, zou zulks de financiële onafhankelijkheid van de Bank kunnen beïnvloeden. Een vrijwaringsclausule moet derhalve worden overwogen om te waarborgen dat deze bevoegdheid van het Parlement de juiste vervulling van de met het ESCB verband houdende taken van de Bank niet mag belemmeren. Het voornemen is hierin te voorzien door een verwijzing in de Memorie van Toelichting op de wetsontwerpen; deze heeft in Scandinavische rechtssystemen vrijwel dezelfde status als de wet zelf. Deze

verwijzing houdt in dat de winstverdeling zal blijven geschieden volgens de vastgestelde objectieve normen.

2.2 Juridische integratie in het ESCB

Zweden is geen Lid-Staat met een bijzondere status. Derhalve is artikel 108 van het Verdrag ook op Zweden van toepassing, zodat de voor de juridische integratie van de Bank in het ESCB noodzakelijke aanpassingen van de Zweedse wetgeving uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB tot stand moeten zijn gebracht en van kracht moeten worden op het tijdstip waarop Zweden op de gemeenschappelijke munt overgaat. De volgende bepalingen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

2.2.1 Statutaire doelstelling

Artikel 4 van de Wet op Sveriges Riksbank, waarin de statutaire doelstelling van de Bank wordt vastgelegd, voorziet niet uitdrukkelijk in het primaat van het handhaven van prijsstabiliteit. In artikel 4 (wetsontwerp) wordt deze onverenigbaarheid met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten inzake de juridische integratie van de Bank in het ESCB weggenomen.

2.2.2 Taken

■ *Monetair beleid*

In Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet en artikel 4 van de Wet op Sveriges Riksbank, waarin de bevoegdheden van de Bank op dit terrein worden vastgelegd, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

- *Wisselkoersbeleid*
In Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet en artikel 4 van de Wet op Sveriges Riksbank, waarin de bevoegdheden van de Bank op dit terrein worden vastgelegd, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de Gemeenschap en de ECB op dit terrein.
- *Uitgifte van bankbiljetten*
In Hoofdstuk 9, artikel 13, van de Grondwet en artikel 5 van de Wet op Sveriges Riksbank, waarin aan de Bank het alleenrecht wordt verleend bankbiljetten en munten uit te geven, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

2.2.3 Instrumenten

In artikel 20 van de Wet op Sveriges Riksbank, omtrent het opleggen van reserveverplichtingen aan kredietinstellingen, wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

2.2.4 Wisselkoersbeleid

In Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet en artikel 4 van de Wet op Sveriges Riksbank wordt geen rekening gehouden met de bevoegdheden van de ECB op het terrein van wisselkoersaangelegenheden.

3 Aanpassing van andere wetgeving

Zweden is geen Lid-Staat met een speciale status. Derhalve is artikel 108 van het Verdrag ook op Zweden van toepassing, zodat de noodzakelijke aanpassingen van de overige Zweedse wetgeving uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB tot stand moeten zijn gebracht. Dit geldt met name voor wetgeving inzake toegang tot

openbare stukken en de wetgeving inzake geheimhouding, die herziening behoeven in het licht van het geheimhoudingsregime binnen het ESCB conform artikel 38 van de Statuten. In de Geheimhoudingswet moet worden voorzien in de vereisten van het ESCB inzake vertrouwelijkheid.

4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Als ervan wordt uitgegaan dat het wetsontwerp wordt aangenomen in de vorm waarin het zich op 24 maart 1998 bevond, resteren nog twee onverenigbaarheden met de in het Verdrag en de Statuten vastgelegde vereisten voor de derde fase in de wetgeving inzake Sveriges Riksbank:

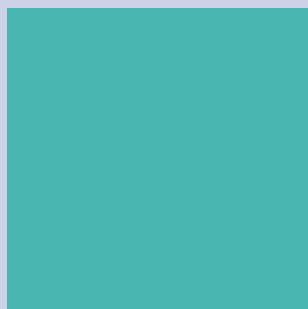
- Het tijdschema voor aanpassing (zie paragraaf 2, eerste alinea) is onverenigbaar met artikel 108 van het Verdrag, waarin wordt gesteld dat aanpassingen inzake de onafhankelijkheid van de centrale bank uiterlijk van kracht moeten worden op de datum van oprichting van het ESCB.
- Het wetsontwerp voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB, hoewel Zweden geen Lid-Staat is met een bijzondere status en derhalve moet voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 108 van het Verdrag. Dit is van invloed op een aantal bepalingen in de wetgeving inzake de Bank.

Voor wat de overige wetgeving betreft, stelt het EMI dat wetgeving inzake toegang tot openbare stukken en de wetgeving inzake geheimhouding aanpassing behoeven in het licht van het geheimhoudingsregime krachtens artikel 38 van de Statuten. Het EMI is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 108 van het Verdrag aanpassing zouden behoeven.

VERENIGD KONINKRIJK

Volgens Protocol nr. 11 van het Verdrag betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, zal het Verenigd Koninkrijk niet verplicht zijn om over te gaan naar de derde fase tenzij het de Raad in kennis stelt van het voornemen daartoe. Aangezien het Verenigd Koninkrijk de Raad op 30 oktober 1997 ervan in kennis heeft gesteld dat het niet voornemens is op 1 januari 1999 over te

gaan naar de derde fase van de EMU, is een aantal bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 107 en 108) en de Statuten niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk. Derhalve rust thans op het Verenigd Koninkrijk geen juridische verplichting om te waarborgen dat de nationale wetgeving (met inbegrip van de wetgeving inzake de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.



Lijst van termen

Lijst van termen

Bilaterale spilkoers: de officiële pariteit tussen twee aan het wisselkoersarrangement van het **EMS** deelnemende valuta's, rond welke de **fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement** van kracht zijn.

Buitensporige-tekortenprocedure: de bepaling in het **Verdrag** (neergelegd in artikel 104 C en nader uitgewerkt in Protocol nr. 5) die Lid-Staten opdraagt begrotingsdiscipline te handhaven, definieert de voorwaarden op grond waarvan een budgettaire positie als bevredigend wordt beoordeeld en voorziet in maatregelen als wordt vastgesteld dat aan deze voorwaarden niet wordt voldaan. In het bijzonder worden de budgettaire **convergentiecriteria** (de **tekortquote** en de **schuldquote** van de overheid) vastgelegd, wordt de procedure beschreven die kan volgen op een besluit van de **Raad van Ministers** waarbij wordt vastgesteld dat in een Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat, en worden de verdere maatregelen genoemd als aan een buitensporig tekort geen einde wordt gemaakt.

Conjuncturele component van het begrotingssaldo: toont het effect op het begrotingssaldo van de **“output gap”**, zoals geschat door de **Europese Commissie**.

Convergentiecriteria: deze criteria zijn vastgelegd in artikel 109 J, lid 1, van het **Verdrag** (en nader uitgewerkt in Protocol nr. 6). Zij hebben betrekking op de prestaties ten aanzien van prijsstabiliteit, de overheidsfinanciën, wisselkoersen en de lange rente. In de Verslagen die overeenkomstig artikel 109 J, lid 1, door de **Europese Commissie** en het EMI worden uitgebracht, wordt nagegaan of een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt aan de hand van de mate waarin elke Lid-Staat aan deze criteria voldoet.

Convergentieprogramma's: voornemens en veronderstellingen van de overheid voor de middellange termijn met betrekking tot de ontwikkeling van economische kernvariabelen om aan de in het **Verdrag** aangegeven **waarden** te voldoen. Wat betreft de overheidsfinanciën ligt de nadruk op maatregelen ter consolidatie van begrotingssaldi en de daaraan ten grondslag liggende economische scenario's. Convergentieprogramma's worden gewoonlijk opgesteld voor de volgende drie à vier jaar, maar worden tijdens die periode regelmatig geactualiseerd. Zij worden bestudeerd door de **Europese Commissie** en het **Monetair Comité**. Hun bevindingen dienen als de basis voor een beoordeling door de **Ecofin-raad**. Na de aanvang van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie** zullen Lid-Staten met een derogatie verdere convergentieprogramma's indienen, terwijl landen die deel uitmaken van het eurogebied krachtens het **Pact voor stabiliteit en groei** zogenoemde *stabiliteitsprogramma's* zullen opstellen.

ECB (Europese Centrale Bank): de ECB zal rechtspersoonlijkheid verkrijgen, en zal zorgdragen voor uitvoering van de taken die zijn toegewezen aan het Europees Stelsel van Centrale Banken (**ESCB**), hetzij door middel van de eigen werkzaamheden op grond van de Statuten, hetzij via de nationale centrale banken.

Ecofin-raad: zie **Raad (van de Europese Unie)**.

Economisch en Financieel Comité: een Communautair overlegorgaan dat zal worden ingesteld bij de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, wanneer het **Monetair Comité** wordt ontbonden. De Lid-Staten, de **Commissie** en de **Europese Centrale Bank** zullen ieder ten hoogste twee leden benoemen. Artikel 109 C, lid 2, van het **Verdrag** geeft een overzicht van de taken van het Economisch en Financieel Comité, waaronder het volgen van de economische en financiële toestand van de Lid-Staten en de Gemeenschap.

Economische en Monetaire Unie (EMU): het **Verdrag** beschrijft het proces dat moet leiden tot de economische en monetaire unie in de EU in drie fasen. De *eerste fase* van de EMU begon in juli 1990 en eindigde op 31 december 1993; zij werd hoofdzakelijk gekenmerkt door het wegnemen van alle interne belemmeringen op het vrije kapitaalverkeer binnen de EU. De *tweede fase* van de EMU is op 1 januari 1994 begonnen en voorzagt onder meer in de oprichting van het Europees Monetair Instituut, in een verbod op monetaire financiering van de overheidssector en op bevoorrechte toegang van deze sector tot financiële instellingen, en in de vermindering van buitensporige tekorten. De *derde fase* zal, overeenkomstig het besluit krachtens artikel 109 J, lid 4 van het Verdrag, op 1 januari 1999 van start gaan met de overdracht van monetaire bevoegdheden aan het **ESCB** en de invoering van de **euro**.

Ecu (European Currency Unit): volgens de huidige definitie (Verordening van de Raad 3320/94 van 20 december 1994) is de ecu een mandvaluta samengesteld uit vaste bedragen van twaalf van de vijftien valuta's van de Lid-Staten. Artikel 109 G van het **Verdrag** bepaalt dat deze samenstelling onveranderd zal blijven tot de aanvang van de derde fase. De waarde van de ecu wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. Als officiële ecu wordt de ecu onder meer gebruikt als rekeneenheid in het **wisselkoersarrangement van het EMS** en als reservebestanddeel voor centrale banken. Officiële ecu's worden gecreëerd door het EMI via driemaands swaptransacties tegen één vijfde van de Amerikaanse dollar- en goudvoorraad van de vijftien centrale banken van de EU. Particuliere ecu's zijn in ecu's luidende financiële instrumenten (bijvoorbeeld banktegoeden of effecten) die gebaseerd zijn op contracten die doorgaans verwijzen naar de officiële ecu. De "theoretische" waarde van de particuliere ecu wordt bepaald op basis van de waarde van de afzonderlijke componenten van de ecu-mand. De particuliere ecu wordt echter voor andere doeleinden gebruikt dan de officiële ecu en in de praktijk kan de marktwaarde van de particuliere ecu afwijken van de "theoretische" waarde van de mand. De vervanging van de particuliere ecu door de **euro** op basis van een verhouding van één op één is vastgelegd in artikel 2 van de Verordening van de Raad betreffende enkele bepalingen verband houdende met de invoering van de euro (zie (EG) nr. 1103/97 van juni 1997).

Effectieve (nominale/reële) wisselkoersen: *nominale* effectieve wisselkoersen bestaan uit een gewogen gemiddelde van verschillende bilaterale wisselkoersen. *Reële* effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefinieerd met een gewogen gemiddelde van buitenlandse prijzen of kosten ten opzichte van binnenlandse prijzen en kosten, en vormen derhalve een indicatie van de concurrentiepositie van een land met betrekking tot prijzen en kosten. De keuze van valuta's en gewichten hangt af van het economische vraagstuk dat wordt geanalyseerd. De meest gebruikte maatstaven van effectieve wisselkoersen zijn gewogen op basis van handelsstromen.

EMS (Europees Monetair Stelsel): opgericht in 1979 overeenkomstig de Resolutie van de **Europese Raad** betreffende de oprichting van het EMS en aanverwante aangelegenheden van 5 december 1978. Het Akkoord van 13 maart 1979 tussen de centrale banken van de Lid-Staten van de Europese Economische Gemeenschap regelt de werking van het EMS. Het Stelsel heeft tot doel te komen tot een nauwere samenwerking op het gebied van het monetaire beleid tussen de landen van de Gemeenschap, hetgeen moet leiden tot een zone van monetaire stabiliteit in Europa. De belangrijkste onderdelen van het EMS zijn: de **ecu**, het **wisselkoersarrangement en interventiemechanisme**, en verscheidene kredietmechanismen.

EMU: zie **Economische en Monetaire Unie**.

ESCB (Europees Stelsel van Centrale Banken): het ESCB zal bestaan uit de **ECB** en de nationale centrale banken van de Lid-Staten. Het hoofddoel zal het handhaven van prijsstabiliteit zijn. De belangrijkste taken van het ESCB zullen bestaan uit het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid voor het **eurogebied**, het aanhouden en beheren van de officiële reserves van de deelnemende Lid-Staten, het verrichten van valutamarktoperaties en het bevorderen van een goede werking van de betalingssystemen in het eurogebied. Het ESCB zal eveneens bijdragen tot de goede beleidsvoering door de bevoegde autoriteiten met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële systeem.

Euro: de naam van de Europese munteenheid zoals vastgesteld door de **Europese Raad** in Madrid op 15 en 16 december 1995. De naam "euro" zal in de plaats komen van de generieke benaming "**ecu**", die in het **Verdrag** wordt gebruikt ter verwijzing naar de Europese munteenheid.

Eurogebied: het gebied dat die Lid-Staten omvat die, overeenkomstig het **Verdrag**, op de **euro** als de gemeenschappelijke munt overgaan en waar, onder de verantwoordelijkheid van de desbetreffende besluitvormende organen van de **ECB**, een gemeenschappelijk monetair beleid zal worden gevoerd.

Europees Parlement: bestaat uit 626 vertegenwoordigers van de burgers van de Lid-Staten. Het vormt onderdeel van het wetgevende kader, maar met verschillende bevoegdheden, afhankelijk van de procedures volgens welke EU-wetgeving tot stand wordt gebracht. In het kader van de **EMU** zal het Parlement vooral adviserende bevoegdheden hebben. Het **Verdrag** voorziet echter wel in bepaalde procedures voor de democratische verantwoordingsplicht van de **ECB** jegens het Parlement (aanbieding van het jaarverslag, algemeen debat over het monetaire beleid, hoorzittingen voor de bevoegde parlementscommissies).

Europees Stelsel van Economische Rekeningen: een stelsel van uniforme statistische definities en classificaties dat tot doel heeft een samenhangende kwantitatieve beschrijving te geven van de economieën van de Lid-Staten van de EU. Het Europees Stelsel van Economische Rekeningen is de Communautaire versie van het herziene Stelsel van Nationale Rekeningen van de Verenigde Naties. De definities vormen onder meer de basis voor de berekening van de budgettaire **convergentiecriteria** zoals vastgelegd in het **Verdrag**.

Europese Commissie: instelling van de Europese Gemeenschap die belast is met de toepassing van de Verdragsbepalingen, initiatieven neemt ter zake van Communautair beleid, Gemeenschapswetgeving voorstelt en bevoegdheden heeft ter zake van specifieke aangelegenheden. Op het gebied van het economische beleid stelt de Commissie globale richtsnoeren voor het economisch beleid in de Gemeenschap voor en brengt zij verslag uit aan de **Raad** omtrent de economische ontwikkelingen en het gevoerde beleid. Zij ziet toe op de overheidsfinanciën en zet de buitensporige-tekortenprocedure in werking. De Commissie bestaat uit twintig leden en omvat twee staatsburgers van Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk en één van elk van de overige Lid-Staten. *EUROSTAT* is het Directoraat-Generaal van de Commissie dat verantwoordelijk is voor de productie van Communautaire statistieken door middel van het verzamelen en systematisch verwerken van voornamelijk door de nationale overheden geproduceerde gegevens, binnen het kader van uitgebreide, vijf-jaarlijkse Communautaire statistische programma's.

Europese Raad: voorziet de Europese Unie van de nodige ontwikkelingsstimulansen en bepaalt de algemene politieke uitgangspunten daarbij. De Raad is samengesteld uit de Staatshoofden of Regeringsleiders van de Lid-Staten en de voorzitter van de **Europese Commissie**. Zie ook **Raad**.

EUROSTAT: zie **Europese Commissie**.

Fluctuatiemarges binnen het wisselkoersarrangement van het EMS: de laagste en hoogste bilaterale wisselkoersen waartussen de aan het **wisselkoersarrangement** deelnemende valuta's mogen fluctueren.

Geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers (HICP, oftewel Harmonised Indices of Consumer Prices): Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria** waarnaar in artikel 109 J, lid I, van het **Verdrag** betreffende de Europese Unie wordt verwezen, bepaalt dat prijsstabiliteit moet worden gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in nationale definities. Hoewel de huidige statistieken met betrekking tot de consumptieprijzen in de Lid-Staten grotendeels zijn gebaseerd op globaal gelijke grondslagen, bestaan er aanzienlijke verschillen met betrekking tot de details, hetgeen afbreuk doet aan de vergelijkbaarheid van de nationale gegevens. Om aan de genoemde bepaling van het Verdrag te voldoen heeft de **Europese Commissie**, in nauwe samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek en het EMI, de conceptuele werkzaamheden met betrekking tot de harmonisatie van de consumptieprijsindexcijfers uitgevoerd. De geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers zijn daarvan het resultaat.

Geharmoniseerde lange rente: Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria** waarnaar in artikel 109 J, lid I, van het **Verdrag** betreffende de Europese Unie wordt verwezen, bepaalt dat de convergentie van het niveau van de rentevoet moet worden gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in nationale definities. Om aan de genoemde bepaling van het Verdrag te voldoen heeft het EMI de conceptuele werkzaamheden uitgevoerd met betrekking tot de harmonisatie van de lange-rentestatistieken, en verzamelt het EMI, namens de **Europese Commissie** (EUROSTAT), regelmatig de gegevens van de nationale centrale banken. In dit Verslag worden volledig geharmoniseerde gegevens gebruikt.

Grijze druk: het deel van de bevolking van een land dat 65 jaar en ouder is in verhouding tot de bevolkingsgroep van 15 tot en met 64 jaar. Grijze druk geeft aldus bij benadering aan hoeveel niet op kapitaaldekking gebaseerde sociale uitkeringen voor ouderen gemiddeld moeten worden gefinancierd door een ieder die de pensioengerechtigde leeftijd nog niet heeft bereikt.

Groei/rente-ecart: het verschil tussen de jaarlijkse mutatie van het nominale bbp en de nominale gemiddelde rentevoet op de uitstaande overheidsschuld (de "effectieve" rente). Het groei/rente-ecart is een van de determinanten van mutaties in de schuldquote van de overheid.

Herschikking (of wisselkoersherschikking): wijziging van de **ecu**-spilkoers en de **bilaterale spilkoersen** van een of meer aan het **wisselkoersarrangement van het EMS** deelnemende valuta's.

Inkomensoverdrachten: overheidsoverdrachten aan ondernemingen, huishoudens en het buitenland die geen verband houden met investeringsuitgaven. Deze overdrachten omvatten onder meer productie- en invoersubsidies, sociale uitkeringen en overdrachten aan instellingen van de Europese Gemeenschap.

Interventie op limieten: een door centrale banken uitgevoerde verplichte interventie waarbij de valuta's zich op respectievelijk de hoogste en de laagste koers binnen de **fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS** bevinden.

Intramarginale interventie: een door een centrale bank uitgevoerde interventie ter ondersteuning van de valuta binnen de **fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS**.

Investerings: zoals gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Rekeningen**.

Maatregelen met een tijdelijk effect: omvatten alle niet-conjuncturele invloeden op budgettaire grootheden die a) het tekort of de bruto schuld (**tekortquote, schuldquote**) van de **totale overheid** slechts binnen een bepaalde periode verminderen (of vergroten) ("eenmalige" invloeden), of b) de begrotingssituatie verbeteren (of verslechteren) binnen een bepaalde periode ten koste (of ten voordele) van toekomstige begrotingssituaties ("boemerangeffect").

Monetaire Comité: een Communautair overlegorgaan bestaande uit twee vertegenwoordigers op persoonlijke titel van elke Lid-Staat (normaliter één van de regering en één van de centrale bank) en twee vertegenwoordigers van de **Europese Commissie**. Het Comité is opgericht in 1958 conform artikel 105 van het **EEG-Verdrag**. Teneinde de coördinatie van het beleid van de Lid-Staten te bevorderen in de volle omvang die nodig is voor de werking van de interne markt, geeft artikel 109 C van het Verdrag een opsomming van de gebieden waar het Monetair Comité moet bijdragen aan de voorbereiding van de werkzaamheden van de **Raad**. Bij de aanvang van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie** zal het Monetair Comité worden opgeheven en in plaats daarvan zal een **Economisch en Financieel Comité** worden opgericht.

Netto externe-vermogenspositie: ook wel genoemd de Internationale Investeringspositie (IIP). Dit is de statistische weerslag van de waarde en samenstelling van de voorraad financiële activa of financiële vorderingen op het buitenland van een economie, onder aftrek van de financiële verplichtingen van een economie ten opzichte van het buitenland.

Netto investeringsuitgaven: omvatten de finale investeringsuitgaven van de overheid (d.w.z. bruto investeringen in vaste activa plus netto aankopen van land en immateriële activa plus de voorraadmutaties) en de uitbetaalde netto vermogensoverdrachten (d.w.z. investeringssubsidies plus overdrachten om niet uitbetaald door de totale overheid ter financiering van specifieke bruto investeringen in vaste activa door andere sectoren onder aftrek van belastingen op vermogen en andere door de totale overheid ontvangen vermogensoverdrachten).

Niet-conjuncturele factoren: invloeden op de begrotingssaldi van de overheid die niet het gevolg zijn van conjunctuurschommelingen (de **conjuncturele component van het begrotingssaldo**). Zij kunnen derhalve voortkomen uit structurele (d.w.z. permanente) veranderingen in het begrotingsbeleid of uit **maatregelen met een “tijdelijk effect”**.

Nominale effectieve wisselkoersen: zie effectieve (nominale/reële) wisselkoersen.

“Output gap”: gedefinieerd als het verschil tussen het werkelijke en het potentiële productieniveau van een economie als percentage van de potentiële productie. De potentiële productie wordt berekend op basis van de trendmatige groei van de economie, zoals geschat door de **Europese Commissie**. Een positieve dan wel negatieve “output gap” betekent dat de werkelijke productie hoger respectievelijk lager is dan de trend of het potentiële productieniveau, en wijst op de aanwezigheid respectievelijk afwezigheid van inflatiedruk.

Pact voor stabiliteit en groei: bestaat uit twee Verordeningen van de **Europese Raad** (de eerste betreffende de versterking van de bewaking van begrotingsposities en de bewaking en coördinatie van economisch beleid, de tweede betreffende de versnelling en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de **buitensporige-tekortenprocedure**) en een besluit van de Europese Raad betreffende het Pact voor stabiliteit en groei, genomen op de Top in Amsterdam op 17 juni 1997. Het Pact voor stabiliteit en groei strekt ertoe gezonde overheidsfinanciën in de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie** te waarborgen om zodoende betere voorwaarden te creëren voor prijsstabiliteit en voor een sterke houdbare groei die het scheppen van werkgelegenheid bevordert. Met name worden begrotingsposities van nabij evenwicht of in overschot genoemd als voorwaarde voor het opvangen van normale conjuncturele fluctuaties en voor het handhaven van het overheidstekort beneden de **referentiewaarde** van 3% bbp. Overeenkomstig het Pact voor stabiliteit en groei zullen de landen die deelnemen aan de Monetaire Unie verslag uitbrengen over *stabiliteitsprogramma's*, en landen met een derogatie **convergentieprogramma's**, overleggen.

Pensioenstelsels met en zonder kapitaaldekking: een pensioenstelsel met kapitaaldekking is een stelsel waarbij pensioentoezeggingen worden gedekt door reële of financiële activa, in tegenstelling tot een pensioenstelsel zonder kapitaaldekking (ook wel omslagstelsel genoemd), waarbij de lopende door werkgevers en werknemers betaalde premies worden gebruikt om de lopende pensioenen onmiddellijk uit te betalen.

Primair saldo: het vorderingensaldo van de overheid exclusief rentebetalingen op overheidsschulden.

Raad (van de Europese Unie): bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de Lid-Staten, normaliter de Ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen (derhalve is de Raad ook bekend als de Raad van de EU of de Raad van Ministers). Wanneer de Raad bijeenkomt in de samenstelling van de Ministers van Financiën en Economische Zaken wordt hij vaak de Ecofin-Raad genoemd. De Raad kan eveneens bijeenkomen in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders. Zie ook **Europese Raad**.

Reële effectieve wisselkoersen: zie **effectieve (nominale/reële) wisselkoersen**.

Referentieperiode: de vaste perioden, zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2a, van het **Verdrag** en in Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria**, waarin de voortgang naar convergentie moet worden onderzocht.

Referentiewaarde: Protocol nr. 5 van het **Verdrag** betreffende de procedure bij buitensporige tekorten formuleert expliciete referentiewaarden voor de tekortquote (3% bbp) en de schuldquote (60% bbp), terwijl Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria** de methoden specificeert voor de berekening van de referentiewaarden die relevant zijn voor het onderzoek naar de convergentie van de prijsontwikkelingen en de lange rente.

Schuldquote: het onderwerp van een van de twee in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag** vastgelegde **convergentiecriteria**. Gedefinieerd als de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product tegen lopende marktprijzen, waarbij de overheidsschuld in Protocol nr. 5 (betreffende de **procedure bij buitensporige tekorten**) wordt gedefinieerd als de “totale aan het eind van het jaar uitstaande brutoschuld tegen nominale waarde, geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de **algemene overheid**”. De algemene overheid (in dit Verslag “totale overheid” genoemd) wordt gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

“Stock-flow adjustments”: een statistisch begrip dat de consistentie waarborgt tussen het overheidstekort (gedefinieerd als het vorderingensaldo) en de jaarlijkse mutatie in de stand van de bruto overheidsschuld. Het omvat de accumulatie van financiële activa, de mutatie in de waarde van de in vreemde valuta luidende schuld, de overheidsinkomsten uit privatiseringen die worden gebruikt voor schuldaflissing, de mutatie in het geconsolideerde bedrag van de totale-overheidsschuld en resterende statistische aanpassingen.

Tekortquote: het onderwerp van een van de twee in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag** genoemde **convergentiecriteria**. Gedefinieerd als “de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product” tegen lopende marktprijzen, waarbij het overheidstekort wordt gedefinieerd in Protocol nr. 5 (betreffende de **procedure bij buitensporige tekorten**) als het netto overheidsfinancieringstekort. De algemene overheid (in dit Verslag “totale overheid” genoemd) wordt gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen**.

Totale overheid: de centrale overheid, de regionale of lokale overheid en de fondsen voor sociale zekerheid onder uitsluiting van commerciële transacties, als omschreven in het **Europees Stelsel van Economische Rekeningen** (Protocol nr. 5 betreffende de **procedure bij buitensporige tekorten**).

Verdrag: verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het Verdrag is op 25 maart 1957 in Rome ondertekend en werd van kracht op 1 januari 1958. Met dit Verdrag, dat ook wel het “Verdrag van Rome” wordt genoemd, werd de *Europese Economische Gemeenschap (EEG)* opgericht. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd op 7 februari 1992 te Maastricht ondertekend (en staat dan ook wel bekend als het “Verdrag van Maastricht”). Het werd van kracht op 1 november 1993 en heeft het EEG-Verdrag aangepast, dat nu het “Verdrag tot oprichting van de *Europese Gemeenschap*” wordt genoemd. Het Verdrag betreffende de Europese Unie heeft daarna aanpassingen ondergaan in het “Verdrag van Amsterdam”, dat op 2 oktober 1997 is ondertekend in Amsterdam.

Wisselkoersarrangement van het EMS: het wisselkoers- en interventiemechanisme van het **EMS** definieert de wisselkoers van de deelnemende valuta's in termen van een spilkoers ten opzichte van de **ecu**. Deze spilkoersen worden gebruikt om een rooster van bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's op te stellen. De wisselkoersen mogen schommelen rond **bilaterale spilkoersen** binnen de **fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS**. In augustus 1993 is besloten deze fluctuatiemarges te verbreden tot + en - 15%. Ingevolge een bilaterale overeenkomst tussen Duitsland en Nederland, wordt tussen de Duitse mark en de Nederlandse gulden een fluctuatiemarge van + en - 2,25% gehandhaafd. Aanpassingen van de spilkoersen moeten worden overeengekomen tussen alle landen die aan het wisselkoersarrangement deelnemen (zie ook **herschikking**).

Wisselkoersvolatiliteit: een graadmeter voor de veranderlijkheid van wisselkoersen. Wisselkoersvolatiliteit wordt gewoonlijk berekend met behulp van de standaarddeviatie van dagelijkse procentuele mutaties.