



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

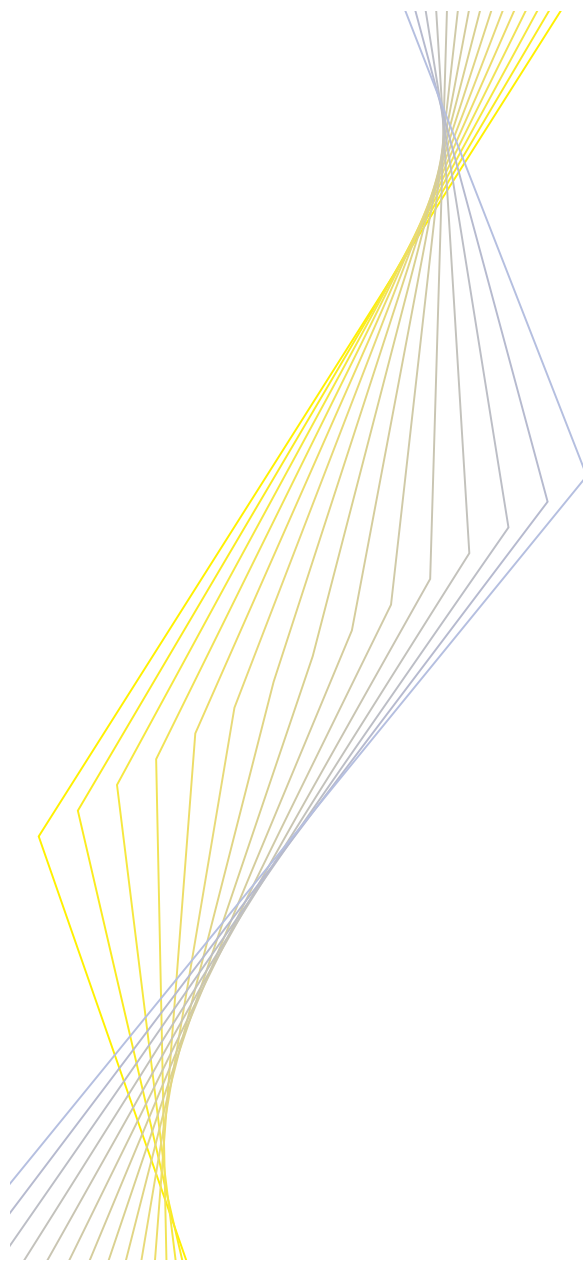


KONVERGENSRAPPORT

2000



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



KONVERGENSRAPPORT

2000

© Den Europæiske Centralbank, 2000

Adresse	Kaiserstrasse 29
	D-60311 Frankfurt am Main
	Tyskland
Postadresse	Postfach 16 03 19
	D-60066 Frankfurt am Main
	Tyskland
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	11 144 ecb d

Alle rettigheder forbeholdt.

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne Konvergensrapport var den 14. april 2000, med undtagelse af HICP, som blev offentliggjort den 18. april 2000.

ISBN 92-9181-059-2

Indholdsfortegnelse

Indledning og sammenfatning land for land	I
<hr/>	
Kapitel I	
Væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2000	7
<hr/>	
Kapitel II	
Konvergenskriterier	15
I Grækenland	16
1.1 Prisudviklingen	16
1.2 Udviklingen i de offentlige finanser	18
1.3 Valutakursudviklingen	22
1.4 Udviklingen i den lange rente	23
1.5 Konkluderende sammenfatning	24
2 Sverige	39
2.1 Prisudviklingen	39
2.2 Udviklingen i de offentlige finanser	40
2.3 Valutakursudviklingen	42
2.4 Udviklingen i den lange rente	43
2.5 Konkluderende sammenfatning	43
Bilag: Statistisk metodologi for konvergensindikatorer	58
<hr/>	
Kapitel III	
Forenelighed af national lovgivning med traktaten	61
I Indledning	62
1.1 Generelle bemærkninger	62
1.2 Danmark og Storbritannien	62
2 Rækkevidden af tilpasning	63
2.1 Områder for tilpasning	63
2.2 Centralbankafhængighed	63
2.3 „Forenelighed“ over for „harmonisering“	63
3 NCBernes juridiske integration i ESCB	64
3.1 Formålsbestemmelser	64
3.2 Opgaver	64
3.3 Instrumenter	64
3.4 Organisation	65
3.5 Finansielle bestemmelser	65
3.6 Diverse	65

4 Anden lovgivning end NCB-statutterne	65
4.1 Pengesedler	65
4.2 Mønter	66
4.3 Forvaltning af valutareserver	66
4.4 Valutakurspolitik	66
4.5 Diverse	66
5 Landevurderinger	66
5.1 Grækenland	66
5.2 Sverige	68
<hr/>	
Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationen	71

Forkortelser

Lande

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

Andre forkortelser

ACEA/A.A.A.	European Automobile Manufacturers Association (den europæiske bilfabrikantforening)
BIS	Den Internationale Betalingsbank
BPM4	IMFs 4. betalingsbalancemanual
BPM5	IMFs 5. betalingsbalancemanual
CD	Indskudsbeviser
c.i.f.	Omkostninger, fragt og forsikring til importørens grænse
CPI	Forbrugerprisindeks
ECB	Den Europæiske Centralbank
ECU	Den europæiske regningsenhed
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det europæiske nationalregnskabsystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
EUR/E	Euro
f.o.b.	Frit ombord ved eksportørens grænse
BNP	Bruttonationalprodukt
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFler	Monetære finansielle institutioner
NCBer	Nationale centralbanker
Repoer	Genkøbsforretninger
SITC Rev.3	International varefortegnelse for udenrigshandel (3. reviderede udgave)

I overensstemmelse med Fællesskabets praksis anføres EU-landenes navne i denne oversigt i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

Indledning og sammenfatning

land for land

Indledning

I dette års rapport i henhold til artikel 122, stk. 2, i Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab („traktaten“) gør Den Europæiske Centralbank (ECB) brug af de samme rammer, som blev anvendt i konvergensrapporten udarbejdet af Det Europæiske Monetære Institut (EMI) i marts 1998. Formålet er at undersøge, hvorvidt Grækenland og Sverige har opnået en høj grad af vedvarende konvergens, og om de overholder de lovgivningsmæssige krav, som de nationale centralbanker (NCBer) skal opfylde for at blive en integrerende del af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB).

Med hensyn til Grækenland skal det desuden bemærkes, at den græske økonomi- og finansminister sendte et brev til formanden for ECB den 9. marts 2000, hvori han anmodede om at få vurderet Grækenlands ansøgning om ophævelse af dets status som medlemsland med dispensation.

Efter indførelsen af euroen den 1. januar 1999 deltager fire EU-lande endnu ikke fuldt ud i Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). To af disse, Danmark og Storbritannien, har særlig status. I overensstemmelse med betingelserne i de relevante protokoller vedrørende henholdsvis Danmark og Storbritannien, vedlagt som bilag til traktaten, meddelte disse lande, at de ikke ville deltage i tredje fase af ØMU den 1. januar 1999. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to medlemslande, hvis de anmoder om det. Da der ikke er fremsat en sådan anmodning, omfatter dette års konvergensrapport kun Grækenland og Sverige.

ECB opfylder med udarbejdelsen af denne rapport kravet i artikel 122, stk. 2, samt artikel 121, stk. 1, i traktaten om at aflægge beretning til Rådet for Den Europæiske Union (Rådet) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning fra et medlemsland med dispensation „om medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union“. Samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, og de to beretninger er forelagt Rådet. Begge beretninger repræsenterer et udgangspunkt for proceduren i henhold til artikel 122, stk. 2, som medfører følgende foranstaltninger:

- Europa-Kommissionen udarbejder et forslag vedrørende de medlemslande, hvis dispensation skal ophæves,
- Europa-Parlamentet høres,
- Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringschefer drøfter spørgsmålene, og
- Med kvalificeret flertal, efter forslag fra Europa-Kommissionen, træffer ECOFIN-rådet på basis af kriterierne i artikel 121, stk. 1, afgørelse om, hvilke medlemslande med dispensation der opfylder de nødvendige betingelser for ophævelse af deres dispensation.

Dette års konvergensrapport består af tre kapitler. I kapitel I beskrives de væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2000. I kapitel II vurderes den økonomiske konvergens i Grækenland og Sverige, og i kapitel III undersøges NCBernes opfyldelse af de lovgivningsmæssige krav med henblik på integration i ESCB.

Sammenfatning land for land

Grækenland

I løbet af referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 var 12-måneders gennemsnittet af den græske HICP-inflation 2,0 pct., hvilket er under referenceværdien ifølge traktaten. I 1999 som helhed svarede inflationen til referenceværdien og siden januar 2000 har HICP-inflationen i Grækenland ligget under referenceværdien. I perioden siden 1998 er HICP-inflationen i Grækenland reduceret markant og ligger nu tættere på det niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet. I tilbageblik har der været en klar tendens i retning af lavere inflation i Grækenland, idet CPI-stigningstakten er aftaget fra 20,4 pct. i 1990 til 2,6 pct. i 1999 (i 1999 var HICP-stigningstakten 2,1 pct.). Samtidig er væksten i lønsum pr. ansat aftaget fra 12,2 pct. i 1995 til 4,8 pct. i 1999. Man bør være opmærksom på, at den seneste reduktion af inflationstakten delvis kan tilskrives midlertidige faktorer, og at ændringer i oliepriserne har en forholdsvis større effekt på prisudviklingen i Grækenland end i EU som helhed.

Med hensyn til fremtiden tyder de seneste prognoser på en inflation på mellem 2,2 pct. og 2,4 pct. i 2000 og på mellem 2,3 pct. og 2,7 pct. i 2001. Den fremtidige prisudvikling i Grækenland er udsat for en række risici i opadgående retning. I 2000 og 2001 vil inflationen blive påvirket i opadgående retning, da de seneste afgiftslettelser ikke længere vil have nogen effekt. Det er fortsat usikkert, hvorvidt en manglende fornyelse af „gentleman's agreements“ mellem regeringen og handels- og fremstillingsvirksomhederne og udbyderne af tjenesteydelser vil resultere i et opadrettet pres på priserne. Desuden vil tilnærmelsen mellem de græske renter og renterne i euroområdet samt deprecieringen af drakmen mod omregningskursen medføre et pres opad på priserne. Således er den positive udvikling i inflationen udsat for opadrettede risici, og det er af afgørende betydning for Grækenland, at landet fortsat bestræber sig på at fastholde prisstabilitet. En reduktion af presset på lønninger og priser – uden yderligere engangstiltag – afhænger af, hvorvidt regerin-

gens overordnede strategi er troværdig. Det indebærer især finanspolitiske samt strukturpolitiske tiltag, som har til hensigt at forbedre produkt- og arbejdsmarkedet.

Hvad angår finanspolitikken, var den offentlige sektors underskudskvotient i 1999 1,6 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct., og gældskvotienten var 104,4 pct., dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. I forhold til 1998 er underskudskvotienten aftaget med 1,5 procentpoint af BNP og gældskvotienten med 1 procentpoint. Siden 1998 har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringer i forhold til BNP. I 2000 skønnes underskudskvotienten at falde til 1,3 pct., mens gældskvotienten skønnes at falde til 103,7 pct. Betydelige gælds-/underskudsjusteringer vil dog fortsat påvirke udviklingen negativt, så Grækenlands offentlige gæld kun vil aftage langsomt trods høje primære overskud og privatiseringsindtægter. På trods af disse bestræbelser og de betydelige fremskridt i retning af en forbedring af de offentlige finanser, skal man stadig være opmærksom på, hvorvidt gældskvotienten „falder tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien i et tilfredsstillende tempo“ og på, hvorvidt der er tale om en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Betydelige overskud på den primære balance og vedvarende, betragtelige overskud på den samlede offentlige saldo, som går ud over målene i Grækenlands ajourførte konvergensprogram, samt en betydelig reduktion af gælds-/underskudsjusteringerne er nødvendige for at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for en passende periode. En stram finanspolitik er også nødvendig for at dæmme op for inflationspresset som følge af den ovennævnte lempelse af de monetære forhold op til indtrædelsen i ØMU. I stabilitets- og vækstpagten er målet desuden på mellemlangt sigt en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til befolkningens aldring er der behov for at øge indsatsen for at ændre socialsikringssystemet, mens yderligere privatisering vil reducere omfanget af passiver i den

offentlige sektor som helhed. Derudover er der også behov for hurtigere omsættelse af lovgivningen om det indre marked i den nationale lovgivning, yderligere fremskridt vedrørende liberalisering af en række netsektorer samt målrettede bestræbelser på at fjerne strukturelle stivheder på arbejdsmarkedet.

I referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 har den lange rente i gennemsnit været 6,4 pct., dvs. under referenceværdien. I marts 2000 var forskellen mellem den lange rente i Grækenland og gennemsnittet for euroområdet ca. 0,8 procentpoint. Forskellen mellem den korte rente i Grækenland og gennemsnittet for euroområdet i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2000, var 540 basispoint.

Den græske drakme har deltaget i valutakursmekanismen i Det Europæiske Monetære System (EMS) siden 16. marts 1998 og indtrådte i ERM2 ved starten af tredje fase af ØMU. Under hele referenceperioden på 2 år fra april 1998 til marts 2000 blev drakmen normalt handlet til et godt stykke over centralkursen. Valutakursvolatiliteten aftog markant i referenceperioden og de betydelige korte rentespænd viste også en gradvist faldende tendens fra og med september 1998. De forholdsvise høje rentespænd spillede imidlertid en vigtig rolle i referenceperioden. Indimellem udførtes valutainterventioner for at begrænse valutakursudsvingene. Efter en gradvis depreciering igennem det meste af 1999 og en revaluering af centalkursen med 3,5 pct. i januar 2000 blev drakmen handlet til GRD 333,89 over for euroen i marts 2000, dvs. 2,0 pct. over den nye centalkurs. Igennem hele referenceperioden for denne rapport havde Grækenland et underskud på de løbende poster, hvilket delvis kan fortolkes som et resultat af landets behov for at finansiere investeringer.

Hvad angår foreneligheden mellem den græske lovgivning, herunder statuten for den græske centralbank, og traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med euroens indførelse, bemærkes følgende.

I overensstemmelse med konklusionerne i EMIs Konvergensrapport 1998 blev statuten for den græske centralbank ændret den 25. april 2000, så traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med den græske centralbanks fulde juridiske integration i ESCB opfyldes. Under forudsætning af, at den nye statut for den græske centralbank stadfæstes af parlamentet, og at den træder i kraft til tiden, som den blev forelagt ECB under høringen, og under forudsætning af, at lov nr. 2548/1997 tilpasses i overensstemmelse hermed (hvilket efter ECBs mening skal ske så hurtigt som muligt), vil der ikke længere være tale om ufuldstændighed i statuten for den græske centralbank med hensyn til traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med den græske centralbanks fuldstændige juridiske integration i ESCB.

Hvad angår anden lovgivning end statuten for den græske centralbank, tager ECB til efterretning, at denne anden lovgivning vil blive tilpasset i en lov om euroens indførelse, som ECB skal høres om i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, andet led, og ESCB-statuttens artikel 4a, andet led.

Sverige

I løbet af referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 opnåede Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,8 pct., hvilket er et godt stykke under referenceværdien fastlagt i traktaten. I de senere år har Sverige oplevet en periode med kraftig vækst, som hovedsagelig kan tilskrives den indenlandske efterspørgsel. Samtidig er den finanspolitiske linje blevet mere neutral, hvilket hurtigt har elimineret produktionsgabene. Elimineringen af produktionsgabene samt relevante prisindeks peger i retning af et øget opadrettet pres på priser og omkostninger. Prognoserne forudsiger også en inflation på ca. 1,5 pct. i 2000 og ca. 2 pct. i 2001. Den lange rente var 5,4 pct., dvs. under referenceværdien.

Sverige deltager ikke i ERM2. Sverige er et medlemsland med dispensation, og der er in-

gen bestemmelse om, at Sverige kan vælge ikke at være med i tredje fase af ØMU. Sverige er dermed i henhold til traktaten forpligtet til at indføre euroen, hvilket indebærer, at Sverige skal stræbe efter at opfylde alle konvergenskriterierne, herunder valutakurskriteriet. I løbet af referenceperioden fra april 1998 til marts 2000 blev den svenske krone i første omgang handlet til under de gennemsnitlige bilaterale kurser i april 1998 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der af mangel på centalkurser som illustration benyttes som benchmark. Efter en betydelig depreciering i 2. halvår 1998 efterfulgt af turbulensen på de globale markeder som følge af krisen i de nye vækstøkonomier i august 1998, apprecierede den svenske krone med 14,4 pct. over for euroen i 1999 og indtil marts 2000. Denne styrkelse afspejler en normalisering af situationen efter den globale krise i efteråret 1998, og at Sveriges økonomi udviklede sig bedre end forventet.

I 1999 havde Sverige et budgetoverskud på 1,9 pct. af BNP og opfyldte derved referenceværdien på 3 pct. I 2000 ventes et overskud på 2,4 pct. af BNP. Gælden i forhold til BNP er over referenceværdien på 60 pct. Fra toppunktet i 1994 faldt gældskvotienten med 12,2 procentpoint til 65,5 pct. i 1999. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser skønnes gældskvotienten at falde til 61,3 pct. i 2000. På baggrund af den seneste udvikling i budgetsaldoen i de senere år forventes Sverige at leve op til målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten, om at de offentlige finanser er tæt på balance eller i overskud i henhold til Europa-Kom-

missionens vurdering, og som bekræftet af ECOFIN-rådet.

Med hensyn til andre faktorer har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringer i forhold til BNP siden 1997. Desuden har Sverige haft overskud på de løbende poster, men er fortsat i en nettopassivstilling over for udlandet. I forbindelse med befolkningens aldring har Sverige fordel af et delvist opsparingsfinansieret pensionssystem, som gradvis suppleres af et nyt system, hvilket vil mindske presset på de offentlige finanser.

Hvad angår foreneligheden mellem den svenske lovgivning, herunder statuten for Sveriges Riksbank, og traktatens og ESCB-statutens krav i forbindelse med euroens indførelse, bemærkes følgende.

Den svenske lovgivning, herunder især statuten for Sveriges Riksbank, er ikke tilpasset med henblik på bankens juridiske integration i ESCB, selv om Sverige ikke er et medlemsland med særlig status og derfor skal opfylde alle krav om tilpasning i medfør af traktatens artikel 109. Det berører en række bestemmelser i bankens statut.

Hvad angår anden lovgivning end statuten for Sveriges Riksbank, bemærker ECB, at lovgivningen om aktindsigt og tavshedspligt skal gennemgås på baggrund af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statutens artikel 38. ECB har ikke kendskab til andre lovbestemmelser, som kræver tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

Kapitel I

Væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2000

I overensstemmelse med traktatens artikel 122, stk. 2, skal Europa-Kommissionen og ECB mindst en gang hvert andet år, eller på anmodning fra en medlemsstat med dispensation, aflægge beretning om medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) („Konvergensrapporter“). Fire EU-lande deltager endnu ikke fuldt ud i ØMUen. To af disse lande, Danmark og Storbritannien, har særlig status, hvilket indebærer, at der kun skal udarbejdes konvergensrapporter for disse, såfremt de anmoder om det. Da der ikke er fremsat en sådan anmodning, omfatter vurderingen af den økonomiske konvergens i 2000 kun Grækenland og Sverige.

Hensigten med kapitel II i denne rapport er at opsummere resultaterne for Grækenland og Sverige på baggrund af en omfattende vurdering af den økonomiske konvergens. Konvergens måles ved en række økonomiske kriterier, der vedrører prisudviklingen, den offentlige budgetstilling, valutakurser og de lange renter. Andre faktorer tages også med i betragtning. I boks I-4 gengives kort traktatens bestemmelser, og der redegøres for ho-

vedtrækkene i ECBs anvendelse af disse bestemmelser, herunder metoderne. I selve teksten gives der en detaljeret beskrivelse af de indikatorer, som indgår i vurderingen af udviklingens vedvarende karakter. De fleste af disse har allerede været benyttet i tidligere rapporter fra Det Europæiske Monetære Institut (EMI). For mere nøjagtig at afgøre, om de aktuelle resultater hovedsagelig skyldes ægte strukturelle tilpasninger, som bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende, foretages der først en tilbageskuende vurdering af data fra 1990'erne. Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anvendes et fremadrettet perspektiv. Man bør i den forbindelse være særligt opmærksom på, at en vedvarende gunstig udvikling i høj grad afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvares af passende og varige politiske tiltag. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens både afhænger af en sund udgangsposition og af den førte politik efter indførelsen af euroen.

Traktatens bestemmelser om prisudviklingen og ECBs anvendelse heraf er beskrevet i boks I.

Boks I

Prisudviklingen

1 Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 121, stk. 1, første led, kræver:

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

Af artikel 1 i protokollen om konvergenskriterierne, som der henvises til i traktatens artikel 121, fremgår det, at:

„Kriteriet vedrørende prisstabilitet som nævnt i traktatens artikel 121, stk. 1, første led, betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner.“

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med denne rapport anvender ECB traktatens bestemmelser som angivet nedenfor:

- For det første, med hensyn til en „gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen“, er inflationstakten beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er følgelig april 1999 til marts 2000.
- For det andet er begrebet „de højst tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet“, som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de tre lande med de laveste inflationstakter, forudsat at disse er forenelige med prisstabilitet. I referenceperioden for denne rapport var de tre lande med den laveste HICP-inflation Sverige (0,8 pct.), Østrig (0,9 pct.) og Frankrig (0,9 pct.). Gennemsnittet er dermed 0,9 pct. og ved at tillægge 1½ procentpoint fås en referenceværdi på 2,4 pct.

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 med resultaterne for prisstabilitet i 1990'erne. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, især om de pengepolitiske myndigheders fokus fortrinsvis har været at opnå og fastholde prisstabilitet så vel som at bidrage til andre områder af den økonomiske politik. Endvidere tages der også højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudsbetingelserne, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønsmkostningerne og importpriserne. Endelig er også ud-

viklingen i andre relevante prisindeks taget i betragtning (herunder det nationale forbrugerprisindeks (CPI), den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et mere fremadrettet perspektiv ses der på den forventede inflationsudvikling i den nærmeste fremtid, herunder skøn fra større internationale organisationer, og på strukturelle aspekter, som er relevante for opretholdelse af prisstabilitet efter indtrædelsen i ØMUen.

Traktatens bestemmelser om udviklingen i de offentlige finanser og ECBs anvendelse heraf samt proceduremæssige spørgsmål er beskrevet i boks 2.

Boks 2

Udviklingen i de offentlige finanser

1 Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 121, stk. 1, andet led, kræver:

„holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 104, stk. 6“. Artikel 2 i protokollen om konvergenskriterierne, som der henvises til i traktatens artikel 121, fastsætter, at dette kriterium „betyder, at medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i traktatens artikel 104, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud“.

Artikel 104 fastlægger proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. I henhold til artikel 104, stk. 2 og 3, skal Europa-Kommissionen udarbejde en rapport, hvis et medlemsland ikke overholder kravene om budgetdisciplin, navnlig hvis:

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

I Europa-Kommissionens rapport tages der ligeledes hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemsstatens økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlangt sigt. Kommissionen kan ligeledes udarbejde en rapport, hvis den, selv om kriterierne er opfyldt, er af den opfattelse, at der er risiko for et uforholdsmæssigt stort underskud i en medlemsstat. Det Økonomiske og Finansielle Udvalg afgiver udtalelse om Europa-Kommissionens rapport. Endelig skal Rådet med kvalificeret flertal på grundlag af en henstilling fra Kommissionen og under hensyntagen til de bemærkninger, som den pågældende medlemsstat måtte ønske at fremsætte, efter en generel vurdering fastslå, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

2 Proceduremæssige spørgsmål og anvendelse af traktatens bestemmelser

Med det formål at vurdere konvergens fremsætter ECB sin vurdering af udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed, undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 1990 til 1999, betragter udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudvikling.

Med hensyn til traktatens bestemmelse om, at en gældskvotient på over 60 pct. af BNP skal „mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed“, undersøger ECB den tidligere og aktuelle udvikling og foretager en række beregninger baseret på de analytiske rammer udarbejdet af EMI i konvergensrapporten for 1998.

For Grækenland, som har en gældskvotient på over 100 pct. af BNP, vises, ud over ovennævnte beregninger, den offentlige saldo og den primære balance, som er i overensstemmelse med en reduktion i gældskvotienten til 60 pct. af BNP over 5, 10 og 15 år fra referenceåret 1999, dvs. i henholdsvis 2004, 2009 og 2014. Hvad angår Sverige, betragtes gældskvotientens fremtidige forløb ikke i detaljer, da skøn indikerer, at Sverige sandsynligvis har en gældskvotient på under 60 pct. af BNP i 2001.

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på sammenlignelige nationalregnskabsdata i overensstemmelse med det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (jf. statistikbilaget til kapitel II). De væsentligste tal i denne rapport forelå fra Europa-Kommissionen i marts 2000 og inkluderer tal for de offentlige finanser i 1998 og 1999 samt Europa-Kommissionens skøn for 2000. Forholdet mellem underskudskvotienten og de offentlige investeringsudgifter er desuden beskrevet for 1998 og 1999.

Med henblik på en mere indgående undersøgelse af de offentlige finansers holdbarhed er resultatet for referenceåret 1999 vurderet i lyset af udviklingen i 1990'erne. Som udgangspunkt undersøges den observerede udvikling i gældskvotienten i perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, dvs. forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære balance og underskuds-/gældsjusteringer. Denne vinkel kan give yderligere oplysninger om, i hvilket omfang de makroøkonomiske forhold, især kombinationen af vækst og renter, har påvirket udviklingen i gælden. Desuden belyser den bidraget til konsolideringsbestrebelseerne fra den primære balance, og i hvilken udstrækning specielle faktorer indeholdt i underskuds-/gældsjusteringen har spillet ind. Desuden undersøges gældsstrukturen med særlig fokus på andelen af gæld med kort restløbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med det nuværende niveau for gældskvotienten belyses de offentlige finansers følsomhed over for ændringer i valutakurser og renter.

Desuden undersøges udviklingen i underskudskvotienten. Det er i den sammenhæng nyttigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i „konjunkturafhængige faktorer“, der afspejler virkningen på den offentlige budgetsaldo af ændringer i produktionsgab, og „konjunkturuafhængige faktorer“, som ofte vurderes at afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturuafhængige faktorer, som er kvantificeret i rapporten, afspejler ikke nødvendigvis fuldt ud strukturelle ændringer i budgetstillingen, da de også omfatter andre tiltag og faktorer, der kun indvirker midlertidigt på budgetsaldoen. I videst muligt omfang skelnes der mellem tiltag, der kun forbedrer

budgetstillingen i ét år og derfor forudsætter kompensation det følgende år („engangseffekter“), og tiltag, som har samme påvirkning på kort sigt, men som desuden fører til ekstra låntagning i de følgende år, og derfor først forbedrer og senere belaster budgetstillingen („selvkorrigerende“ tiltag).

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

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på budgetplaner og de seneste skøn for 2000, og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammerne, tages i betragtning. Derefter præsenteres en række forklarende beregninger (se boks 2). Der etableres med disse beregninger en forbindelse mellem udviklingen i underskuddet og det forventede forløb i gældskvotienten samt en sammenhæng med målsætningen i stabilitets- og vækstpagten, gældende fra 1999, om at have en budgetstilling tæt på balance eller i overskud. Endelig fremhæves de langsigtede risici i relation til budgetstillingens bæredygtighed, især risici i forbindelse med ufinansierede pensionsordninger sammenholdt med demografiske ændringer.

Det bør bemærkes, at ECB ved vurderingen af EU-medlemslandenes budgetstilling ikke tager højde for indvirkningen på de nationale budgetter af overførsler til og fra EUs budget.

Traktatens bestemmelser om valutakursudviklingen og ECBs anvendelse heraf er vist i boks 3.

Boks 3

Valutakursudviklingen

1 Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 121, stk. 1, tredje led, kræver:

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

Af artikel 3 i protokollen om konvergenskriterierne, som der henvises til i traktatens artikel 121, stk. 1, fremgår:

„Kriteriet vedrørende deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme som nævnt i traktatens artikel 121, stk. 1, tredje led, betyder, at en medlemsstat har overholdt de normale udsvingsmargener i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år før undersøgelsen. Medlemsstaten må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for en anden medlemsstats valuta“.

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

Traktaten refererer til kriteriet vedrørende deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme (ERM indtil december 1998, afløst af ERM2 fra januar 1999).

- For det første undersøger ECB, om landet har deltaget i ERM/ERM2 „i mindst de seneste to år før undersøgelsen“, som fastlagt i traktaten.
- For det andet, med hensyn til definitionen af „normale udsvingsmargener“ henviser ECB til EMI-rådets formelle udtalelse fra oktober 1994 samt EMI-rådets erklæringer i rapporten „Progress towards convergence“ fra november 1995:

I EMI-rådets udtalelse fra oktober 1994 blev det fastslået, at „... det bredere bånd har medvirket til opnåelse af en vedvarende grad af valutakursstabilitet i ERM...“, at „... EMI-rådet vurderer det tilrådeligt at opretholde det nuværende arrangement...“, og at „... medlemslande skal fortsat tilstræbe at undgå betydelige valutakursudsving ved at tilrettelægge deres politikker med henblik på opnåelse af prisstabilitet og reduktion af offentlige underskud, for derved at bidrage til opfyldelse af kravene i traktatens artikel 121, stk. 1, og den relevante protokol“.

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

På denne baggrund er vægten i vurderingen af valutakursudviklingen lagt på, om valutakurserne har ligget tæt på centralkurserne i ERM/ERM2.

- For det tredje belyses spørgsmålet om „alvorlige spændinger“ generelt ved at undersøge, hvor meget valutakurserne er afvejet fra centralkurserne i ERM i forhold til andre deltagende valutaer eller fra centralkurserne i ERM2 i forhold til euroen ved at anvende indikatorer som korte rentespænd til landene med de laveste pengemarkedsrenter samt ved at vurdere valutainterventionernes rolle.

For Sverige, som ikke deltager i ERM2 (og heller ikke deltog i forløberen, ERM), vises udviklingen i den svenske krone i forhold til valutaerne i EU-landene i perioden april-december 1998 og i forhold til euroen og andre valutaer i EU-landene i perioden januar 1999-marts 2000.

kortfattet oversigt over de aktuelle valutakursers bæredygtighed på baggrund af de reelle valutakurser over for de større handelspartnere, betalingsbalancens løbende poster, graden af åbenhed i medlemslandet, dets andel af intra-EU-handlen samt nettostillingen over for udlandet.

Ud over en vurdering af udviklingen i de nominelle valutakurser i referenceperioden fra april 1998 til marts 2000 gives der også en

Traktatens bestemmelser om udviklingen i de langfristede rentesatser og ECBs anvendelse heraf er beskrevet i boks 4.

Boks 4

Udviklingen i de langfristede rentesatser

1 Traktatens bestemmelser

Traktatens artikel 121, stk. 1, fjerde led, kræver:

„den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten har opnået, samt af dens deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme, som afspejlet i de langfristede rentesatser“.

Af artikel 4 i protokollen om konvergenskriterierne, som der henvises til i traktatens artikel 121, fremgår:

„Kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne som nævnt i traktatens artikel 121, stk. 1, fjerde led, betyder, at en medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft en gennemsnitlig langfristet nominal rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner“.

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med denne rapport anvender ECB traktatens bestemmelser, som beskrevet nedenfor:

- For det første er den langfristede rentesats, med hensyn til „en gennemsnitlig langfristet nominal rentesats“ observeret over „en periode på et år før undersøgelsen“, beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig april 1999 til marts 2000.
- For det andet er begrebet „i de højst tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet“, der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af de langfristede rentesatser i de tre lande, der har opnået den laveste inflation (se boks 1). I referenceperioden for denne rapport var de langfristede rentesatser i disse tre lande 5,1 pct. (Østrig), 5,4 pct. (Sverige) og 5,0 pct. (Frankrig). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 5,2 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 7,2 pct.

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

Som nævnt ovenfor, refererer traktaten eksplicit til „den varige karakter af konvergens“, som afspejlet i de langfristede rentesatser. Udviklingen over referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 er derfor vurderet i lyset af udviklingen i de langfristede rentesatser gennem 1990'erne og de væsentligste faktorer bag rentespændene i forhold til EU-landene med de laveste lange renter.

Endelig kræver traktatens artikel 121, stk. 1, at rapporten også omhandler en række andre

faktorer, nemlig „ECUens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks“. Disse faktorer gennemgås i kapitlerne om landene under de enkelte kriterier nævnt ovenfor. I lyset af indførelsen af euroen den 1. januar 1999 er der ikke længere en særskilt behandling af udviklingen i ECUen.

Kapitel II

Konvergenzkriterier

I Grækenland

I.1 Prisudviklingen

I referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 var den gennemsnitlige HICP-inflation i Grækenland 2,0 pct., dvs. 0,4 procentpoint under referenceværdien på 2,4 pct., som defineret i artikel 121, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, og artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier omtalt i førnævnte artikel. I 1999 som helhed var inflationstakten 2,1 pct., dvs. referenceværdien for året, og siden januar 2000 har HICP-inflationen i Grækenland ligget under referenceværdien. I 1998 var den gennemsnitlige HICP-inflation 4,5 pct. (se tabel 1). I løbet af perioden siden 1998 er HICP-inflationen faldet markant og lå for nylig tættere på det niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet. Man bør være opmærksom på, at det seneste fald i inflationstakten delvis kan tilskrives midlertidige faktorer.

Afgiftslettelserne blev indført gradvist mellem oktober 1998 og december 1999. ECB anslår, at afgiftslettelserne har betydet et gennemsnitligt fald på ca. 0,9 procentpoint i den græske forbrugerpris-inflation i referenceperioden fra april 1999 til marts 2000. Den direkte nedadrettede virkning på inflationen forsvinder et år efter afgiftslettelsernes indførelse, hvorefter 12-måneders inflationstakten igen vil stige. Således har afgiftslettelser kun en midlertidig engangseffekt på inflationen og udgør ikke en vedvarende udvikling mod prisstabilitet. Desuden har de en sekundær inflationsreducerende effekt, da de bidrager til at reducere effekten af lønstigningsklausuler, hvilket forhindrede yderligere lønstigninger i den private sektor på 0,6 procentpoint i begyndelsen af 1999 og 1,0 procentpoint i begyndelsen af 2000. Endelig kan afgiftslettelserne have en mere varig effekt, idet de reducerer inflationsforventningerne. Det er dog ikke muligt præcist at sætte tal på sidstnævnte effekt.

Fra august 1998 indgik den græske regering en række „gentleman's agreements“ med handels- og fremstillingsvirksomheder og udby-

dere af tjenesteydelser. Formålet med disse aftaler i 1998 var at reducere detailpriserne på en række varer svarende til ca. en tiendedel af de varer, der indgår i beregning af forbrugerprisindekset. Aftalerne i 1999 havde til hensigt at fastholde detailpriserne på varer og tjenesteydelser, svarende til ca. en tredjedel af varerne, der indgår i beregning af forbrugerprisindekset, på et stabilt niveau eller at begrænse prisstigningerne for disse varer. Ifølge estimater fra den græske centralbank lå stigningen i priserne på de varer, der indgår i aftalerne, i 1998 fortsat under den generelle stigningstakt i forbrugerpriserne, hvilket har en direkte inflationsreducerende effekt på 0,2 procentpoint. En sådan direkte påvirkning er ikke observeret i 1999, da stigningen i priserne på de varer, der indgår i aftalerne, gennemsnitligt svarede til den samlede forbrugerpris-inflation. Det er umuligt at vurdere, hvorvidt aftalerne i 1999 har forhindret en højere gennemsnitlig stigning i priserne på disse varer end den samlede forbrugerpris-inflation.

I tilbageblik, ud over den seneste udvikling, har inflationstakten i Grækenland vist en klart faldende tendens siden begyndelsen af 1990'erne. Forbrugerpris-inflationen, målt ved forbrugerprisindekset (CPI), faldt støt fra 20,4 pct. i 1990 til 2,6 pct. i 1999 (se tabel 2 og figur 1). Udviklingen med faldende inflation afspejler en række vigtige politiske valg, herunder især den tiltagende stramning af pengepolitikken siden begyndelsen af 1990'erne. Den primære målsætning for den græske centralbanks pengepolitik er fortsat at fastholde prisstabilitet, der defineres som en år-til-år stigning i CPI på under 2 pct. Derfor fastholdt regeringen en stram pengepolitisk linje gennem 1990'erne. Den græske centralbank indførte i april 1999 midlertidige minimumsresERVEKRAV på væksten i bankernes udlån til den private sektor. I 1999 blev den vigtigste rente for 14-dages indskud fastholdt på 12 pct. indtil oktober. Renten for 14-dages indskud blev derefter gradvist sænket til 9,25 pct. i marts 2000, hvilket dog stadig er 575 basispoint over ECBs rente for primære markedsoperationer. Desuden understøttede de

høje officielle renter, som skulle fremme udviklingen mod prisstabilitet, drakmens position på valutamarkederne. Faldet i inflationstakten blev hjulpet på vej af justeringer af finanspolitikken, som sigter mod lavere underskudskvotienter. Væksten i lønsum pr. ansat er aftaget fra toppunktet på 12,2 pct. i 1995 til 4,8 pct. i 1999, mens væksten i enhedslønøkonomkostningerne aftog fra 11,6 pct. til 2,5 pct. Disse reduktioner blev understøttet af kraftig produktivitetsvækst og en 2-årig national overenskomst mellem arbejdsmarkedets parter i maj 1998, hvilket resulterede i moderate lønstigninger. En reduktion i inflationstakten ses også i andre relevante prisindeks (se tabel 2).

Hvad angår de seneste tendenser og prognoser, faldt 12-måneders HICP-inflationstakten støt fra ca. 5,1 pct. i april og maj 1998 til 1,3 pct. i september 1999. Siden da er HICP-inflationen steget kraftigt og var i marts 2000 2,8 pct. (se tabel 3a). Den seneste opgang skyldes dog hovedsagelig den kraftige stigning i oliepriserne og apprecieringen af den amerikanske dollar. I lyset heraf skal det bemærkes, at ændringer i oliepriserne har en forholdsvis stærkere effekt på prisudviklingen i Grækenland end i EU som helhed. Kerneinflationen, målt ved den årlige ændringstakt i det nationale forbrugerprisindeks, undtagen brændstof, frisk frugt og grøntsager, er aftaget støt siden august 1998 og har ligget på ca. 2 pct. siden oktober 1999 (med et gennemsnit på 1,8 pct. for perioden fra december 1999 til marts 2000). De seneste prognoser tyder på en inflationstakt på mellem 2,2 pct. og 2,4 pct. for 2000 og på mellem 2,3 pct. og 2,7 pct. for 2001 (se tabel 3b). Der findes en række risici, som kan medføre en opadgående tendens i den fremtidige prisudvikling, hvilket skal tages i betragtning, når der henvises til disse prognoser.

For det første vil den direkte inflationsreducerende effekt af de seneste afgiftslettelser gradvist forsvinde mod slutningen af 2000. Dette vil medføre et opadrettet pres på den gennemsnitlige årlige inflation i 2000 og 2001. Hvad angår „gentleman's agreements“ mellem regeringen og handels- og fremstillings-

virksomhederne samt udbyderne af tjenesteydelser, er det fortsat usikkert, hvorvidt en manglende fornyelse af disse aftaler vil resultere i et opadrettet pres på priserne. Det er på nuværende tidspunkt svært at vurdere, i hvilket omfang disse tiltag har bidraget til at reducere inflationsforventningerne, og dermed også har haft en vedvarende frem for kun en midlertidig effekt på inflationstakten. For det andet vil Grækenlands deltagelse i euroen betyde, at de græske renter bliver ensrettet med renterne i euroområdet. I de tre måneder til og med marts 2000 lå det gennemsnitlige 3-måneders rentespænd imidlertid 540 basispoint over gennemsnittet for euroområdet, og de lange renter lå 80 basispoint over de lange renter i de fem eurolande, som har de laveste obligationsrenter. Lempelsen af likviditetsbegrænsningerne og den efterfølgende stimulering af de monetære forhold som følge af renternes konvergens med euroområdet vil sandsynligvis blive modvirket af de lavere renters kontraktive effekt på den disponible indkomst, eftersom renteindtægterne er en vigtig del af den samlede disponible indkomst i Grækenland, og husholdningerne er nettokreditorer. Nettoeffekten af rentekonvergens vil dog sandsynligvis også medføre et opadrettet pres på priserne i Grækenland. For det tredje vil drakmens konvergens mod omregningskursen have en opadrettet effekt på den fremtidige prisudvikling – en tendens der allerede har vist sig. Denne effekt blev begrænset af revalueringen den 17. januar 2000 af drakmens centralkurs til GRD 340,75 over for euroen. Som følge heraf blev drakmen i marts 2000 handlet til kun 2,0 pct. over centralkursen i ERM2. Inflationseffekten af drakmens depreciering mod omregningskursen på importpriserne forsvinder i slutningen af 2001.

På lidt længere sigt vil regeringens fortsat markante bestræbelser på at skabe et miljø, som bidrager til at fastholde prisstabilitet, spille en afgørende rolle i Grækenland. Hvorvidt presset på lønsum pr. ansat og på priserne kan dæmpes – uden at foretage yderligere engangstiltag – afhænger i høj grad af, om regeringens overordnede strategi er troværdig. Det har for det første relation til finans-

politikken for 2000 og 2001 (se nedenfor) og for det andet til nationale politikker med sigte på at øge konkurrencen på produkt- og arbejdsmarkedene. Sådanne politikker kan muligvis få positive konsekvenser i form af yderligere fremskridt mod prisstabilitet, vækst og beskæftigelse. Der er sket visse fremskridt inden for privatisering og liberalisering. Banksektoren har fx nydt godt af en effektivisering som følge af øget konkurrence. I telesektoren reviderede den dominerende nationale udbyder sin prispolitik i lyset af den kommende liberalisering af markedet. Det resulterede i lavere gennemsnitlige telefontakster for forbrugerne. Der er imidlertid fortsat en høj grad af manglende omsætning af direktiver om det indre marked i national lovgivning i forhold til andre medlemslande, og desuden er der et stort behov for yderligere fremskridt vedrørende liberaliseringen af netsektoren, især inden for områder som el, gas og transport. I den forbindelse bemærkes det, at Grækenland er forpligtet til at liberalisere markedet for faste telefontjenester i januar 2001 og elmarkedet inden februar 2001. Selv om der på det seneste er sket visse fremskridt inden for privatisering, har den offentlige sektor stadig meget stor betydning for Grækenlands økonomi sammenlignet med andre EU-lande. Arbejdsmarkedet lider stadig under en række strukturelle stivheder, såsom uflexible arbejdstider, en ineffektiv arbejdsformidlingsmekanisme, utilstrækkelig løndifferentiering og høje effektive startlønninger for førstegangs-jobsøgere. Der er indført ny lovgivning og iværksat tiltag for at løse en række væsentlige problemer på arbejdsmarkedet. Resultaterne er dog indtil nu ret begrænsede, eftersom der har været problemer med gennemførelsen, og eftersom flere af disse tiltag først blev iværksat for nylig. Resultaterne på arbejdsmarkedet er stadig en smule skuffende trods den kraftige BNP-vækst de seneste år. Den samlede arbejdsløshedsprocent i Grækenland (10,4 pct. i 1999), som stadig lå over gennemsnittet for EU og først for nylig begyndte at vise en langsomt faldende tendens, afspejler delvis kvinder og indvandreres hurtige indtræden i arbejdsstyrken. Beskæftigelsen steg med 3,4 pct. i 1998 og 1,2 pct. i 1999, mens beskæftigelsesgraden kun steg fra

53,4 pct. i 1997 til 54,4 pct. i 1999, hvilket stadig er et godt stykke under gennemsnittet for EU på 63,4 pct. Den fuldtidsomregnede beskæftigelsesgrad i Grækenland svarer imidlertid stort set til gennemsnittet for EU, hvilket afspejler en stigning i deltidsarbejde i EU som helhed. Yderligere tiltag er påkrævet, hvis man skal komme de betydelige strukturelle stivheder på arbejdsmarkedet til livs og dermed mindske risikoen for inflationspres i fremtiden. Desuden er moderate lønstigninger i 2000 i både den private og offentlige sektor af afgørende betydning med henblik på at imødegå inflationspres.

1.2 Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1999 var den offentlige sektors underskudskvotient 1,6 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct. Gældskvotienten var 104,4 pct., dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. Sammenlignet med året før blev underskudskvotienten mindsket med 1,5 procentpoint og gældskvotienten med 1 procentpoint. I november 1999 ophævede EU-Rådet sin beslutning om et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud i Grækenland. I 2000 ventes underskudskvotienten at aftage til 1,3 pct., mens gældskvotienten ventes at falde til 103,7 pct. I 1999 var budgetunderskuddet lavere end de offentlige investeringsudgifters andel af BNP, hvilket også var tilfældet i 1998 (se tabel 4).

Den græske gældskvotient steg med 24,7 procentpoint fra 1990 til 1999. Denne samlede stigning dækker dog over forskellige tendenser i førnævnte periode. I starten steg gældskvotienten støt, fra 79,7 pct. i 1990 til det første toppunkt på 110,2 pct. i 1993, hvorefter den steg yderligere til 111,3 pct. i 1996. Gældskvotienten aftog derefter langsomt med i alt 6,9 procentpoint fra 1997 til 1999 og nåede 104,4 pct. i 1999 (se figur 2a og tabel 5).

Som det fremgår mere detaljeret af figur 2b, skyldes stigningen i gældskvotienten siden starten af 1990'erne hovedsagelig de såkaldte gælds-/underskudsjusteringer (se tabel 6),

som dækker alle faktorer, der påvirker gældskvotienten, undtagen budgetunderskuddet og effekten af ændringer i BNP. I Grækenlands tilfælde skyldtes gælds-/underskudsjusteringerne, som medførte en stigning i den offentlige gæld, hovedsagelig en revaluering af offentlig gæld denomineret i udenlandsk valuta efter devalueringen af den græske drakme samt transaktioner vedrørende finansielle aktiver. Revalueringseffekten på gæld denomineret i udenlandsk valuta medførte en stigning i gældskvotienten gennem 1990'erne. For at overholde artikel 101 og 102 i traktaten overtog den græske regering desuden i starten af perioden statens gældsforpligtelser over for den græske centralbank, herunder akkumulerede tab på valutakursregulering, som tidligere var opført på diverse poster. Samtidig udstedte staten værdipapirer for at opbygge en likviditetsreserve, da statens kassekredit hos centralbanken blev afskaffet den 1. januar 1994. Kapitaltilførsel til en række offentlige virksomheder og banker samt den offentlige sektors overtagelse af de offentlige virksomheders gæld medførte fra midten af 1990'erne også en betydelig stigning i gælden. De generelle kumulative gælds-/underskudsjusteringer udgjorde GRD 5,4 billioner i perioden 1995-1999, svarende til 14 pct. af BNP i 1999. Disse gælds-/underskudsjusteringers store betydning forklarer, hvorfor Grækenlands offentlige gæld kun er faldet langsomt de seneste år, trods en fortsat budgetkonsolidering, og de ville have haft endnu større betydning, hvis ikke det havde været for de høje indtægter fra privatisering på 3 pct. af BNP pr. år i 1998 og 1999. En lavere nominel BNP-vækst, sammenlignet med renten på udestående gæld (vækst-/rentespændet), havde også en negativ indvirkning på gældskvotienten i perioden 1993-96 (næsten 3 pct. af BNP) og igen i 1999 (se figur 2b). Siden 1994 har der været overskud på den primære balance, hvilket har udlignet den opadrettede effekt på gældskvotienten siden 1997. Dette understreger betydningen af en stærk, vedvarende og holdbar budgetkonsolidering for lande med en meget høj gældskvotient i forhold til BNP.

For så vidt angår de strukturelle træk, faldt andelen af gæld med oprindelig kort løbetid

fra det høje niveau først i 1990'erne til 9,4 pct. i 1998 og 3,9 pct. i 1999, hvilket er en positiv udvikling. Budgetsaldoen er således mindre følsom over for udsving i de korte renter, end den var tidligere. Der foreligger ingen oplysninger vedrørende gældens resterende løbetid. I 1998 var andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta imidlertid stadig forholdsvis høj, dvs. 31,8 pct. I 1999 steg den til 33 pct., hvoraf lidt over halvdelen var denomineret i valutaer uden for euroområdet (se tabel 5). Derfor er de offentlige finanser stadig følsomme over for valutakursbevægelser.

I løbet af 1990'erne skete der først en forværring og derefter en forbedring af underskudskvotienten. Underskuddets andel aftog i første omgang fra 15,9 pct. af BNP i 1990 til 11,4 pct. i 1991 (se figur 3a og tabel 7). Imidlertid skete der endnu en forværring under konjunkturedgangen i 1992-93, og ved udgangen af den periode var underskuddet steget til 13,6 pct., hvilket til dels udlignede forbedringen i 1991. Underskuddet faldt derefter støt, med en kortvarig pause i 1995, til 3,1 pct. i 1998 og aftog yderligere til 1,6 pct. i 1999, dvs. under referenceværdien ifølge traktaten. Siden det seneste toppunkt i 1993 er underskuddet faldet med 12 procentpoint. Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, som viser de faktorer der ligger bag udviklingen i underskudskvotienten, spillede de konjunkturafhængige forhold ikke nogen større rolle i perioden 1994-1996, og de havde derefter kun en mindre positiv effekt på budgetudviklingen. De konjunkturuafhængige forhold, som normalt forbindes med en mere varig eller strukturel tendens til balance i budgetstillingerne, havde derimod større betydning. Foreliggende data tyder på, at engangstiltag i 1996 spillede en vigtig rolle i reduktionen af underskudskvotienten (svarende til 0,3 pct.), men havde mere begrænset indflydelse i de efterfølgende år (svarende til ca. 0,1 pct. i 1998 og 1999).

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at den samlede offentlige udgiftskvotient efter et fald i 1991 steg støt indtil 1993. Det

afspejler hovedsagelig en betydelig stigning i rentebetalinger som følge af en kraftig stigning i gælden (se tabel 7). Siden har den samlede udgiftskvotient været faldende som følge af en kraftig reduktion af rentebetalingerne. Siden 1994 er de primære udgifters andel af BNP steget betydeligt. En fortsat afbalanceret reduktion af de samlede offentlige udgifter i forhold til BNP ser således ud til at kræve tilpasninger i andre udgiftsposter end rentebetalinger. De offentlige løbende indtægter viste en stigende tendens i forhold til BNP igennem hele perioden og var i 1999 4,7 procentpoint højere end i 1994. Disse indtægters bidrag til budgetkonsolideringen i 1998 og 1999 var større end først beskrevet i det græske konvergensprogram for 1998-2000 og oversteg indtægtsmålet for begge år. I den forbindelse bemærkes den positive effekt på budgetsaldoen af et skift i statsstøtte til offentlige virksomheder fra investeringsstøtte til kapitaltilførsel og den delvise anvendelse af „off-budget“-faciliteter via den offentlige virksomhed DEKA (som blev etableret i 1997 for at administrere privatiseringsprocessen).

Hovedmålet i det ajourførte græske konvergensprogram fra 1999 for perioden indtil 2002 er at opfylde kriterierne for indførelse af euroen fra 1. januar 2001. På grundlag af de foregående års positive resultater er der sat mere ambitiøse mål end i det tidligere konvergensprogram. Det ajourførte græske konvergensprogramsmål er et overskud på 0,2 pct. af BNP i 2002, som skal opnås gennem begrænsning af de primære løbende udgifter (dvs. udgifter, som ikke er rentebetalinger og kapitaludgifter), samtidig med at statens investeringer øges. Det primære overskud i 2002 ventes dog at ligge på samme niveau som i 1999, trods en forventning om positive konjunkturforskel, og dermed er der ikke tegn på yderligere budgetkonsolidering.

I 2000 ventes underskuddet at være -1,2 pct. af BNP, dvs. 0,5 procentpoint lavere end målet i det foregående konvergensprogram. Endvidere omfatter budgettet for 2000 en skattelettelse og en pakke hovedsagelig bestående af børnetilskud, skattelettelser for folk med lav indkomst og højere arbejdsløsheds-

understøttelse. Effekten heraf ventes udlignet af en skattestigning for transaktioner på det indenlandske aktiemarked, og pakken ventes fremover at være selvfinansieret. Selv om den finanspolitiske linje for 2000 forventes at være stort set neutral, kan en vis ekspansiv effekt ikke udelukkes helt. Derfor bør den græske regering i vidt omfang bestræbe sig på at forbedre målene i konvergensprogrammet. Efter Europa-Kommissionens vurdering, og som bekræftet af ECOFIN-rådet, vil Grækenland overholde stabilitets- og vækstpagtens mål på mellemlangt sigt om en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud, hvis budgetsaldoen opfylder målsætningen i det ajourførte konvergensprogram for 1999-2002.

Grækenlands gældskvotient er meget høj, og det antages i det ajourførte græske konvergensprogram, at den falder til 103,3 pct. i 2000 og til 98 pct. i 2002. Omfanget af den forventede gælds-/underskudsjustering i 2000 (4,7 pct. af BNP) tyder på, at der må være en fortsat bekymring for, at de betydelige gælds-/underskudsjusteringer fortsat påvirker gældskvotienten negativt, således at Grækenlands offentlige gæld kun vil falde langsomt trods høje primære overskud og indtægter fra privatisering. Hvad angår tidshorizonten for en reduktion af den græske gældskvotient til referenceværdien på 60 pct., præsenteres der to forskellige beregninger. Det er på linje med konvergensrapporten for 1998. Under antagelse af, at budgetsaldoen og gældskvotienten for 2000 bliver som skønnet af Europa-Kommissionen, viser den første beregning, som beskrives nærmere i tabel 8, de forløb for den offentlige budgetsaldo, som er forenelige med konvergens mod en gældskvotient på 60 pct. Som illustration fokuseres på en reduktion af gælden til 60 pct. ved udgangen af 2009, hvilket vil kræve et samlet overskud på 0,8 pct. af BNP fra og med 2001 (se tabel 8a) eller et samlet overskud på den primære balance på 5,6 pct. af BNP fra og med 2001 (se tabel 8b). Dette skal sammenholdes med en samlet underskudskvotient på 1,3 pct. af BNP og et overskud på den primære balance på 5,8 pct. af BNP i skønnet for 2000, dvs. forskelle på henholdsvis 2,1 procentpoint og -0,2 procentpoint. Disse og de

efterfølgende metoder er imidlertid i høj grad baseret på en formodning om, at der ikke foretages gælds-/underskudsjusteringer. Såfremt gælds-/underskudsjusteringerne fortsætter med at øge gældskvotienten i samme grad, som det har været tilfældet i de seneste år, er det nødvendigt med langt mere ambitiøse mål for både overskuddet på den primære balance og det samlede overskud, hvis den offentlige gæld skal reduceres til 60 pct. af BNP inden for 10 år.

Som det fremgår af figur 5, har den alternative metode, hvor den samlede saldo for 2000 fastholdes, generelt en længere tidshorisont, hvad angår reduktion af gælden. Fastholdelse af den samlede budgetstilling for 2000 på -1,3 pct. af BNP i en række år vil fx reducere gældskvotienten til 90 pct. af BNP i 2004, og referenceværdien på 60 pct. vil blive nået i 2017. En fastholdelse af det primære overskud for 2000 på 5,8 pct. vil betyde et hastigt fald i gældskvotienten til under 60 pct. af BNP i 2009. Ved anvendelse af denne metode vil der hurtigt blive overskud på det offentlige budget som følge af faldende rentebetalinger. En konstant budgetbalance fra og med 2000 vil bringe gældskvotienten ned på 70 pct. i 2008 og 60 pct., dvs. referenceværdien, i 2011.

Sådanne beregninger er desuden baseret på normative antagelser om en konstant nominel rente på 6 pct. (gennemsnitlige reale omkostninger på 4 pct. vedrørende den offentlige sektors gæld og en inflation på 2 pct.), samt en antagelse om konstant vækst i realt BNP på 3,1 pct. og en antagelse om, at der ikke foretages gælds-/underskudsjusteringer. Sådanne beregninger er udelukkende mekaniske og skal ikke betragtes som skøn. Ændringer i de underliggende antagelser for væksten i realt BNP, renter, inflationstakt og gælds-/underskudsjusteringer samt i antagelserne for det samlede eller primære overskud vil således medføre andre resultater. Beregningerne kan alligevel illustrere, hvorfor behovet for en resolut konsolideringsindsats er desto større, jo større gælden er som udgangspunkt, med henblik på at nedbringe gældskvotienten til 60 pct. af BNP inden for en begrænset periode.

Det er for Grækenlands vedkommende helt centralt at understrege behovet for over en længere periode at forbedre underskudskvotienten betydeligt og at fastholde konsolideringen. Der er desuden behov for yderligere og vedvarende besparelser på udgiftssiden for at sikre en tilstrækkelig nedbringelse af gældskvotienten og en tilnærmelse til referenceværdien inden for en passende periode. I modsat fald vil den nuværende høje gældskvotient fortsat udgøre en byrde for finanspolitikken og økonomien som helhed. Risiciene som følge af mindre gunstige økonomiske forhold er tilsyneladende begrænsede, da det offentlige budget i Grækenland har en forholdsvis lav estimeret konjunkturfølsomhed gennem automatiske stabilisatorer. En fortsat stor gæld kan dog medføre sårbarhed, såfremt landets offentlige finanser forværres og dermed øger kreditrisikoen i forbindelse med den offentlige gæld. Øget gennemsigthed og en forbedring af de statistiske datas kvalitet vil styrke overvågningen af budgetudviklingen. Selv om der gennemføres tilfredsstillende ændringer vedrørende budgetprocedurer og gennemsigthed, er der stadig behov for forbedringer. Ifølge det ajourførte græske konvergensprogram ventes gælds-/underskudsjusteringerne at stige i de kommende år som følge af bl.a. revaluerings effekter, kapitaltilførsel til offentlige virksomheder og et delvis skift i offentlige virksomheders investeringer (hovedsagelig forsikringsfonde) fra statsobligationer til porteføljeaktier. Dette må give anledning til bekymring. En vurdering af risiciene på mellemlangt og langt sigt tyder på, at pensionssystemet består af et stort antal supplerende og separate fonde, som stadig ikke er fuldt udviklede og derfor indtil videre kan fremvise store overskud. De sociale sikringsfonde fik for nylig mulighed for delvis at investere deres overskud i aktier. Skiftet i investeringspolitikken fra statspapirer til porteføljeaktier øger bruttogælden, men indebærer samtidig en stigning i indtjeningen og aktiverens værdi i det offentlige pensionssystem. Som vist i tabel 9 ventes befolkningens aldring at tiltage kraftigt fra omkring 2010. De offentlige pensionsudgifter ventes at stige i forhold til BNP, især hvis ydelserne forbliver uændrede. En forbedring

af den offentlige sektors budgetsaldo og en reform af pensionssystemet er af afgørende betydning med henblik på at lette byrden fra den aldrende befolkning i fremtiden. Desuden vil en reduktion af lønudgifterne i den offentlige sektor, en forbedret skatteforvaltning og øget privatisering i forbindelse med en reform af den udvidede offentlige sektor bidrage betydeligt til både budgetkonsolideringen og en begrænsning af inflationen på kort sigt samt fremme økonomisk vækst på langt sigt.

1.3 Valutakursudviklingen

Den græske drakme indtrådte i valutakursmekanismen EMS den 16. marts 1998, dvs. inden starten på den 2-årige periode, som denne rapport dækker (1. april 1998 til 31. marts 2000). Den bilaterale centrale paritetskurs var GRD 357 over for ECU og udsvingsbåndet var +/-15 pct. Ved starten af tredje fase af ØMU, dvs. 1. januar 1999, indtrådte drakmen i ERM2, som erstattede valutakursmekanismen i EMS og er baseret på centralkurser over for euroen. Centralkurserne i ERM2 blev fastsat efter en metode, som er godkendt ved en fælles procedure.¹ Beregningen, som blev foretaget den 31. december 1998 efter fastsættelsen af euroens omregningskurser, resulterede i en centralkurs for den græske drakme på GRD 353,109 over for euroen, hvilket af tekniske årsager varierede en smule i forhold til centralkursen over for ECU. Da udsvingsbåndet på +/-15 pct. blev fastholdt, var udsvingene i forhold til centralkursen betragtelige og den græske drakme blev normalt handlet til et godt stykke over centralkursen. Den 17. januar 2000 revalueredes drakmens centralkurs til GRD 340,75 over for euroen. Beslutningen om at revaluere centralkursen blev truffet efter anmodning fra de græske myndigheder ved gensidig aftale mellem økonomi- og finansministrene i eurolandene samt økonomi- og finansministrene og centralbankcheferne fra de EU-lande uden for euroområdet, som deltager i ERM2, samt ECB. Beslutningen blev truffet for at støtte de græske myndigheders målsætning om vedvarende vækst og prisstabilitet i økonomien. Dette skal ledsages af fortsat

fornuftige budgetpolitikker og vedvarende bestræbelser på at opnå strukturelle reformer med henblik på at styrke konvergensprocessen, især bekæmpelse af inflation, hvor lønudviklingen også har afgørende betydning.

I løbet af den 2-årige referenceperiode blev drakmen konsekvent handlet til over centralkursen, idet den nød godt af betydelige rentespænd i forhold til de andre handelspartners valutaer (se figur 6). Det højeste og laveste udsving over centralkursen over for euroen lå på et forholdsvis højt niveau, nemlig på henholdsvis 9,0 pct. og 1,9 pct., men lå konstant over den centrale paritetskurs (se tabel 10a). Indimellem udførtes valutainterventioner for at begrænse valutakursudsvingene. Valutakursvolatiliteten, målt ved de årlige standardafvigelse i de daglige procentvise ændringer, varierede mellem 1,1 pct. og 9,5 pct. i referenceperioden (se tabel 10b).

Udviklingen i den græske drakmes kurs i referenceperioden består af to faser med meget forskellige tendenser (se figur 6c). Den første fase løber fra begyndelsen af perioden i april 1998 til ultimo januar/primus februar 1999 og er kendetegnet ved en tendens til appreciering af drakmen over for ECU/euroen. Den anden fase, som dækker den efterfølgende periode fra marts 1999 til marts 2000, er kendetegnet ved en tendens til depreciering af drakmen, som imidlertid kun udlignede ca. halvdelen af den førnævnte appreciering.

I den første fase apprecierede drakmen i første omgang forholdsvis hurtigt over for ECU og var primo august 1998 ca. 6 pct. over niveauet fra primo april 1998. Denne appreciering opstod som følge af en stramning af pengepolitikken, hvilket afspejler myndighedernes ønske om at reducere inflationen på linje med kravene til indtrædelse i ØMU. I løbet af sidste halvdel af august 1998 faldt

¹ I den fælles procedure deltog økonomi- og finansministrene fra eurolandene, ECB, økonomi- og finansministrene og centralbankdirektørerne fra Danmark og Grækenland som repræsentanter for de to medlemslande, der deltager i ERM2, Europa-Kommissionen samt Det Monetære Udvalg.

drakmen med næsten 4 pct. Dette fald var dog kun midlertidigt, da inflationen fortsatte sit fald, og pengepolitikken stadig var stram. 3-måneders rentespændet over for eurolandene udvidedes til et toppunkt på 960 basispoint i gennemsnit i den 3-måneders periode, der sluttede i september 1998 (se tabel 10b), hvor de korte renter i Grækenland nåede op på næsten 14 pct. I de efterfølgende måneder faldt rentespændet en smule og lå i januar 1999 på 850 basispoint, dvs. kun en anelse under rentespændet ved begyndelsen af referenceperioden. Ultimo januar/primus februar 1999 nåede drakmen sit højeste niveau i perioden, idet den blev handlet til ca. GRD 321 over for euroen (se figur 6c).

I den anden fase, fra ultimo januar/primus februar 1999 og resten af perioden, var der en tendens til en gradvis depreciering af drakmen over for euro. Denne gradvise depreciering skyldtes hovedsagelig indsnævringen i de korte rentespænd over for euroområdet. De korte rentespænd indsnævredes fra ca. 760 basispoint i gennemsnit i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 1999, til 540 basispoint i gennemsnit i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2000 (se tabel 10b). Ved referenceperiodens afslutning, den 31. marts 2000, blev drakmen handlet til GRD 334,70.

Set på lidt længere sigt ligger den græske drakmes reale effektive valutakurs over for andre EU-valutaer typisk over de historiske gennemsnit fra de sidste 10-25 år (se tabel 11). Det gælder også for normale mål for den reale effektive valutakurs beregnet ved hjælp af forskellige deflatorer. Man bør dog huske, at Grækenland i øjeblikket oplever en „catching-up“-effekt i forhold til resten af EU. Denne effekt indebærer normalt en kraftig produktions- og produktivitetsvækst, som er forbundet med en appreciering af den reale valutakurs. Det betydelige underskud på de løbende poster i Grækenland i 1990'erne og forværringen af nettopassivstillingen over for udlandet siden 1996 kan ligeledes delvis fortolkes som et resultat af landets kapitaltilstrømning til finansiering af investeringer (se tabel 12). Ifølge dataskøn for 1999 udgør

Grækenlands eksport 20,7 pct. af BNP, mens importen udgør 28,2 pct. af BNP. Intra-EU handlens andel af BNP er den laveste i EU. I 1998 udgjorde eksporten til andre EU-lande 52,3 pct. af Grækenlands samlede eksport, og 65,9 pct. af Grækenlands import kom fra andre EU-lande.

1.4 Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 har den lange rente i Grækenland i gennemsnit været 6,4 pct. Den lå dermed 0,8 procentpoint under rentekriteriets referenceværdi på 7,2 pct., der defineres som gennemsnittet af den lange rente i de tre medlemslande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, plus 2 procentpoint. I 1999 som helhed lå de lange renter i Grækenland desuden en smule under referenceværdien, mens de lange renter i 1998 lå næsten 2 pct. over referenceværdien (se tabel 13).

De lange renter har i løbet af 1990'erne stort set vist en faldende tendens fra det meget høje niveau i begyndelsen af 1990'erne (se figur 7a). Siden 1993 har de lange renter i Grækenland nærmet sig renten i de EU-lande, som har de laveste obligationsrenter, med undtagelse af 2. halvår 1997 og ultimo 1998, hvor international finansiel uro afbrød den generelle tendens til rentekonvergens (se figur 7b). I øjeblikket er forskellen mellem de lange obligationsrenter i Grækenland og de tilsvarende renter i de EU-lande, som har de laveste obligationsrenter, ca. 0,8 pct. Denne konvergens skyldes hovedsagelig det betydelige fald i inflationsforskellen, som i høj grad kunne tilskrives den græske pengepolitikks positive indflydelse på inflationen og inflationsforventningerne i Grækenland, samt den seneste forbedring af landets budgetstilling. Det betydelige fald i de lange renter stimulerer den græske økonomi, og hvis de græske renter fortsætter med at nærme sig niveauet i euroområdet, er der udsigt til en yderligere stimulering af økonomien.

1.5 Konkluderende sammenfatning

I løbet af referenceperioden var 12-måneders gennemsnittet af den græske HICP-inflation 2,0 pct., hvilket er under referenceværdien ifølge traktaten. I 1999 som helhed svarede inflationen til referenceværdien, og siden januar 2000 har HICP-inflationen i Grækenland ligget under referenceværdien. I perioden siden 1998 er HICP-inflationen i Grækenland reduceret markant og ligger nu tættere på det niveau, der i almindelighed anses som foreneligt med prisstabilitet. I tilbageblik har der været en klar tendens i retning af lavere inflation i Grækenland, idet CPI-stigningstakten er aftaget fra 20,4 pct. i 1990 til 2,6 pct. i 1999 (i 1999 var HICP-stigningstakten 2,1 pct.). Samtidig er væksten i lønsum pr. ansat aftaget fra 12,2 pct. i 1995 til 4,8 pct. i 1999. Man bør være opmærksom på, at den seneste reduktion af inflationstakten delvis kan tilskrives midlertidige faktorer, og at ændringer i oliepriserne har en forholdsvis større effekt på prisudviklingen i Grækenland end i EU som helhed.

Med hensyn til fremtiden tyder de seneste prognoser på en inflation på mellem 2,2 pct. og 2,4 pct. i 2000 og på mellem 2,3 pct. og 2,7 pct. i 2001. Den fremtidige prisudvikling i Grækenland er udsat for en række risici i opadgående retning. I 2000 og 2001 vil inflationen blive påvirket i opadgående retning, da de seneste afgiftslettelser ikke længere vil have nogen effekt. Det er fortsat usikkert, hvorvidt en manglende fornyelse af „gentleman's agreements“ mellem regeringen og handels- og fremstillingsvirksomhederne og udbydere af tjenesteydelser vil resultere i et opadrettet pres på priserne. Desuden vil tilnærmelsen mellem de græske renter og renterne i euroområdet samt den resterende depreciering af drakmen mod omregningskursen medføre et pres opad på priserne. Således er den positive udvikling i inflationen udsat for opadrettede risici, og det er af afgørende betydning for Grækenland, at landet fortsat bestræber sig på at fastholde prisstabilitet. En reduktion af presset på lønninger og priser – uden yderligere engangstiltag – afhænger af, hvorvidt regeringens overordne-

de strategi er troværdig. Det indebærer især finanspolitiske samt strukturpolitiske tiltag, som har til hensigt at forbedre produkt- og arbejdsmarkedet.

Hvad angår finanspolitikken, var den offentlige sektors underskudskvotient i 1999 1,6 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct., og gældskvotienten var 104,4 pct., dvs. langt over referenceværdien på 60 pct. I forhold til 1998 er underskudskvotienten aftaget med 1,5 procentpoint og gældskvotienten med 1 procentpoint. Siden 1998 har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringer i forhold til BNP. I 2000 skønnes underskudskvotienten at falde til 1,3 pct., mens gældskvotienten skønnes at falde til 103,7 pct. Betydelige gælds-/underskudsjusteringer vil dog fortsat påvirke udviklingen negativt, så Grækenlands offentlige gæld kun vil aftage langsomt trods høje primære overskud og privatiseringsindtægter. På trods af disse bestræbelser og de betydelige fremskridt i retning af en forbedring af de offentlige finanser, skal man stadig være opmærksom på, hvorvidt gældskvotienten „falder tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien i et tilfredsstillende tempo“ og på, hvorvidt der er tale om en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Betydelige overskud på den primære balance og vedvarende, betragtelige overskud på den samlede offentlige saldo, som går ud over målene i Grækenlands ajourførte konvergensprogram, samt en betydelig reduktion af gælds-/underskudsjusteringerne er nødvendige for at kunne reducere gældskvotienten til 60 pct. inden for en passende periode. En stram finanspolitik er også nødvendig for at dæmme op for inflationspresset som følge af den ovennævnte lempelse af de monetære forhold op til indtrædelsen i ØMU. I stabilitets- og vækstpacten er målet desuden på mellemlangt sigt en budgetsaldo tæt på balance eller i overskud.

Med hensyn til befolkningens aldring er der behov for at øge indsatsen for at ændre socialsikringssystemet, mens yderligere privatisering vil reducere omfanget af passiver i den offentlige sektor som helhed. Derudover er der også behov for hurtigere omsættelse af

lovgivningen om det indre marked i den nationale lovgivning, yderligere fremskridt vedrørende liberalisering af en række netsektorer samt målrettede bestræbelser på at fjerne strukturelle stivheder på arbejdsmarkedet.

I referenceperioden har den lange rente i gennemsnit været 6,4 pct., dvs. under referenceværdien. I marts 2000 var forskellen mellem den lange rente i Grækenland og gennemsnittet for euroområdet ca. 0,8 procentpoint. Forskellen mellem den korte rente i Grækenland og gennemsnittet for euroområdet i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2000, var 540 basispoint.

Den græske drakme har deltaget i valutakursmekanismen i EMS siden 16. marts 1998 og indtrådte i ERM2 ved starten af tredje fase af ØMU. Under hele referenceperioden på 2 år

blev drakmen normalt handlet til et godt stykke over centralkursen. Valutakursvolatiliteten aftog markant i referenceperioden, og de betydelige korte rentespænd viste også en gradvist faldende tendens fra og med september 1998. De forholdsvis høje rentespænd spillede imidlertid en vigtig rolle i referenceperioden. Indimellem udførtes valutainterventioner for at begrænse valutakursudsvingene. Efter en gradvis depreciering igennem det meste af 1999 og en revaluering af centralkursen med 3,5 pct. i januar 2000 blev drakmen handlet til GRD 333,89 over for euroen i marts 2000, dvs. 2,0 pct. over den nye centralkurs. Igennem hele referenceperioden for denne rapport havde Grækenland et underskud på de løbende poster, hvilket delvis kan fortolkes som et resultat af landets behov for at finansiere investeringer.

Oversigt over tabeller og figurer

Grækenland

I Prisudviklingen

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

II Udviklingen i de offentlige finanser

- Tabel 4 Grækenland: Offentlige finanser
Figur 2 Grækenland: Offentlig bruttogæld
(a) Niveau
(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5 Grækenland: Den offentlige bruttogælds sammensætning
Tabel 6 Grækenland: Offentligt underskuds-/gældsjustering
Figur 3 Grækenland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)
(a) Niveau
(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer
Figur 4 Grækenland: Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 7 Grækenland: Den offentlige sektors budgetstilling
Tabel 8 Grækenland: Beregninger vedrørende gældskonvergens
(a) Baseret på den offentlige sektors budgetsaldo
(b) Baseret på den offentlige sektors primære balance
Figur 5 Grækenland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 9 Grækenland: Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

- Tabel 10 (a) Grækenland: Valutakursstabilitet
(b) Grækenland: Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for den græske drakme
Figur 6 (a) Græsk drakme: Afvigelser fra de bilaterale centalkurser i ERM fra april til december 1998
(b) Græsk drakme: Valutakurs over for euro med central paritetskurs og udsvingbånd i ERM2 fra januar 1999 til marts 2000
(c) Græsk drakme: Valutakurs over for ECU/euro fra april 1998 til marts 2000
Tabel 11 Græsk drakme: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene
Tabel 12 Grækenland: Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

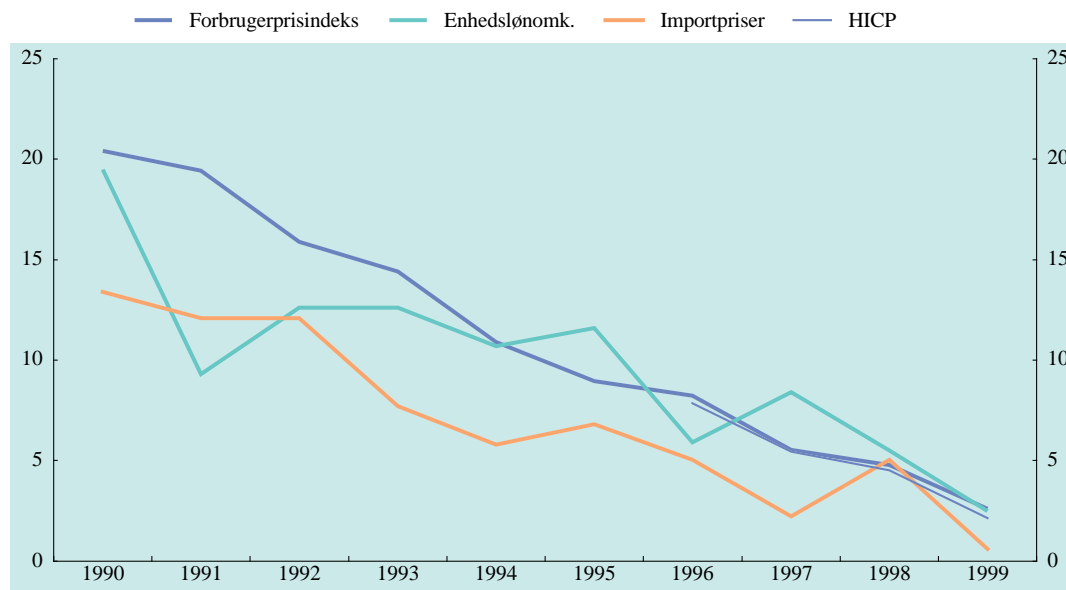
- Tabel 13 Grækenland: Lang rente
Figur 7 (a) Grækenland: Lang rente
(b) Grækenland: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

Tabel I**Grækenland: HICP-inflation***(Ændring i pct. år/år)*

	1996	1997	1998	1999	2000 Jan.	2000 Feb.	2000 mar.	Apr. 1999- mar. 2000
HICP-inflation ¹⁾	7,9	5,4	4,5	2,1	2,4	2,6	2,8	2,0
Referenceværdi ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Gennemsnit for euroområdet ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Kilde: Eurostat.

- 1) Bemærk, at HICP fra og med januar 2000 er udvidet og yderligere harmoniseret. Der er yderligere oplysninger i bilaget om statistik.
- 2) Beregningen for perioden april 1999-marts 2000 er baseret på det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af de årlige procentvise ændringer for Sverige, Østrig og Frankrig plus 1,5 procentpoint.
- 3) Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur I**Grækenland: Prisudvikling***(Ændring i pct. år/år)*

Kilder: Nationale data og Eurostat.

Tabel 2**Grækenland: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mål for inflation										
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	-	-	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	2,1
Forbrugerprisindeks (CPI)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8	2,6
Nettoprisindeks ¹⁾	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,8	7,5	5,1	4,4	2,3
Forbrugsdeflator ²⁾	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,9	8,2	5,5	4,7	2,5
BNP-deflator ²⁾	20,6	19,8	14,8	14,5	11,2	9,8	7,4	6,7	4,9	2,9
Producentpriser ³⁾	13,9	12,4	12,0	9,3	8,5	9,5	6,6	4,1	3,8	3,2
Relaterede indikatorer										
Vækst i reelt BNP ²⁾	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5
Produktionsgab (procentpoint)	0,5	2,2	1,3	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Arbejdsløshedsprocent ⁴⁾	6,4	7,0	7,9	8,6	8,9	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4
Enhedslønomkostninger, hele økonomien ²⁾	19,5	9,3	12,6	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5
Lønsum pr. ansat, hele økonomien ²⁾	17,9	15,3	11,8	9,8	10,8	12,2	8,8	12,4	5,8	4,8
Arbejdskraftsproduktivit, hele økonomien ²⁾	-1,3	5,5	-0,7	-2,4	0,1	1,2	2,8	3,7	0,3	2,2
Importpriser ²⁾	13,4	12,1	12,1	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,0	0,6
Valutakursappreciering ⁵⁾	-8,6	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,9	-1,3	-1,9	-5,2	-1,3
Pengemængde (M4N)	22,9	21,9	24,2	17,2	14,2	15,3	12,9	11,8	10,2	7,6
Aktiekurser ⁶⁾	102,9	-13,1	-17,0	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2

Kilder: Nationale data, undtagen HICP, producentpriser, vækst i reelt BNP og arbejdsløshedsprocent (Eurostat), produktionsgab (Europa-Kommissionen), valutakurser (BIS).

1) Nationale estimater.

2) National definition før 1996, derefter ENS95.

3) Fremstilling, indenlandsk salg.

4) Eurostats definition. Data for 1999 er estimater (Europa-Kommissionens foreløbige prognose forår 2000).

5) Nominel effektiv valutakurs over for 26 industrialiserede lande. Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

6) Ultimo perioden.

Tabel 3**Grækenland: Seneste inflationstendenser og -prognoser***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)***(a) Seneste tendenser i det harmoniserede forbrugerprisindeks**

	Nov. 1999	Dec. 1999	Jan. 2000	Feb. 2000	Mar. 2000	
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)						
Ændring i pct. år/år		2,0	2,3	2,4	2,6	2,8
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret		3,1	3,5	3,5	3,5	3,3
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret		1,9	2,2	2,4	2,7	3,0

Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

(b) Prognoser for inflationen

	2000	2001
Europa-Kommissionen (forår 2000), HICP	2,3	2,3
OECD (december 1999), forbrugsdeflator	2,2	2,5
IMF (maj 2000), CPI	2,4	2,7

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 1999), OECD og IMF.

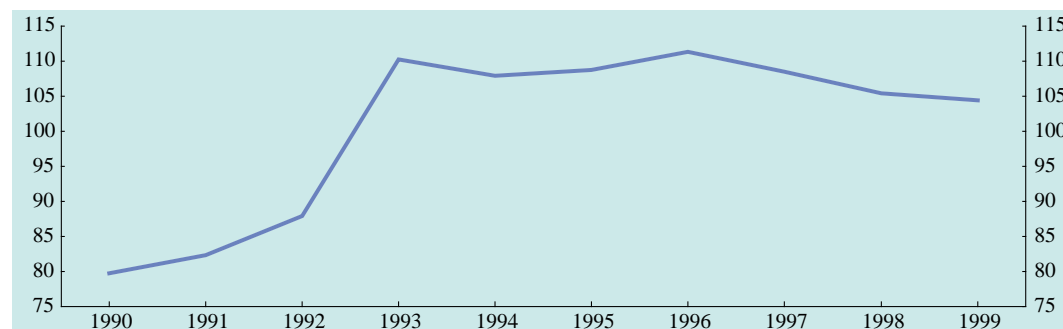
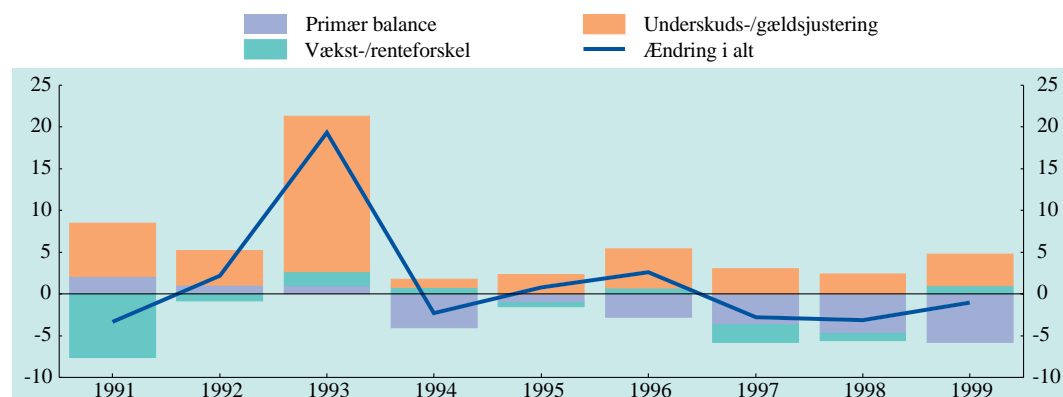
Tabel 4**Grækenland: Offentlige finanser***(I pct. af BNP)*

	1998	1999	2000 ¹⁾
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-3,1	-1,6	-1,3
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ²⁾	0,6	2,7	2,9
Offentlig bruttogæld	105,4	104,4	103,7
Referenceværdi	60	60	60

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

1) Europa-Kommissionens prognose.

2) Et negativt fortegn indikerer, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2**Grækenland: Offentlig bruttogæld***(I pct. af BNP)***(a) Niveau****(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer**

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

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

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gæld i alt (pct. af BNP)	79,7	82,3	87,9	110,2	107,9	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4
Sammensætning efter valuta (pct. af total)										
I indenlandsk valuta	68,8	69,4	70,5	61,9	60,4	63,8	69,6	68,6	68,2	66,9
I udenlandsk valuta	31,2	30,6	29,5	38,1	39,6	36,2	30,4	31,3	31,8	33,0
Deltagende udenlandske valutaer	15,1	15,2	11,8	15,1	14,5	13,1	10,1	12,7	14,0	15,8
Ikke-deltagende udenlandske valutaer	16,1	15,4	17,7	23,0	25,1	23,1	20,3	18,6	17,8	17,2
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3	70,5	63,6
Gennemsnitlig løbetid	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sammensætning efter løbetid ¹⁾ (pct. af total)										
Kortfristet (<1 år)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,7	13,5	9,4	3,9
Mellem- og langfristet (>1 år)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,3	86,5	90,6	96,1

Kilder: ESCB, 1999, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 2000)). Data ultimo året.

Anm.: Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

1) Oprindelig løbetid.

Tabel 6**Grækenland: Den offentlige underskuds-/gældsjustering**

(Pct. af BNP)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ændring i offentlig gæld	12,5	12,5	7,6	5,5	5,4	5,8
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ¹⁾	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Gældsjustering	2,3	4,7	3,0	2,4	3,8	4,5
Opkøb (+) / salg (-) af finansielle aktiver	2,3	4,2	0,6	0,5	0,2	.
Valuta og indskud	2,0	1,0	-1,6	-0,5	0,2	.
Udlån og værdipapirer, undtagen aktier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Aktier og porteføljeaktier	1,0	1,1	0,9	0,0	-1,2	.
Privatisering	-0,1	-0,1	-0,6	-2,3	-3,3	.
Kapitaltilførsel	0,6	0,8	1,0	1,5	1,2	.
Andet	0,4	0,4	0,5	0,8	0,8	.
Øvrige finansielle aktiver	-0,7	2,1	1,3	0,9	1,2	.
Ændringer i værdiansættelsen af den offentlige gæld	0,8	0,0	2,1	1,4	3,0	.
Gevinster (-) og tab (+) på valutabeholdninger	0,4	-0,3	1,5	1,8	2,9	.
Øvrige kursreguleringseffekter ¹⁾	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,1	.
Øvrige ændringer i den offentlige gæld ²⁾	-0,8	0,4	0,3	0,6	0,7	.

Kilder: ESCB, undtagen det offentlige overskud/underskud og gælds-/underskudsjusteringen (Europa-Kommissionen (prognoser forår 2000)).

1) Inkluderer forskellen mellem den nominelle værdi og kursværdien af den offentlige gæld ved udstedelsen.

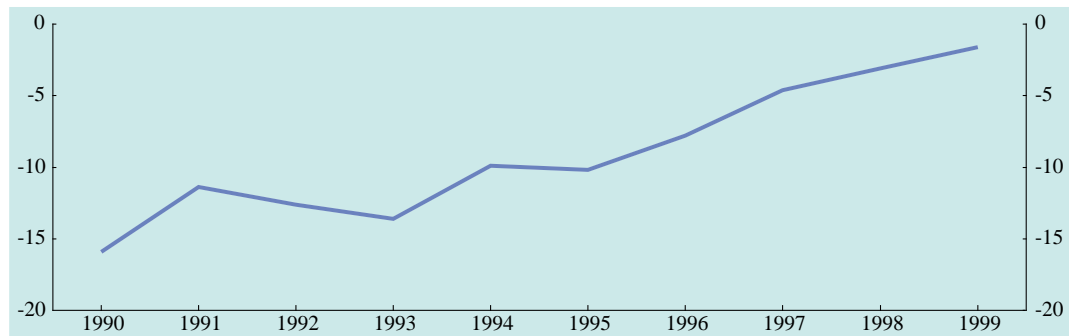
2) Transaktioner vedrørende anden gæld (offentlige forpligtelser) og sektormæssige omklassifikationer. Denne post kan også dække visse former for gældsovertagelser.

Figur 3

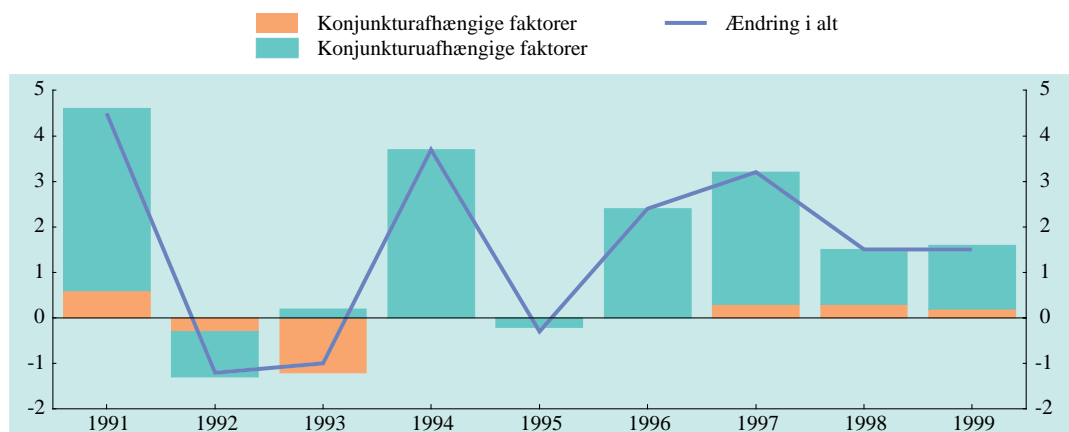
Grækenland: Offentligt overskud (+) / underskud (-)

(I pct. af BNP)

(a) Niveau

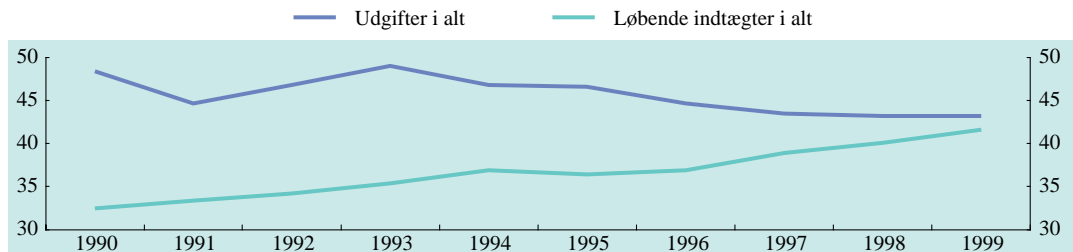


(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilde: Euro-Kommissionen (prognose for år 2000)

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

Figur 4**Grækenland: Offentlige udgifter og indtægter***(I pct. af BNP)*

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000).

Tabel 7**Grækenland: Den offentlige sektors budgetstilling***(I pct. af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Løbende indtægter i alt	32,5	33,4	34,2	35,4	36,9	36,4	36,9	38,9	40,1	41,6
Skatter	5,4	5,5	5,4	5,7	6,8	7,4	7,1	7,9	9,6	9,2
Afgifter	13,9	14,6	15,3	14,7	14,3	13,5	14,0	14,2	14,3	14,6
Sociale bidrag	11,5	11,1	11,0	11,9	12,1	12,6	12,9	13,1	13,2	13,7
Andre løbende indtægter	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,6	2,9	4,1
Udgifter i alt	48,4	44,7	46,8	49,0	46,8	46,6	44,7	43,5	43,2	43,2
Løbende overførsler	16,8	16,3	15,9	16,4	16,3	16,8	17,1	16,9	17,0	17,2
Rentegæld	10,0	9,3	11,5	12,6	13,9	11,1	10,5	8,3	7,8	7,4
Offentligt forbrug	15,1	14,2	13,7	14,3	13,8	15,3	14,5	15,1	15,4	14,9
Kapitaludgifter, netto	6,5	4,9	5,6	5,6	2,8	3,3	2,5	3,3	3,1	3,6
Overskud (+) eller underskud (-)	-15,9	-11,4	-12,6	-13,6	-9,9	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6
Primær balance	-5,9	-2,1	-1,1	-1,0	4,0	1,0	2,8	3,7	4,7	5,8
Overskud (+) eller underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ¹⁾	-13,1	-8,3	-9,1	-10,3	-6,8	-6,9	-4,5	-1,1	0,6	2,7

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000). Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

1) Et negativt fortegn indikerer, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Tabel 8**Grækenland: Beregninger vedrørende gældskonvergens****(a) Baseret på den offentlige sektors budgetsaldo***(I pct. af BNP)*

Bruttogæld i alt		Den offentlige sektors budgetsaldo		Budgetsaldo i overensstemmelse med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	-1,6	-1,3	6,7	0,8	-0,8

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

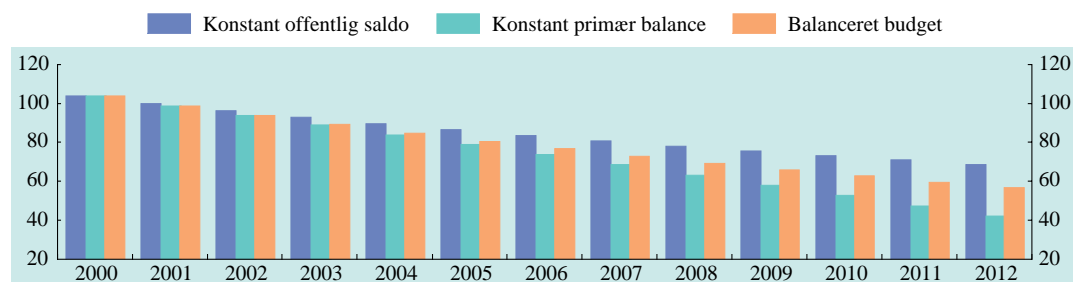
1) Beregningerne indikerer, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2004, 2009 og 2014, hvis den offentlige sektors budgetsaldo i 2000 er som skønnet, og derefter udviser et overskud på henholdsvis 6,7 pct., 0,8 pct. og -0,8 pct. af BNP fra og med 2001. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 3,1 pct. i 2000, som skønnet af Europa-Kommissionen, og en inflation på 2 pct. Gælds-/underskudsjusteringer antages at være nul.

(b) Baseret på den offentlige sektors primære balance*(I pct. af BNP)*

Bruttogæld i alt		Primær balance		Primær balance i overensstemmelse med en reduktion af gælden til 60 pct. af BNP i ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	5,8	5,8	11,7	5,6	3,9

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

1) Beregningerne indikerer, at gældskvotienten vil falde til 60 pct. i henholdsvis 2004, 2009 og 2014, hvis den offentlige sektors primære balance i 2000 er som skønnet, og derefter udviser et overskud på henholdsvis 11,7 pct., 5,6 pct. og 3,9 pct. af BNP fra og med 2001. De underliggende antagelser er en vækst i realt BNP på 3,1 pct. i 2000, som skønnet af Europa-Kommissionen, en inflation på 2 pct. og en nominal rente på 6 pct. Gælds-/underskudsjusteringer antages at være nul.

Figur 5**Grækenland: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser***(I pct. af BNP)*

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 103,7 pct. af BNP i 2000 som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på -1,3 pct. af BNP i 2000, eller af en primær balance på 5,8 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 2001. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP i 2000 på 3,1 pct. som skønnet af Europa-Kommissionen, en inflationstakt på 2 pct., og i tilfældet med en konstant primær balance, en nominal rente på 6 pct. Gælds-/underskudsjusteringer antages at være nul.

Tabel 9**Grækenland: Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 65 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Kilde: Bos, E. (1994), *World population projections 1994-95*, Verdensbanken, Washington D.C.

Tabel 10**(a) Grækenland: Valutakursstabilitet**

Medlemskab af ERM/ERM2 Medlem siden Devaluering af bilateral centalkurs på landets eget initiativ	Ja Marts 1998 Nej	
Maksimal og minimal afvigelse opad fra centalkurser i pct. ¹⁾	Maksimal afvigelse opad	Minimal afvigelse opad
<i>1. april 1998 - 31. december 1998 (ERM-valutaer):</i>		
Belgiske franc	8,0	3,2
Danske kroner	7,9	3,2
D-mark	8,0	3,2
Spanske pesetas	7,8	3,0
Franske franc	8,0	3,2
Irske pund	7,0	1,8
Italienske lire	7,7	2,9
Hollandske gylde	8,1	3,1
Østrigske schilling	8,0	3,2
Portugisiske escudos	7,9	3,1
Finske mark	8,0	3,1
<i>4. januar 1999 - 31. marts 2000 (ERM2-valutaer):</i>		
Euro (4. januar 1999 - 16. januar 2000)	9,0	5,9
Euro (17. januar 2000 - 31. marts 2000)	2,8	1,9
<i>Kun til orientering:</i>		
Danske kroner (4. januar 1999 - 16. januar 2000)	8,7	4,4
Danske kroner (17. januar 2000 - 31. marts 2000)	2,6	1,7

Kilder: BIS og ECBs beregninger.

Anm.: ERM2 erstattede ERM fra begyndelsen af 1999. Den græske drakme blev med virkning fra den 17. januar 2000 revalueret med 3,5 pct.

1) Daglige data, glidende gennemsnit over 10 bankdage.

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursændringer for den græske drakme

3-måneders gennemsnit til ultimo	1998 Juni	1998 Sep.	1998 Dec.	1999 Mar.	1999 Juni	1999 Sep.	1999 Dec.	2000 Mar.
Valutakursvolatilitet ¹⁾	9,5	5,8	4,5	3,1	3,1	1,3	1,3	1,1
Spænd mellem korte renter ²⁾	9,1	9,6	8,6	7,6	7,2	7,2	7,0	5,4

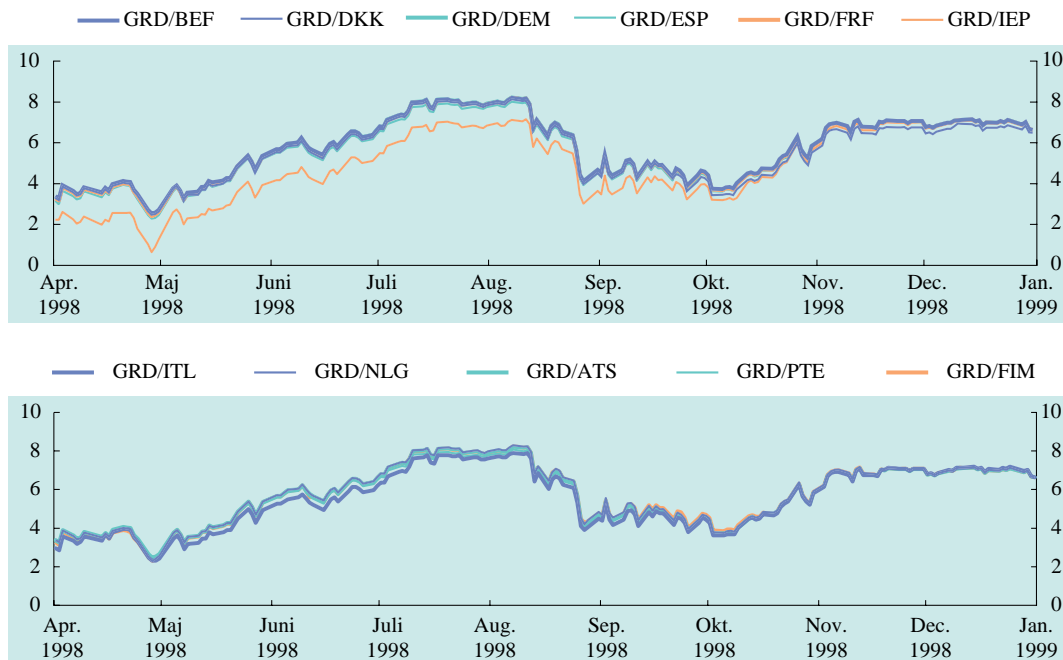
Kilder: Nationale data og ECBs beregninger.

1) Månedlige standardafvigelser i daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark i 1998 og over for euro fra den 4. januar 1999, årsniveau i pct.

2) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vægtet gennemsnit af bidrenter for interbankmellemværender i euroområdet, procentpoint.

Tabel 11**Græsk drakme: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene***(Kvartalsdata; procentvise afvigelser; 4. kv. 1999 i forhold til forskellige benchmark-perioder)*

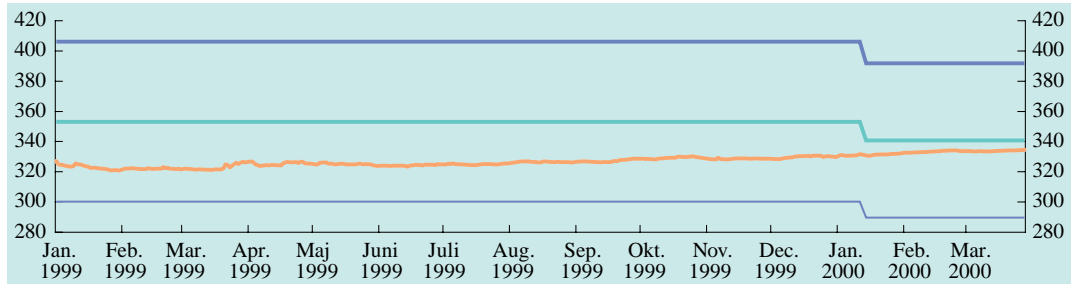
	Gennemsnit 1974-99	Gennemsnit 1989-99	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på enhedslønoms-kostninger (hele økonomien)	12,6	8,0	29,1
Baseret på forbrugsdeflator	7,7	5,1	22,8
Baseret på BNP-deflator	11,8	7,9	30,2
Baseret på deflator for eksport af varer og tjenesteydelser	-3,7	4,3	12,0
Memo:			
Nominel effektiv valutakurs	-71,0	-20,3	-51,3

*Kilder: Europa-Kommissionen og ECBs beregninger.**Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciation).***Figur 6a****Græsk drakme: Afvigelser fra de bilaterale centrankurser i ERM fra april til december 1998***(Daglige data; procent; 1. april 1998 til 31. december 1998)**Kilde: BIS.*

Figur 6b

Græsk drakme: Valutakurs over for euro med central paritetskurs og udsvingbånd i ERM2 fra januar 1999 til marts 2000

(Daglige data; 4. januar 1999 til 31. marts 2000)

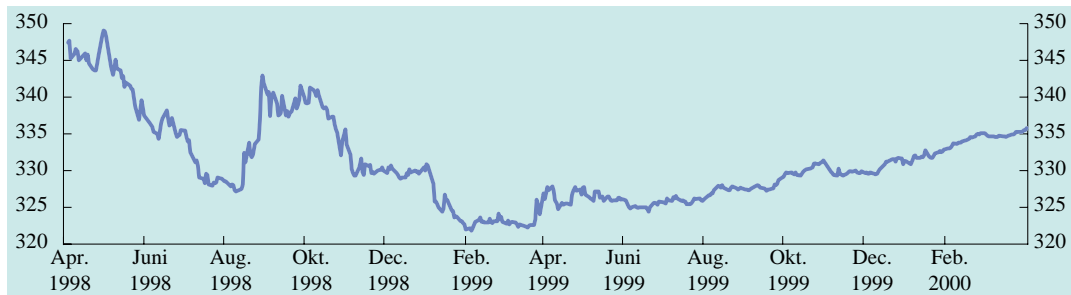


Kilde: ECB.

Figur 6c

Græsk drakme: Valutakurs over for ECU/euro fra april 1998 til marts 2000

(Daglige data; 1. april 1998 til 31. marts 2000)



Kilder: BIS og ECB.

Tabel 12**Grækenland: Udvikling i eksterne forhold***(I pct. af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Løbende poster plus kapitalposter ¹⁾	-4,3	-1,5	-2,2	-0,8	-0,2	-2,4	-3,7	-4,1	-3,1	-3,2
Eksterne nettoaktiver (+) eller -passiver (-) ²⁾	-23,7	-21,8	-23,2	-24,3	-20,8	-18,7	-14,9	-20,8	-23,6	-28,0
Eksport af varer og tjenesteydelser ¹⁾	15,4	15,7	14,8	14,3	14,4	13,2	12,3	13,7	14,7	20,7
Import af varer og tjenesteydelser ¹⁾	23,2	22,2	21,4	20,5	20,3	21,0	20,6	22,7	22,8	28,2
Intra-EU-eksport (kun varer) ³⁾	68,3	67,7	69,3	58,9	57,1	60,1	53,8	50,9	52,3	-
Intra-EU-import (kun varer) ³⁾	67,8	64,0	66,7	63,0	67,9	70,1	64,3	65,0	65,9	-

Kilder: Europa-Kommissionen, Eurostat (løbende poster plus kapitalposter, eksport og import af varer og tjenesteydelser 1990-96 og intra-EU-eksport og -import), nationale data (løbende poster plus kapitalposter, eksport og import af varer og tjenesteydelser 1997-99 og udenlandske aktiver og passiver) samt ECBs beregninger.

- 1) Data for 4. kvartal 1999 er estimater. Forskelle mellem data i denne rapport og Europa-Kommissionens konvergensrapport kan forekomme som følge af forskellige datakilder. Europa-Kommissionens rapport er baseret på nationalregnskabsdata (ENS95), mens data i denne ECB Konvergensrapport er udledt af betalingsbalancedata fra National Institute of Statistics i Grækenland og Bank of Greece.
- 2) Estimer fra Bank of Greece for kapitalbalancen over for udlandet.
- 3) I pct. af samlet eksport og import.

Tabel 13**Grækenland: Lang rente***(I pct.)*

	1998	1999	2000 Jan.	2000 Feb.	2000 Mar.	Apr. 1999- mar. 2000
Lang rente	8,5	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4
Referenceværdi	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Gennemsnit for euroområdet	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

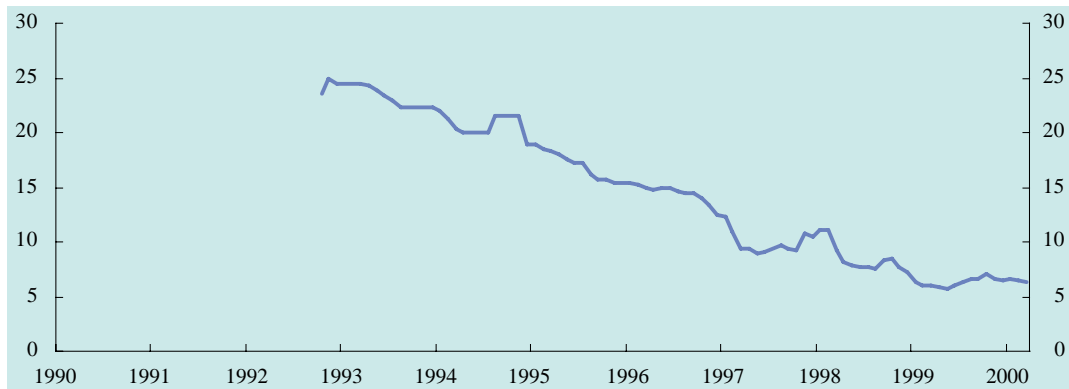
Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Referenceværdien er baseret på de tre lande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet (Østrig, Frankrig og Sverige vedrørende perioden april 1999-marts 2000) plus 2 procentpoint. Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur 7

(a) Grækenland: Lang rente ¹⁾

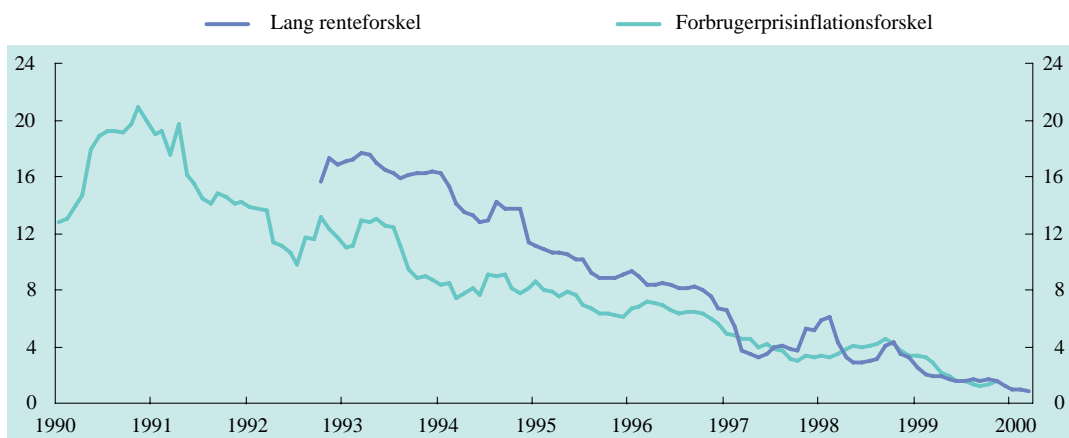
(Månedsgennemsnit i pct.)



1) Der foreligger ikke data fra tidligere.

(b) Grækenland: Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter ^{1) 2)}

(Månedsgennemsnit i pct.)



Kilder: Renter: Europa-Kommissionen (såfremt disse data ikke er tilgængelige, anvendes de mest sammenlignelige data); CPI-data er ikke-harmoniserede nationale data.

1) Omfatter Østrig, Frankrig, Tyskland, Luxembourg og Holland.

2) Der foreligger ikke tidligere data om renten i Grækenland.

2 Sverige

2.1 Prisudviklingen

I referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 var den gennemsnitlige HICP-inflation i Sverige 0,8 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 2,4 pct. som defineret i artikel 121, stk. 1, i Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier omtalt i førnævnte artikel. Det var også tilfældet i 1999 som helhed. I 1998 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,0 pct. (se tabel 1). I løbet af de sidste to år har HICP-inflationen i Sverige ligget på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet.

I tilbageblik er forbrugerpris-inflationen i Sverige, målt ved forbrugerprisindekset, faldet betydeligt siden starten af 1990'erne (se figur 1). Fra et niveau på over 10 pct. i begyndelsen af årtiet faldt den årlige inflationstakt brat i 1992 og har siden 1996 været under 2 pct., inklusive perioder med en negativ inflations-takt. Sverige har siden begyndelsen af 1999 været et af de tre EU-lande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet. Denne udvikling mod prisstabilitet afspejler en række vigtige politiske valg, herunder et skift i den økonomiske politik i retning af en primær målsætning om prisstabilitet. Siden 1993 har målsætningen for pengepolitikken været et eksplicit inflationsmål, som siden 1995 har været 2 pct. for forbrugerprisindekset med en symmetrisk tolerancemargin på +/-1 procentpoint. For nylig bekræftede den nye centralbanklov, som trådte i kraft i 1999, at prisstabilitet er den primære målsætning for pengepolitikken i Sverige, og loven garanterer Sveriges Riksbanks uafhængighed. Dette skift i pengepolitikken er bl.a. understøttet af en betydelig konsolidering af de offentlige finanser og øget konkurrence på produktmarkedet, som til dels skyldes Sveriges indtræden i EU i 1995. Liberaliseringen og den øgede konkurrence på telekommunikations- og elektricitetsmarkedet har haft en bemærkelsesværdig nedadrettet effekt på inflationen. Desuden har de makroøkonomiske forhold bidraget til at begrænse det opadrettede

prispres. I forbindelse med en voldsom konjunkturedgang i starten af 1990'erne opstod der et betragteligt negativt produktionsgab og en historisk høj arbejdsløshed (se tabel 2). Derudover har en række midlertidige faktorer bidraget til den meget lave inflationstakt siden 1996. Lavere renteudgifter til realkreditlån, som indgår i CPI, men ikke i HICP, bidrog fx til lavere inflation fra starten af 1996. De lavere renteudgifter afspejlede faldende korte og lange renter. I 1999 dæmpe de disse faktorer CPI-inflationen med ca. 0,5 procentpoint. Ændringer i afgifts- og støtteordninger medførte også et nedadrettet pres på inflationen i 1996, 2. halvår 1998 og 1. halvår 1999. Endelig har faldende råvare- og importpriser i forbindelse med krisen i Asien i 1997 og 1998 påvirket prisudviklingen i Sverige, hvilket bidrog til de meget små prisstigninger i 1998 og begyndelsen af 1999. Store udsving i valutakursen har lejlighedsvis haft en markant indvirkning på prisudviklingen. Det var især tilfældet i 1993 efter en kraftig depreciering af den svenske krone, efter at fastkursamarbejdet ophørte i november 1992.

Udviklingen i lønsum pr. ansat og arbejds-kraftsproduktivitet har på baggrund heraf stort set understøttet prisstabiliteten fra og med 1992, med undtagelse af 1996, hvor lønsum pr. ansat steg brat til 6,8 pct. Arbejdsløshedsprocenten faldt hurtigt fra midten af 1997, i starten som følge af en stor indsats på uddannelsesområdet, men senere snarere som følge af den hurtige vækst i den indenlandske efterspørgsel. Ifølge Eurostats data var 6,6 pct. af arbejdsstyrken arbejdsløs i februar 2000¹. Der har været tegn på mangel på arbejdskraft, især faglært arbejdskraft og i de hurtigt voksende regioner. De seneste års strukturelle reformer på arbejdsmarkedet har hovedsagelig fokuseret på uddannelse og i mindre grad på de langtidsledige. Selv om betydningen af løntilbageholdenhed og ændringer i understøttelses- og skatteordninger normalt anerkendes som arbejdsfremmende

¹ Den samlede arbejdsløshed, inklusive arbejdsmarkedsordninger, var ca. 8 pct.

midler i den økonomiske politik, har de svenske myndigheder indtil nu kun gennemført begrænsede foranstaltninger på disse områder. Der er imidlertid visse tegn på, at den strukturelle arbejdsløshed er faldet en smule i de seneste år. En mulig forklaring herpå kan være den øgede anvendelse af kontraktarbejde siden midten af 1990'erne, hvilket kan have øget fleksibiliteten på arbejdsmarkedet. I starten af 1999 fik den underliggende inflation (UNDIX)² en mere explicit rolle efter centralbankens præsentation af sin pengepolitiske strategi, hvor afvigelse fra inflationsmålet er tilladt, hvis inflationen fx påvirkes af midlertidige faktorer. Det var tilfældet i 1999. UNDIX var under 2 pct. fra ultimo 1996, men lå generelt inden for tolerancetærsklen på 1 procentpoint. I de senere år ses også en lav inflationstakt, når inflationen måles ved andre relevante prisindeks (se tabel 2).

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at 12-måneders HICP-inflationen ifølge de aktuelle data var steget til 1,4 pct. i marts 2000 (se tabel 3a) efter at have ligget tæt på nul i 1. halvår 1999. Denne stigning kan hovedsagelig tilskrives øgede import- og råvarepriser samt den gradvist aftagende negative effekt af afgifter. I henhold til Sveriges Riksbank forventes HICP i gennemsnit at være 1,5 pct. i 2000 og 1,6 pct. i 2001. De fleste prognoser, der henvises til i denne rapport, tyder på en inflationstakt på ca. 1,5 pct. i 2000 og ca. 2 pct. i 2001 (se tabel 3b). For at forbrugerpriserne ikke skal stige hurtigere i et miljø med en forholdsvis høj vækst i enhedslønsmkostningerne, på ca. 2-2,5 pct. i 2000 og 2001 i henhold til prognoser fra Sveriges Riksbank, skal avancer og beskæftigelsesvæksten udvikle sig mindre gunstigt, end det ville være muligt med en lavere stigning i arbejdskraftsmkostningerne. I 2000 og 2001 forventes real-lønstigningen at være højere end produktivitetsvæksten i de kommende år. Desuden forventes BNP-væksten at ligge over væksten i potentiel BNP de kommende år, hvilket vil eliminere produktionsgab og muligvis øge risikoen for højere lønstigninger. Andre faktorer, fx en appreciering af den svenske krone og yderligere markedsliberalisering, kan dog dæmpe det opadrettede pris-

pres. På længere sigt kan der være behov for en yderligere nedjustering af lønstigningerne og yderligere arbejdsmarkedsreformer for at mindske prispresset og reducere arbejdsløsheden, da de første tegn på flaskehalse på arbejdsmarkedet allerede har vist sig trods en stadig forholdsvis høj arbejdsløshed.

På lidt længere sigt er bl.a. en afbalanceret penge- og finanspolitik afgørende for, at Sverige kan fastholde en situation, som er forenelig med prisstabilitet. Med stabilitetsorienterede rammer for den økonomiske politik er det også vigtigt at styrke de nationale politikker, der skal øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedet. Endelig skal arbejdsmarkedets parter sørge for at holde lønstigningerne i overensstemmelse med prisstabilitet og produktivitetsstigninger for at fastholde de gunstige betingelser for den økonomiske udvikling og beskæftigelsesvæksten.

2.2 Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 1999 var overskuddet på Sveriges offentlige finanser 1,9 pct. af BNP, hvilket var bedre end referenceværdien på 3 pct. for underskudskvotienten. Samtidig var gældskvotienten 65,5 pct., dvs. over referenceværdien på 60 pct. I forhold til året før var budgetoverskuddets andel af BNP konstant, og gældskvotienten faldt betragteligt med 6,9 procentpoint. I 2000 forventes et overskud på 2,4 pct. af BNP, mens gældskvotienten ventes at falde til 61,3 pct. (se tabel 4). Underskudskvotienten har ikke siden 1997 oversteg de offentlige investeringsudgifters andel af BNP.

Sveriges gældskvotient voksede med i alt 23,4 procentpoint i løbet af perioden 1990-99. De offentlige finanser blev som udgangspunkt kraftigt forværret, idet gældskvotienten steg fra 42,1 pct. af BNP i 1990 til 77,7 pct. i 1994. Dette skete i lyset af et faktisk fald i realt BNP på næsten 5 pct. på tre år. Som det

² UNDIX defineres som forbrugerprisindekset ekskl. renteudgifter til realkreditlån og indvirkningen fra indirekte skatter og afgifter.

fremgår af gælds-/underskudsjusteringen for den offentlige gæld, havde den finansielle støtte til banksektoren og opskrivningen af offentlig gæld denomineret i udenlandsk valuta efter den betragtelige depreciering af den svenske krone i starten af 1990'erne desuden stor betydning. Efter toppunktet, som blev nået i 1994, aftog gældskvotienten til 65,5 pct. i 1999 (se figur 2a), dvs. et fald på 12,2 procentpoint i løbet af 5 år. Siden 1996 har den primære balance vist overskud, hvilket mere end opvejer det ugunstige vækst-/rentespænd siden 1997 (se figur 2b). I 1998 og 1999 registreredes et betydeligt overskud på henholdsvis 8,0 pct. og 7,4 pct. af BNP på den primære balance. Det observerede mønster i begyndelsen af 1990'erne illustrerer, hvor stærkt en kraftig forværring af de makroøkonomiske rammer og ekstraordinære begivenheder kan påvirke gældskvotienten, især når overskuddet på den primære balance ikke er tilstrækkeligt til at kompensere for disse faktorer. En målrettet budgetjustering i de senere år har i høj grad bidraget til den positive udvikling i gældskvotienten.

Andelen af gæld med kort løbetid er faldet fra det høje niveau i starten af 1990'erne til 19 pct. i 1999, hvilket gjorde den offentlige saldo mindre følsom over for renteændringer. Desuden faldt andelen af gæld denomineret i udenlandsk valuta til 23 pct. i 1999, selv om den offentlige saldo principielt fortsat er følsom over for valutakursændringer.

I 1990'erne observeredes først en kraftig stigning og derefter et fald i underskuddet i forhold til BNP. Efter et overskud på 4,0 pct. i 1990 opstod der i 1991 et underskud, som voksede brat til et toppunkt på 11,9 pct. af BNP i 1993. Derefter faldt underskuddet fra år til år og vendte til et overskud på 1,9 pct. af BNP i 1998. Overskuddet i forhold til BNP var uændret i 1999 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i underskuddet, bidrog konjunkturafhængige faktorer mærkbart til forøgelsen af underskuddet indtil 1993 samt til nedgangen i de følgende to år. Ifølge Europa-Kommissionens estimater spillede de konjunkturafhængige faktorer en beskedent

rolle i 1998, hvad angår en forbedring af budgetsaldoen, mens de steg til ca. 1 procentpoint af BNP i 1999. De årlige konjunkturafhængige forbedringer på mellem 1,5 og 5,3 procentpoint i perioden 1995-98 afspejler hovedsagelig en varig, „strukturel“ udvikling mod en mere afbalanceret finanspolitik og en række tiltag med midlertidig virkning. De foreliggende oplysninger antyder, at tiltag med midlertidig virkning forbedrede budgetsaldoen med 0,9 pct. af BNP i 1998, men at de ikke spillede en rolle i 1999.

For så vidt angår udviklingen i andre finanspolitiske indikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifters andel af BNP steg kraftigt mellem 1990 og 1993 til 70 pct. af BNP i forbindelse med det absolutte fald i realt BNP. Især steg de løbende overførsler kraftigt, hvilket afspejlede en markant stigning i udbetalinger i forbindelse med arbejdsløshed og social sikring i øvrigt. Desuden steg alle andre overordnede udgiftsposter i pct. af BNP (se tabel 7). Efter 1993 faldt de samlede offentlige udgifter i pct. af BNP som følge af en reduktion af alle hovedposterne i de offentlige udgifter, undtagen renteudgifter, som først begyndte at falde i forhold til BNP efter 1996. I 1999 faldt udgiftskvotienten yderligere til 58,5 pct., hvilket stort set svarede til niveauet i 1990. Som følge af dette mønster og under hensyntagen til, at renteudgifterne steg i overensstemmelse med den højere gældskvotient i første halvdel af 1990'erne, og at kapitaludgifterne var forholdsvis lave fra 1994, ville en fortsættelse af den nedadrettede tendens i de samlede udgifters andel af BNP især forudsætte yderligere vægt på de løbende overførsler, som ikke desto mindre ligger lidt under niveauet i 1990 og fortsat faldt i pct. af BNP i 1999. De løbende indtægters andel af BNP faldt indtil 1994, nåede igen et toppunkt i 1998 og faldt en anelse i 1999. Trods det seneste fald kan dette niveau være skadeligt for den økonomiske vækst.

Ifølge den svenske *finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt*, som fremgår af konvergensprogrammet for 1999-2002 fra november 1999, forventes der for 2000 igen et over-

skud på den offentlige budgetsaldo, og gældskvotienten forventes at nå under 60 pct. i 2000 for derefter at falde yderligere. Budgettet for 2000 er i overensstemmelse med konvergensprogrammet. Den svenske regering har allerede meddelt, at den på mellemlangt sigt agter at nå et overskud på 2 pct. af BNP over konjunkturperioden ved streng kontrol af væksten i udgifterne. Disse mål om et overskud på budgettet fastsættes under hensyntagen til de planlagte store skattelettelser i perioden indtil 2002. De finanspolitiske myndigheder har ligeledes meddelt, at de agter at lade de automatiske stabilisatorer virke, såfremt væksten afviger fra budgetprognoserne i Sveriges ajourførte konvergensprogram. Da antagelser vedrørende væksten for 2001 og 2002 er meget forsigtige og følger økonomiens vækst på langt sigt, er risikoen for en nedgang dog meget lille. Den finanspolitiske indikator, beregnet af de svenske myndigheder, viser en lempelse af finanspolitikken i 1999 og 2000, en stramning i 2001 og en neutral linje i 2002. Disse resultater bør ses på baggrund af, at vækstraten i den svenske økonomi overstiger potentialet. Hvis den offentlige saldo følger prognosen i Sveriges ajourførte konvergensprogram for 1999-2002, forventes Sverige at opfylde målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud, i henhold til Europa-Kommissionens vurdering, der er bekræftet af ECOFIN-rådet.

Med hensyn til gældskvotientens fremtidige forløb er beregningerne præsenteret i overensstemmelse med konvergensrapporten for 1998. Under antagelse af, at den offentlige budgetsaldo og gældskvotienten realiseres som forudset af Europa-Kommissionen for 2000, vil en fastholdelse af den offentlige saldo og den primære balance i forhold til BNP for 2000 på 1,9 pct. og 7,4 pct. medføre, at gælden i forhold til BNP reduceres til under 60 pct. i 2001 (se figur 5). Den ventede udvikling for Sverige understreger fordelene ved det budgetoverskud, der blev opnået i 1998, og som ventes fastholdt i den nærmeste fremtid med henblik på hurtigt at reducere gældskvotienten. Det er dog også hensigtsmæssigt at understrege Sveriges behov for at fasthol-

de sunde offentlige finanser. Tidligere erfaringer viser, at uventede stød kan medføre en betydelig stigning i gældskvotienten. Desuden forventes, som angivet i tabel 8, en betydelig stigning i andelen af ældre i befolkningen fra omkring 2010. Derfor vil udgifterne til de offentlige pensioner stige i forhold til BNP, hvis understøttelsespolitikken fortsætter uændret. Pensionssystemet i Sverige er til dels opsparingsfinansieret, men er grundlæggende skattefinansieret. Det offentlige pensionssystem suppleres gradvis med et mere robust system, som tager højde for økonomisk vækst og demografiske ændringer, hvilket reducerer presset på de offentlige finanser. Den opsparingsfinansierede del af pensionssystemet investerer for tiden en stor del af overskuddet i statsobligationer, hvorved den offentlige sektors konsoliderede bruttogæld reduceres. Som følge heraf vil ethvert skift i denne investeringspolitik indebære en vis usikkerhed vedrørende bruttogældens fremtidige forløb. Den demografiske udvikling i de næste årtier får en negativ indvirkning på pensionssystemets nuværende overskud, hvorved en forbedring af de andre komponenter i den offentlige budgetsaldo bliver afgørende. Den samlede byrde af befolkningens aldring kan afhjælpes, hvis der skabes tilstrækkeligt råderum i de offentlige finanser, før den demografiske situation forværres.

2.3 Valutakursudviklingen

Den svenske krone deltog hverken i ERM eller ERM2 i referenceperioden fra april 1998 til marts 2000 (se tabel 9a). Prisstabilitet har været det primære mål i den svenske pengepolitik med et eksplicit inflationsmål på 2 pct. for forbrugerprisindekset under en fleksibel valutakursordning. Den svenske krone blev i referenceperioden i første omgang handlet til en kurs under de gennemsnitlige bilaterale valutakurser i april 1998 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der i mangel på centralkurser som illustration benyttes som benchmark (se figur 6 og tabel 9a). I 2. halvår 1998 deprecierede den svenske krone betydeligt med ca. 8 pct., målt ved daglige valutakurser, over for de fleste ERM-valutaer under turbu-

lensen på det globale marked, som var forårsaget af krisen i de nye vækstøkonomier i august 1998. Efter indførelsen af euroen i januar 1999 apprecierede den svenske krone med omkring 14,4 pct. over for euroen frem til slutningen af marts 2000. Denne styrkelse afspejler en normalisering af situationen efter den globale krise i efteråret 1998, samt at Sveriges økonomi udviklede sig bedre end forventet. I størstedelen af 1998 var den svenske kronens volatilitet over for ERM-valutaerne, målt ved de daglige procentvise ændrings årlige standardafvigelse, fortsat ca. 5 pct., men steg til over 12 pct. kvartal-til-kvartal i 4. kvartal 1998 og var fortsat høj indtil slutningen af 1. kvartal 1999. Den svenske kronens volatilitet over for euro har siden da været mellem 3-6 pct. og lå i 1. kvartal 2000 under gennemsnittet for den nuværende referenceperiode (se tabel 9b). Det korte rentespænd over for det vægtede gennemsnit af bidrenter for interbankmellemløber i euroområdet indsnævredes betydeligt i 1998 og 1. kvartal 1999, før det igen udvidedes en anelse i midten af 1999 til ca. 0,5 procentpoint over gennemsnittet for euroområdet i 1. kvartal 2000 (se tabel 9b).

I en mere langsigtet sammenhæng er den svenske kronens reale effektive valutakurs over for de øvrige EU-lande på nuværende tidspunkt noget under de historiske gennemsnitsværdier og under 1987-gennemsnitsværdien (se tabel 10). Med hensyn til andre eksterne forhold har Sverige siden 1994 haft et betydeligt overskud på de løbende poster på baggrund af en forholdsvis stor negativ nettostilling over for udlandet (se tabel 11). Det skal også bemærkes, at Sverige er en lille åben økonomi, som i henhold til de senest foreliggende data for 1999 har en eksport på 43,7 pct. af BNP, mens importen udgør 38 pct. af BNP. Intra-EU-handlens andel er 56 pct. for eksportens vedkommende og 67,8 pct. for importen.

2.4 Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra april 1999 til marts 2000 har *den lange rente* i Sverige i gennem-

snit været 5,4 pct. Den lå dermed et godt stykke under rentekriteriets referenceværdi på 7,2 pct., der defineres som gennemsnittet af den lange rente i de tre medlemslande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, plus 2 procentpoint. Den lange rente i Sverige lå også et godt stykke under referenceværdien i 1998 og i 1999 som helhed (se tabel 12).

Med undtagelse af 1994 har den lange rente været faldende fra starten af 1990'erne til begyndelsen af 1999, hvor obligationsrenten i euroområdet var den laveste i 50 år (se figur 7a). Den svenske obligationsrente er efterfølgende begyndt at stige stort set i overensstemmelse med de lange renter i euroområdet. Denne stigning i den lange svenske obligationsrente afspejlede de stigende internationale obligationsrenters indflydelse samt en gradvis forbedring af de økonomiske udsigter i Sverige. Fra starten af 1990'erne indtil omkring 1998 nærmede den lange obligationsrente sig renten i de EU-lande, der havde de laveste obligationsrenter. I 1998 og 1999 var rentespændet forholdsvis stabilt tæt på 0,5 pct., selv om det i de seneste måneder er indsnævret yderligere (se figur 7b). Hovedårsagerne til denne rentekonvergens var den forholdsvis lave inflationstakt og en forbedring i de offentlige finanser. Rentespændet har dog haft tendens til at udvides en anelse i perioder med global finansiel uro, hvilket fx var tilfældet under krisen i de nye vækstøkonomier i 2. halvår 1998. Desuden har en svækkelse af den svenske krone typisk være forbundet med en udvidelse af rentespændet.

2.5 Konkluderende sammenfatning

I løbet af referenceperioden opnåede Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,8 pct., hvilket er et godt stykke under referenceværdien fastlagt i traktaten. I de senere år har Sverige oplevet en periode med kraftig vækst, som hovedsagelig kan tilskrives den indenlandske efterspørgsel. Samtidig er den finanspolitiske linje blevet mere neutral, hvilket hurtigt har elimineret produktionsga-

bet. Elimineringen af produktionsgab samt relevante prisindeks peger i retning af et øget opadrettet pres på priser og omkostninger. Prognoserne forudsiger også en inflation på ca. 1,5 pct. i 2000 og ca. 2 pct. i 2001. Den lange rente var 5,4 pct., dvs. under referencelværdien.

Sverige deltager ikke i ERM2. Sverige er et medlemsland med dispensation, og der er ingen bestemmelse om, at Sverige kan vælge ikke at være med i tredje fase af ØMU. Sverige er dermed i henhold til traktaten forpligtet til at indføre euroen, hvilket indebærer, at Sverige skal stræbe efter at opfylde alle konvergenskriterierne, herunder valutakurskriteriet. I starten af referenceperioden blev den svenske krone i første omgang handlet til under de gennemsnitlige bilaterale kurser i april 1998 i forhold til de fleste øvrige EU-valutaer, der af mangel på centralkurser som illustration benyttedes som benchmark. Efter en betydelig depreciering i 2. halvår 1998 efterfulgt af turbulensen på de globale markeder som følge af krisen i de nye vækstøkonomier i august 1998, apprecierede den svenske krone med 14,4 pct. over for euroen i 1999 og indtil marts 2000. Denne styrkelse afspejler en normalisering af situationen efter den globale krise i efteråret 1998, og at Sveriges økonomi udviklede sig bedre end forventet.

I 1999 havde Sverige et budgetoverskud på 1,9 pct. af BNP og opfyldte derved referenceværdien på 3 pct. I 2000 ventes et overskud på 2,4 pct. af BNP. Gælden i forhold til BNP er over referenceværdien på 60 pct. Fra toppunktet i 1994 faldt gældskvotienten med 12,2 procentpoint til 65,5 pct. i 1999. Med hensyn til holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser skønnes gældskvotienten at falde til 61,3 pct. i 2000. På baggrund af den seneste udvikling i budgetsaldoen i de senere år forventes Sverige at leve op til målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten, om at de offentlige finanser er tæt på balance eller i overskud i henhold til Europa-Kommissionens vurdering, der er bekræftet af ECOFIN-rådet.

Med hensyn til andre faktorer har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringer i forhold til BNP siden 1997. Desuden har Sverige haft overskud på de løbende poster, men er fortsat i en nettopassivstilling over for udlandet. I forbindelse med befolkningens aldring har Sverige fordel af et delvist opsparingsfinansieret pensionssystem, som gradvis suppleres af et nyt system, hvilket vil mindske presset på de offentlige finanser.

Oversigt over tabeller og figurer

Sverige

I Prisudvikling

Tabel 1	Sverige:	HICP-inflation
Figur 1	Sverige:	Prisudvikling
Tabel 2	Sverige:	Mål for inflation og relaterede indikatorer
Tabel 3	Sverige:	Seneste inflationstendenser og -prognoser
	(c)	Seneste tendenser i det harmoniserede forbrugerprisindeks
	(d)	Prognoser for inflationen

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Sverige:	Offentlige finanser
Figur 2	Sverige:	Offentlig bruttogæld
	(c)	Niveau
	(d)	Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Sverige:	Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Sverige:	Offentligt overskud (+) / underskud (-)
	(c)	Niveau
	(d)	Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 6	Sverige:	Offentlig underskuds-/gældsjustering
Figur 4	Sverige:	Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 7	Sverige:	Den offentlige sektors budgetstilling
Figur 5	Sverige:	Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser
Tabel 8	Sverige:	Fremskrivning af forsørgerbyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 9	(a)	Sverige: Valutakursstabilitet
	(b)	Sverige: Væsentlige indikatorer for valutakursspændinger for den svenske krone
Figur 6	(a)	Svensk krone: Bilaterale valutakurser 1998
	(b)	Svensk krone: Valutakurs over for euroen januar 1999-marts 2000
	(c)	Svensk krone: Valutakurs over for ECU/euro april 1998-marts 2000
Tabel 10	Sverige:	Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene
Tabel 11	Sverige:	Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

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

Tabel I**Sverige: HICP-inflation***(Ændring i pct. år/år)*

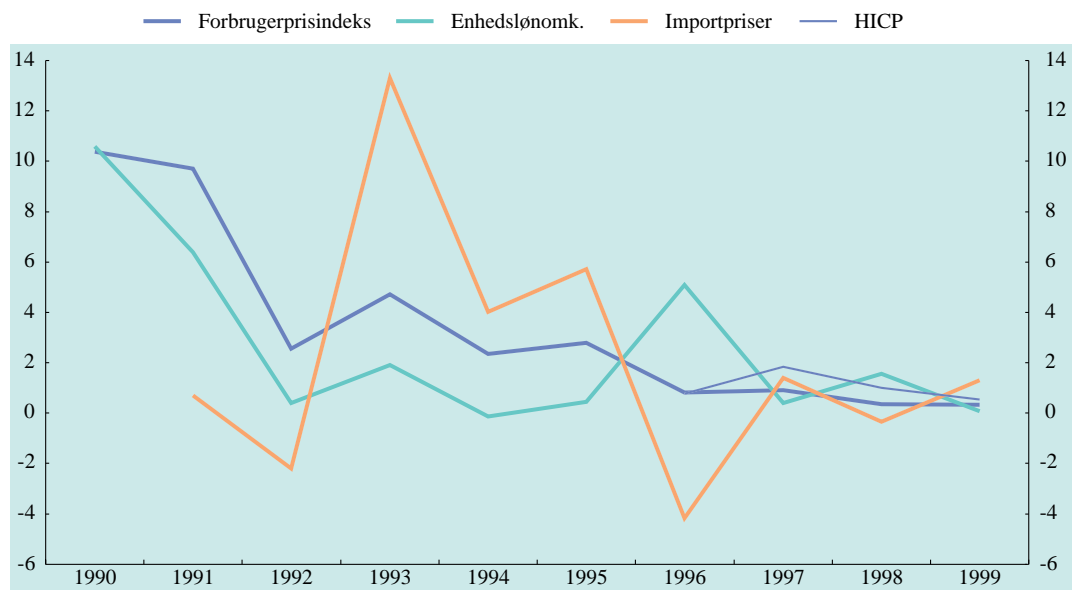
	1996	1997	1998	1999	2000 Jan.	2000 Feb.	2000 Mar.	Apr. 1999- mar. 2000
HICP-inflation ¹⁾	0,8	1,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,4	0,8
Referenceværdi ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Gennemsnit for euroområdet ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Kilde: Eurostat.

1) Bemærk, at HICP fra og med januar 2000 er udvidet og yderligere harmoniseret, jf. bilaget om statistik.

2) Beregningen for perioden april 1999-marts 2000 er baseret på det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af de årlige procentvise ændringer for Sverige, Østrig og Frankrig plus 1,5 procentpoint.

3) Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur I**Sverige: Prisudvikling***(Ændring i pct. år/år)*

Kilder: Nationale data og Eurostat.

Tabel 2**Sverige: Mål for inflation og relaterede indikatorer***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mål for inflation										
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,6
Forbrugerprisindeks (CPI)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3
Nettoprisindeks ¹⁾	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	-	-	-
Forbrugsdeflator ²⁾	9,9	10,3	2,2	5,7	2,8	2,9	1,4	2,2	1,0	0,7
BNP-deflator ²⁾	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,5	1,4	1,2	1,3	0,5
Producentpriser ³⁾	4,2	2,4	-0,2	2,0	4,2	8,0	0,7	1,1	-0,4	0,1
Relaterede indikatorer										
Vækst i realt BNP ²⁾	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8
Produktionsgab (procentpoint)	3,6	1,3	-1,4	-4,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,5	-1,2	0,0
Arbejdsløshedsprocent ⁴⁾	1,7	3,1	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2
Enhedslønomkostninger, hele økonomien ²⁾	10,6	6,4	0,4	1,9	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,6	0,1
Lønsum pr. ansat, hele økonomien ²⁾	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,8	6,8	3,0	3,3	1,5
Arbejdskraftsproduktivitet, hele økonomien ²⁾	0,6	0,4	3,5	2,5	4,9	2,3	1,7	2,6	1,7	1,4
Importpriser	-	0,7	-2,2	13,3	4,0	5,7	-4,2	1,4	-0,3	1,3
Valutakursappreciering ⁵⁾	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,4	-0,5	9,8	-3,7	-1,2	-2,2
Pengemængde (M4N)	9,1	9,9	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8
Aktiekurser ⁶⁾	-31,1	5,4	-0,5	53,7	4,8	18,0	38,4	24,8	10,5	65,9
Huspriser ⁷⁾	11,8	6,9	-9,4	-11,1	4,9	0,0	0,8	6,6	9,5	9,4

Kilder: Nationale data, undtagen HICP, producentpriser, vækst i realt BNP og arbejdsløshedsprocent (Eurostat), produktionsgab (Europa-Kommissionen) og valutakurser (BIS).

1) Nationale estimater.

2) National definition før 1994, derefter ENS95.

3) Fremstilling, indenlandsk salg.

4) Eurostats definition.

5) Nominal effektiv valutakurs over for 26 industrialiserede lande. Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).

6) Ultimo perioden.

7) Huspriser, ejerboliger.

Tabel 3**Sverige: Seneste inflationstendenser og -prognoser***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)***(a) Seneste tendenser i det harmoniserede forbrugerprisindeks**

	1999 Nov.	1999 Dez.	2000 Jan.	2000 Feb.	2000 Mar.
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)					
Ændring i pct. år/år	0,8	1,2	1,0	1,4	1,4
Ændring i gns. for de seneste 3 måneder i forhold til de forrige 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	1,2	1,4	1,1	1,7	1,7
Ændring i gns. for de seneste 6 måneder i forhold til de forrige 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4

*Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.***(b) Prognoser for inflationen**

	2000	2001
Europa-Kommissionen (forår 2000), HICP	1,6	2,0
OECD (december 1999), forbrugsdeflator	1,4	1,8
IMF (maj 2000), CPI	1,4	1,8

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 1999), OECD og IMF.

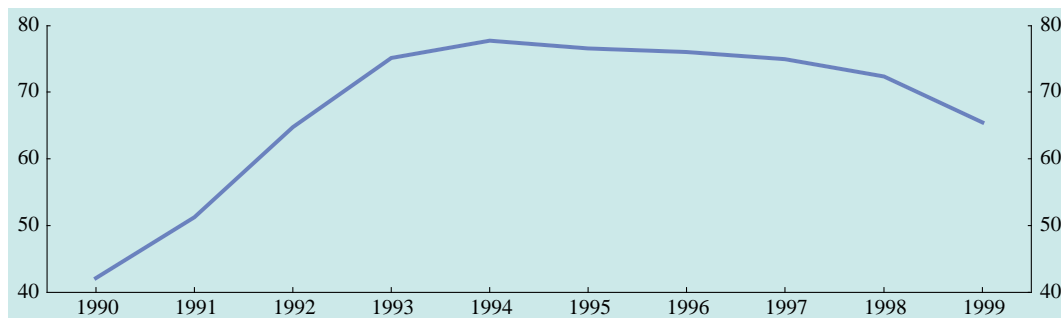
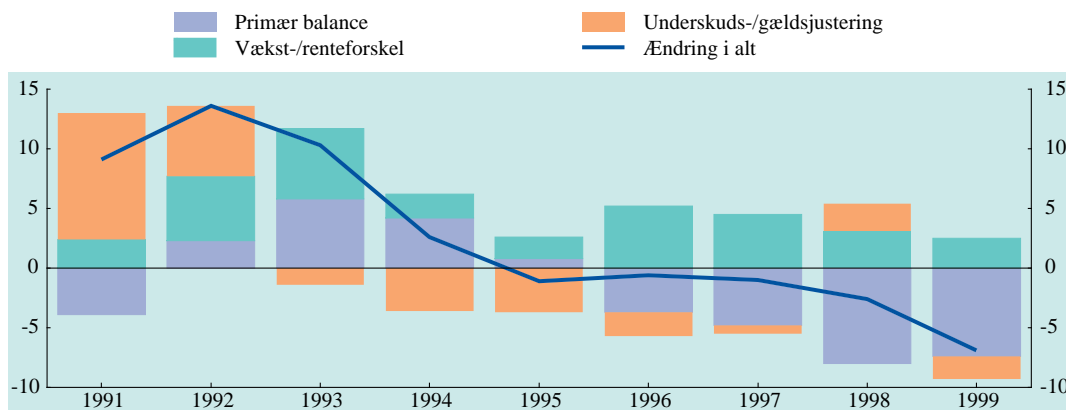
Tabel 4**Sverige: Offentlige finanser***(I pct. af BNP)*

	1998	1999	2000 ¹⁾
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	1,9	1,9	2,4
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ²⁾	4,6	4,6	4,9
Offentlig bruttogæld	72,4	65,5	61,3
Referenceværdi	60	60	60

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

1) Europa-Kommissionens prognose

2) Et negativt fortegn indikerer, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 2**Sverige: Offentlig bruttogæld***(I pct. af BNP)***(a) Niveau****(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer**

Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

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

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

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gæld i alt (pct. af BNP)	42,1	51,2	64,8	75,1	77,7	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5
Sammensætning efter valuta (pct. af total)										
I indenlandsk valuta	.	.	.	.	68,6	70,0	69,9	71,3	73,3	77,3
I udenlandsk valuta	.	.	.	.	31,4	30,0	30,1	28,7	26,7	22,7
Deltagende udenlandske valutaer	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ikke-deltagende udenlandske valutaer	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indenlandsk ejerskab (pct. af total)	.	.	.	.	54,5	56,2	54,0	53,0	52,3	.
Gennemsnitlig løbetid	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sammensætning efter løbetid¹⁾ (pct. af total)										
Kortfristet (<1 år)	.	.	.	.	32,4	24,4	23,2	19,4	20,4	18,5
Mellem- og langfristet (>1 år)	.	.	.	.	67,6	75,6	76,8	80,6	79,6	81,5

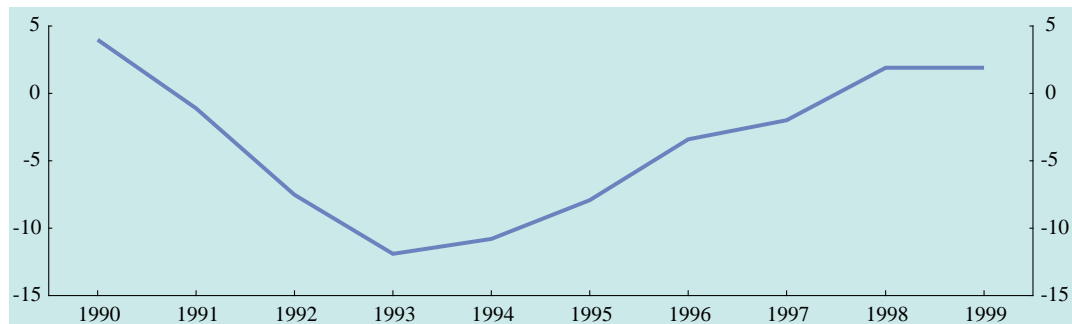
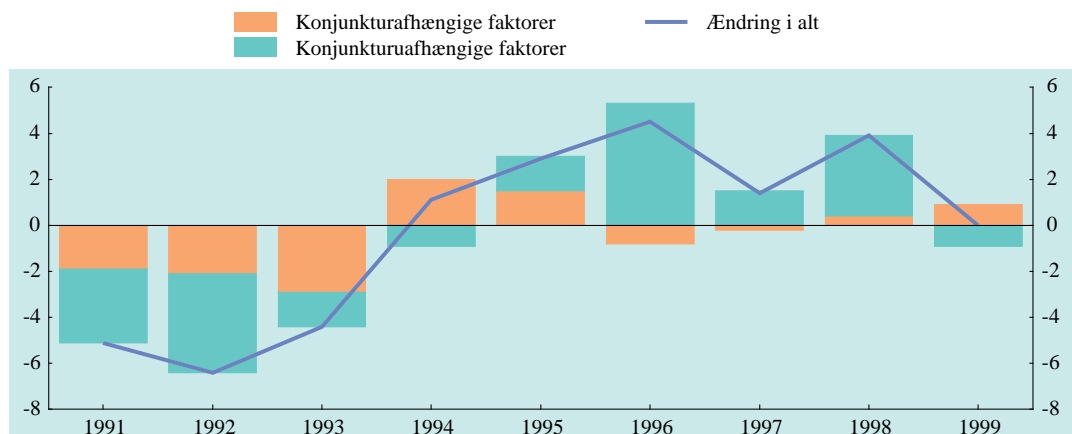
Kilder: ESCB, 1999, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (prognose forår 2000)). Data ultimo året.

Anm.: Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

1) Oprindelig løbetid.

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

(I pct. af BNP)

(a) Niveau**(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer**

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000).

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

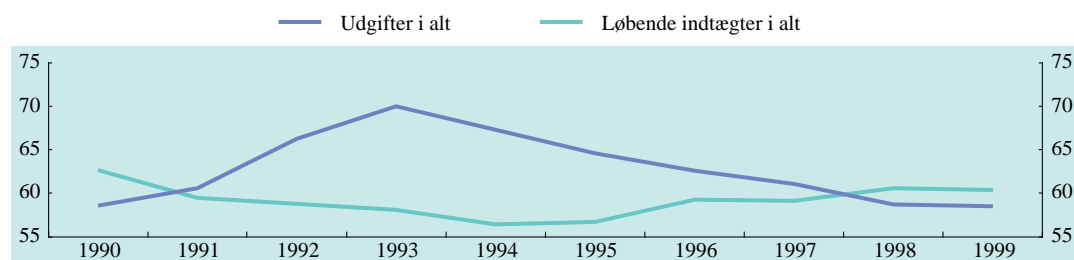
Tabel 6**Sverige: Den offentlige underskuds-/gældsjustering***(Pct. af BNP)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ændring i offentlig gæld	4,2	1,4	1,3	0,5	-3,8	-0,6
Overskud (+) / underskud (-), fratrukket offentlige investeringsudgifter ¹⁾	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Underskuds-/gældsjustering	-3,7	-2,0	-0,7	2,3	-1,9	1,8
Øpkøb (+) / salg (-) af finansielle aktiver	-0,5	-2,0	0,2	2,8	-0,8	.
Valuta og indskud	1,1	-1,6	-0,3	0,0	0,0	.
Udlån og værdipapirer, undtagen aktier	-1,8	0,7	1,2	1,6	-0,9	.
Aktier og porteføljeaktier	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	0,3	.
Privatisering	-0,4	0,0	-0,8	-0,7	0,0	.
Kapitaltilførsel	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.
Andet	0,2	0,1	-0,2	1,7	0,3	.
Øvrige finansielle aktiver	0,5	-0,9	0,3	0,2	-0,2	.
Ændringer i værdiansættelsen af den offentlige gæld	-2,1	1,2	0,0	0,6	0,0	.
Gevinster (-) og tab (+) på valutabeholdninger	.	.	.	0,1	-0,4	.
Øvrige kursreguleringseffekter ¹⁾	.	.	.	0,5	0,4	.
Øvrige ændringer i den offentlige gæld ²⁾	-1,1	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3	.

Kilder: ESCB, undtagen det offentlige overskud/underskud og underskuds-/gældsjusteringen (Europa-Kommissionen (prognoser for år 2000)).

1) Inkluderer forskellen mellem den nominelle værdi og kursværdien af den offentlige gæld ved udstedelsen.

2) Transaktioner vedrørende anden gæld (offentlige forpligtelser) og sektormæssige omklassifikationer. Denne post kan også dække visse former for gældsøvertagelser.

Figur 4**Sverige: Offentlige udgifter og indtægter***(I pct. af BNP)*

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose for år 2000).

Tabel 7**Sverige: Den offentlige sektors budgetstilling**

(I pct. af BNP)

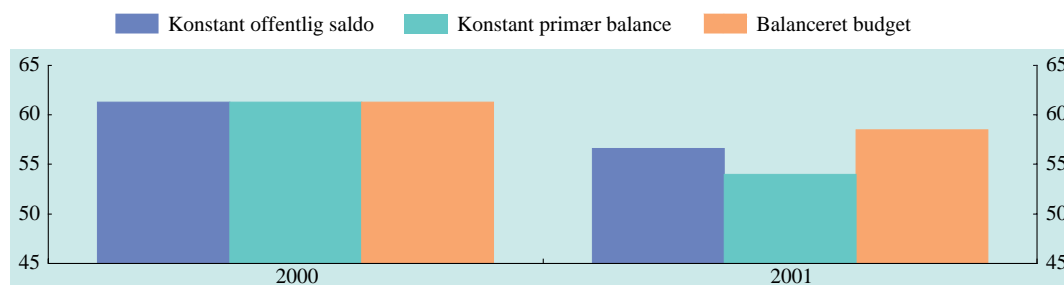
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Løbende indtægter i alt	62,7	59,5	58,8	58,1	56,4	56,7	59,3	59,1	60,6	60,4
Skatter	22,6	19,2	19,8	19,9	19,7	20,2	21,6	21,8	22,6	22,4
Afgifter	16,6	17,1	15,7	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,5	17,0
Sociale bidrag	15,0	14,9	14,3	15,0	15,0	15,3	16,3	16,1	16,1	15,1
Andre løbende indtægter	8,4	8,2	9,0	7,9	7,2	7,3	6,9	6,2	6,2	5,7
Udgifter i alt	58,6	60,6	66,3	70,0	67,3	64,6	62,6	61,1	58,7	58,5
Løbende overførsler	25,1	26,8	29,9	30,0	29,2	27,3	25,6	24,5	24,0	23,2
Rentegæld	4,8	5,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,1	6,9	6,2	5,5
Offentligt forbrug	26,4	26,3	27,0	28,4	27,4	26,3	27,1	26,7	26,7	27,0
Kapitaludgifter, netto	2,3	2,5	4,2	5,6	4,0	3,8	2,9	3,0	1,8	2,8
Overskud (+) eller underskud (-)	4,0	-1,1	-7,5	-11,9	-10,8	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9
Primær balance	8,9	3,9	-2,3	-5,8	-4,2	-0,8	3,7	4,8	8,0	7,4
Overskud (+) eller underskud (-), fratrasket offentlige investeringsudgifter ¹⁾	6,4	1,1	-4,9	-8,7	-7,3	-4,5	-0,3	0,6	4,6	4,6

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000). Afvigelse i totaler skyldes afrunding.

1) Et negativt fortegn indikerer, at det offentlige underskud er større end investeringsudgifterne.

Figur 5**Sverige: Potentiel fremtidig gældskvotient under alternative antagelser**

(I pct. af BNP)



Kilder: Europa-Kommissionen (prognose forår 2000) og ECBs beregninger.

Anm.: I de tre scenarier antages en gældskvotient på 61,3 pct. af BNP i 2000 som skønnet. Derudover antages en fortsættelse over den betragtede periode af enten en offentlig saldo på 2,4 pct. af BNP i 2000, eller af en primær balance på 7,1 pct. af BNP, eller alternativt at budgettet balancerer fra og med 2001. De underliggende antagelser er en fortsat vækst i realt BNP i 2000 på 2,8 pct. som skønnet af Europa-Kommissionen, en inflationstakt på 2 pct., og i tilfældet med en konstant primær balance, en nominal rente på 6 pct. Gælds-/underskudsjusteringer antages at være nul.

Tabel 8**Fremskrivning af forsørgerbyrden**

	1990	2000	2010	2020	2030
Forsørgerbyrden (andel af befolkningen over 65 år i forhold til andelen mellem 15 og 64 år)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Kilde: Bos, E. (1994), World population projections 1994-95, Verdensbanken, Washington D.C.

Tabel 9**(a) Sverige: Valutakursstabilitet**

Medlemskab af ERM Devaluering af bilateral centralkurs på landets eget initiativ	Nej Nej	
Maksimal afvigelse ¹⁾	Maksimal afvigelse opad	Maksimal afvigelse nedad
<i>1. april 1998 - 31. december 1998 (ERM-valutaer) ²⁾:</i>		
Belgiske franc	0,4	-12,6
Danske kroner	0,4	-12,9
D-mark	0,4	-12,6
Spanske pesetas	0,5	-12,5
Franske franc	0,4	-12,6
Irske pund	0,4	-11,5
Italienske lire	0,5	-12,4
Hollandske gylden	0,4	-12,4
Østrigske schilling	0,4	-12,6
Portugisiske escudos	0,4	-12,5
Finske mark	0,4	-12,3
<i>Ikke-ERM-valutaer:</i>		
Græske drakmer	0,5	-16,8
Britiske pund	4,2	-3,2
<i>4. januar 1999 til 31. marts 2000 (ERM2-valutaer) ³⁾:</i>		
Euro	8,3	-1,5
<i>Kun til orientering:</i>		
Danske kroner	8,3	-1,4
Græske drakmer	11,2	-1,1
Britiske pund	0,9	-9,0

Kilder: BIS og ECBs beregninger.

Anm.: ERM2 erstattede ERM fra begyndelsen af 1999.

1) Daglige data, glidende gennemsnit over 10 bankdage.

2) Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra april 1998 i bilaterale kurser over for de viste valutaer (i pct.).

3) Maksimal afvigelse opad (+) og nedad (-) fra januar 1999 i bilaterale kurser over for de viste valutaer (i pct.).

(b) Væsentlige indikatorer for valutakursrænder for den svenske krone

3-måneders gennemsnit til ultimo	1998 Juni	1998 Sep.	1998 Dec.	1999 Mar.	1999 Juni	1999 Sep.	1999 Dec.	2000 Mar.
Valutakursvolatilitet ¹⁾	5,2	8,1	12,4	7,2	5,1	4,5	5,5	5,7
Spænd mellem korte renter ²⁾	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5

Kilder: Nationale data og ECBs beregninger.

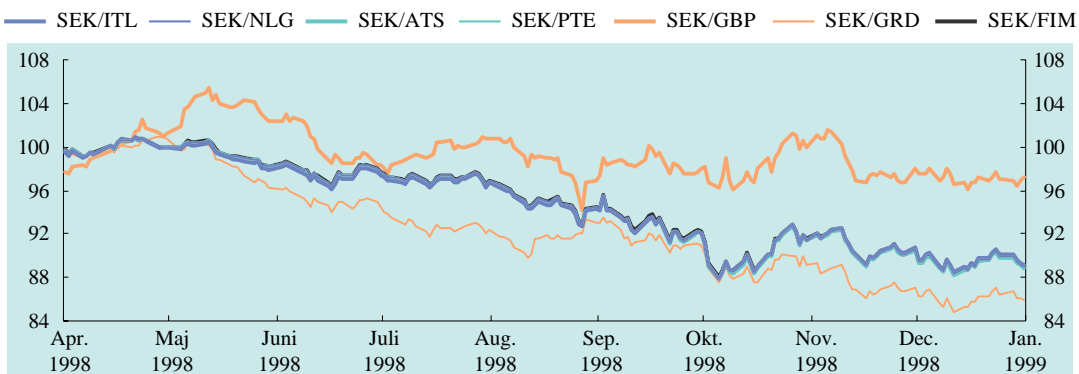
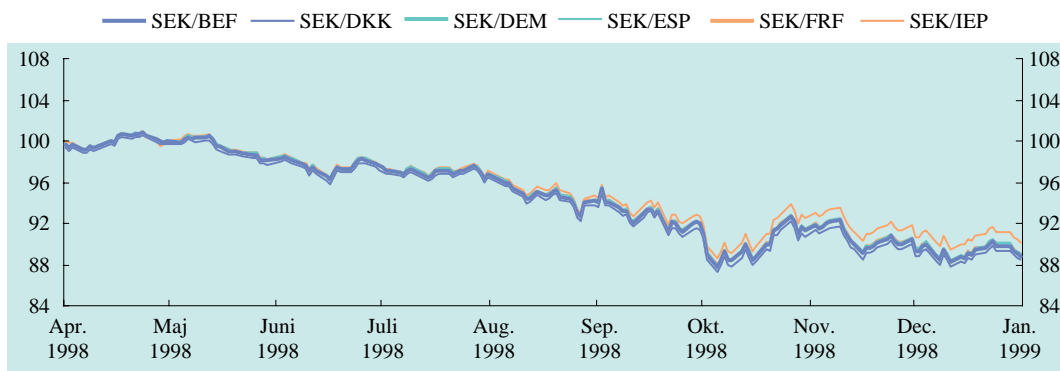
1) Månedlige standardafvigelser i daglige procentvise ændringer i valutakursen over for D-mark i 1998 og over for euro fra den 4. januar 1999, årsniveau i pct.

2) Forskel mellem 3-måneders pengemarkedsrenter og et vægtet gennemsnit af bidrenter for interbankmellemværender i euroområdet, procentpoint.

Figur 6a

Svensk krona: Bilaterale valutakurser 1998

(Daglige data; gennemsnit i april 1998=100; 1. april 1998 til 31. december 1998)

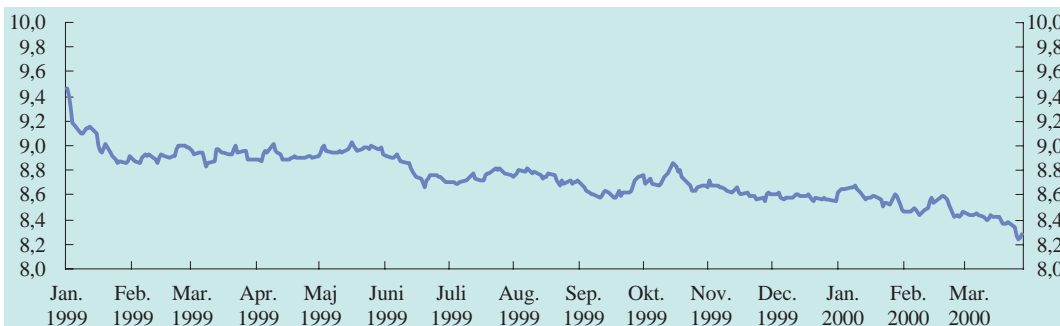


Kilde: BIS.

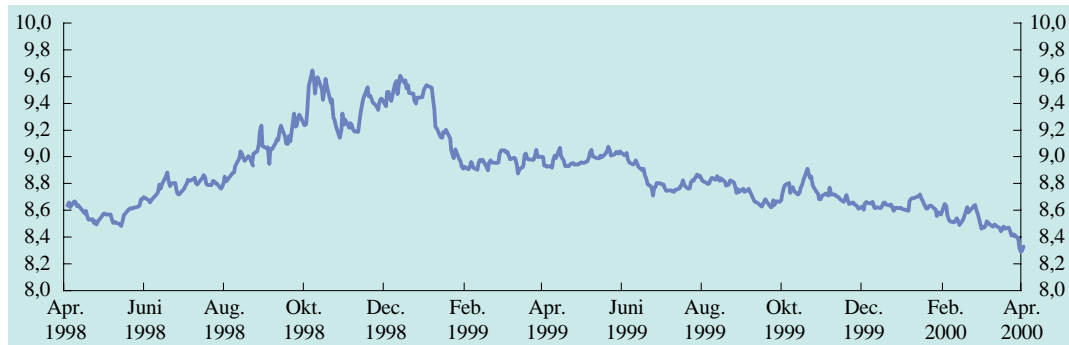
Figur 6b

Svensk krona: Valutakurs over for euro fra januar 1999 til marts 2000

(Daglige data; 4. januar 1999 til 31. marts 2000)



Kilde: ECB.

Figur 6c**Svensk krone: Valutakurs over for ECU/euro fra april 1998 til marts 2000***(Daglige data; 1. april 1998 til 31. marts 2000)**Kilder: BIS og ECB.***Tabel 10****Svensk krone: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene***(Kvartalsdata; procentvise afvigelser; 4. kv. 1999 i forhold til forskellige benchmark-perioder)*

	Gennemsnit 1974-99	Gennemsnit 1989-99	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på enhedslønomkostninger (hele økonomien)	-6,6	-2,0	0,9
Baseret på forbrugsdeflator	-6,7	-5,1	-3,4
Baseret på BNP-deflator	-12,8	-6,8	-9,0
Baseret på deflator for eksport af varer og tjenesteydelser	-12,2	-5,8	-10,4
Memo:			
Nominal effektiv valutakurs	-20,5	-5,4	-15,7

*Kilder: Europa-Kommissionen og ECBs beregninger.**Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).*

Tabel 11**Sverige: Udvikling i eksterne forhold***(I pct. af BNP)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Løbende poster plus kapitalposter	-2,8	-1,9	-3,4	-2,1	0,4	2,0	2,7	2,9	3,4	1,9
Eksterne nettoaktiver (+) eller -passiver (-)	n.a.	n.a.	-36,8	-43,8	-42,1	-33,5	-39,3	-42,6	-39,2	-34,0
Eksport af varer og tjenesteydelser	29,6	27,9	27,9	32,2	35,8	39,6	39,1	42,5	43,9	43,7
Import af varer og tjenesteydelse	29,6	26,4	26,3	28,6	31,6	33,7	32,3	35,8	37,5	38,0
Intra-EU-eksport (kun varer) ¹⁾	62,0	62,0	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	56,0	-
Intra-EU-import (kun varer) ¹⁾	62,9	63,1	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	67,8	-

Kilder: Eurostat (løbende poster plus kapitalposter, eksport og import af varer og tjenesteydelser 1990-97 og intra-EU-eksport og -import), nationale data (eksport og import af varer og tjenesteydelser, løbende poster 1998-99, udenlandske aktiver og passiver) samt ECBs beregninger.

1) I pct. af den samlede eksport og import.

Tabel 12**Sverige: Lang rente***(I pct.)*

	1998	1999	2000 Jan.	2000 Feb.	2000 Mar.	Apr. 1999- mar. 2000
Lang rente	5,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,4
Referenceværdi	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Gennemsnit for euroområdet	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

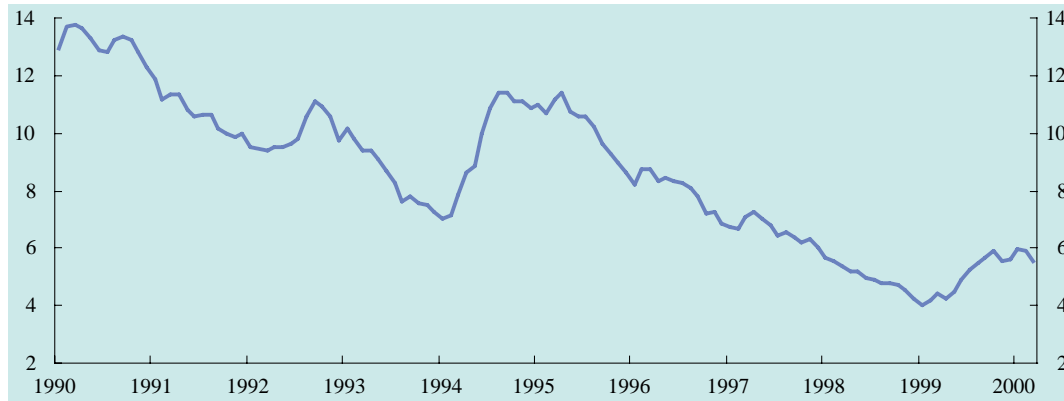
Kilde: Europa-Kommissionen.

Anm.: Referenceværdien er baseret på de tre lande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet (Østrig, Frankrig og Sverige for perioden april 1999-marts 2000) plus 2 procentpoint. Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur 7

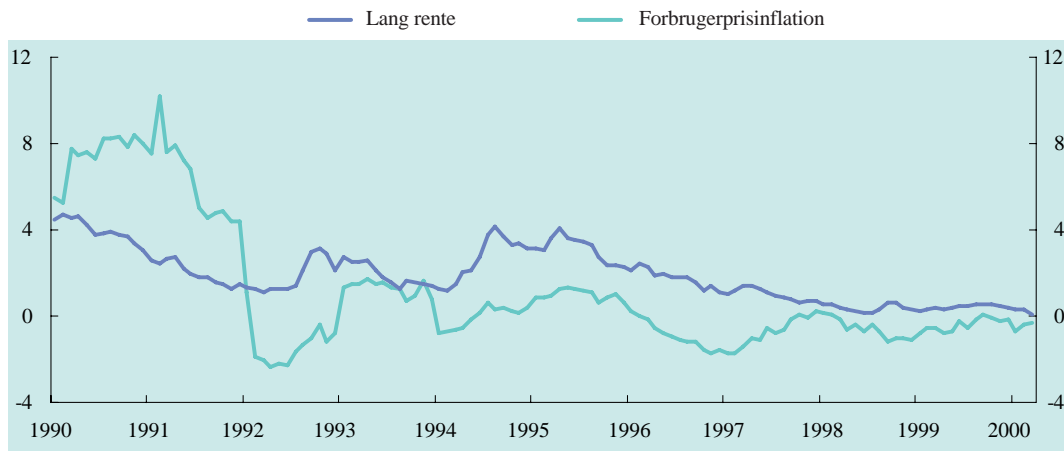
(a) Sverige: Lang rente

(Månedsgennemsnit i pct.)



(b) Sverige: Lang rente og forbrugerprisinfation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter ¹⁾

(Månedsgennemsnit i pct.)



Kilder: Renter: Europa-Kommissionen (såfremt disse data ikke er tilgængelige, anvendes de mest sammenlignelige data); CPI-data er ikke-harmoniserede nationale data.

1) Omfatter Østrig, Frankrig, Tyskland, Luxembourg og Holland.

Bilag: Statistisk metodologi for konvergensindikatorer

Dette bilag omhandler den statistiske metodologi for konvergensindikatorerne samt harmonisering af statistikken.

Forbrugerpriser

Protokol nr. 21 om konvergenskriterierne som nævnt i artikel 121 i Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (traktaten) fastslår, at priskonvergens skal måles ved forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selv om den nuværende forbrugerprisstatistik stort set er baseret på de samme principper i alle medlemslandene, er der betydelige forskelle på det mere detaljerede niveau, som indvirker på sammenligneligheden af de nationale resultater.

Den begrebsmæssige harmonisering af forbrugerprisindeks udføres af Europa-Kommissionen (Eurostat) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder. Som central bruger er ECB stærkt involveret i dette arbejde, hvilket også var tilfældet med dens forgænger, EMI. I oktober 1995 vedtog EU-Rådet en forordning om harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), som udgør rammerne for mere detaljerede harmoniseringstiltag.

Eurostat offentliggjorde de første HICP i 1997. Harmoniseringstiltagene for HICP har været baseret på adskillige forordninger fra Europa-Kommissionen og EU-Rådet. I HICP benyttes fælles regler vedrørende poster, områder og populationer (alle tre giver store forskelle mellem de nationale forbrugerprisindeks). Der er udarbejdet yderligere fælles standarder på en række områder (fx behandling af nye varer og tjenesteydelser). Nogle af disse fælles regler er minimumsstandarder og forventes at blive udviklet yderligere i de kommende år.

I henhold til to forordninger fra EU-Rådet i juli 1998 er HICPs dækning blevet yderligere udvidet og harmoniseret i alle medlemslande-

ne med virkning fra januar 2000. Den årlige inflationstakt fra januar til marts 2000 afspejler kun til dels denne ændring, da den blev indført i januar 2000, og eftersom dataene for 1999 eller tidligere generelt ikke er revideret.

HICP for Grækenland blev også revideret for 1999 for i højere grad at afspejle mere ajourførte udgiftsvægte for 1998 og det samlede indenlandske forbrug. Revisionen af vægtene i indekset fra 1999 havde en nedadrettet indvirkning på den årlige inflationstakt på ca. 0,2 procentpoint i 1999 i forhold til 1998.

HICP benyttes som mål for konvergens i forbrugerpriserne i denne rapport. Desuden er HICP for hele euroområdet det vigtigste mål for forbrugerpriserne med henblik på ECBs fælles pengepolitik fra og med januar 1999.

Offentlige finanser

Traktatens protokol nr. 20 om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud definerer, sammen med en rådsforordning fra november 1993 som ændret i februar 2000, „offentlig“, „overskud/underskud“, „renteudgifter“, „investering“, „gæld“ og „bruttonationalprodukt (BNP)“ ved henvisning til det europæiske nationalregnskabsystem, ENS. Selv om ENS, 2. udgave, var den statistiske standard for den første konvergensrapport, baseres proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud fra 2000 på det nye europæiske nationalregnskabsystem 1995, ENS95, som fastsat i Rådets forordning. ENS95 er i overensstemmelse med andre internationale standarder, fx nationalregnskabsystemet 1993 (SNA 1993).

„Offentlig“ omfatter staten, delstatsregeringer (i medlemslande med en føderal struktur), amter eller kommuner samt sociale kasser og fonde. Begrebet omfatter ikke offentlige virksomheder og adskiller sig derfor fra en bredere definition af den offentlige sektor.

„Offentligt overskud/underskud“ er nettolån-givningen/nettolåntagningen. Det er forskellen mellem offentlige indtægter og udgifter. „Offentlig gæld“ er, ifølge definitionen i ENS95, summen af det offentliges udestående nominelle bruttogæld i kategorierne kontanter og indskud, værdipapirer, undtagen aktier, og eksklusive afledte finansielle instrumenter (fx skatkammerbeviser, statsgældsbeviser og statsobligationer) samt lån. Den offentlige gæld omfatter ikke finansielle afledte instrumenter, fx swaps, varekredit og andre passiver, der ikke har form af et finansielt dokument, fx for meget betalt skat. Den omfatter heller ikke eventualforpligtelser, fx offentlige garantier og pensionsforpligtelser. Selv om den offentlige gæld er et bruttobegreb, idet aktiver ikke fratrækkes passiver, er den konsolideret i den offentlige sektor og omfatter derfor ikke offentlig gæld i andre offentlige enheder.

Definitionen af offentligt underskud og offentlig gæld indebærer, at ændringen i den udestående offentlige gæld ved slutningen af to på hinanden følgende år kan være meget forskellig fra størrelsen af det offentlige underskud i det betragtede år. Den offentlige gæld kan fx nedbringes ved hjælp af indtægterne fra privatisering af offentlige virksomheder eller ved at sælge andre finansielle aktiver uden (umiddelbar) indvirkning på det offentlige underskud. På den anden side kan det offentlige underskud nedbringes ved at erstatte offentlige lån eller statens deltagelse i offentlige virksomheder med overførsler uden umiddelbar virkning på den offentlige gæld. Forklaringen på forskellen mellem underskuddet og ændringen i den offentlige gæld, „underskuds-/gældsjusteringen“, er ligeledes vigtig i vurderingen af de rapporterede datas statistiske værdi.

„Bruttonationalproduktet (BNP)“, der anvendes til beregning af underskuds- og gældskvotient, er BNP som defineret i ENS95.

Siden begyndelsen af 1994 har medlemslandene mindst to gange om året indberettet data vedrørende det offentlige underskud og den offentlige gæld til Europa-Kommissionen.

Traktaten pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at tilvejebringe de statistiske data, der skal benyttes ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. De Europæiske Fællesskabers statistiske kontor (Eurostat) overvåger på denne baggrund, hvorvidt de indrapporterede statistiske data er i overensstemmelse med ENS95. Der er en detaljeret forklaring af ENS95 i manualen om det offentlige underskud og den offentlige gæld (Manual on Government Deficit and Debt), som blev offentliggjort i begyndelsen af 2000 efter godkendelse i Komitéen for Monetær, Finansiell og Betalingsbalancestatistik (CMFB), der består af repræsentanter fra de nationale centralbanker og statistikmyndigheder i medlemslandene.

Valutakurser

Medlemslandenes valutakurser over for euro er referencekurser, som ECB noterer dagligt kl. 14.15 (i henhold til den daglige koncertationsprocedure mellem centralbankerne). Disse referencekurser offentliggøres på ECBs websted og via elektroniske finansielle nyhedstjenester. Valutakurser over for ECU er daglige officielle kurser, som offentliggøres i De Europæiske Fællesskabers Tidende. De europæiske krydskurser, der anvendes i denne rapport, er beregnet ud fra euro-/ECU-kurserne. De nominelle og reale effektive valutakurser, som er omtalt i denne rapport, er baseret på serier beregnet af Europa-Kommissionen.

Lange renter

Protokol nr. 21 om konvergenskriterierne som nævnt i artikel 121 i traktaten kræver, at rentekonvergens vurderes på grundlag af langfristede statsobligationer eller sammenlignelige værdipapirer observeret i en periode på et år forud for vurderingen under hensyntagen til forskelle i de nationale definitioner.

Mens artikel 5 i protokol nr. 21 pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at tilvejebringe

de statistiske data, der skal bruges med henblik på protokollens anvendelse, har EMI med sin ekspertise på området bidraget til at definere den repræsentative statistik for lange renter og indsamle data fra centralbankerne til videresendelse til Europa-Kommissionen. ECB har fortsat EMIs arbejde på dette område.

Selv om medlemslandene benytter samme metoder til beregning af obligationsrenterne, var der markante forskelle i statistikken for lange renter med hensyn til valg af værdipapirer, den benyttede renteformel, valg af løbetid, beskatning og justering for kuponeffekter. Formålet med EMIs harmonisering var at udarbejde henstillinger, især med hensyn til disse valg, der var tilstrækkeligt generelle til at tage højde for forskelle på de nationale markeder og alligevel fleksible nok til at give plads til disse markeds udvikling, uden at dataenes sammenlignelighed derved forringedes.

Principperne for harmoniseringen var, at obligationsudstederen skulle være staten, at der skulle være en fast kuponrente og tæt på 10 år til udløb, samt at obligationsrenten ikke skulle korrigeres for skat. For at sikre, at der tages højde for markedets dybde, og at der ikke er nogen likviditetspræmie i renten, bør de repræsentative værdipapirer vælges på grundlag af en høj grad af likviditet. Dette valg er medlemslandenes ansvar. Siden ultimo december 1997 har 11 lande benyttet en benchmarkobligation, mens fire lande har benyttet et udvalg af obligationer med markedets likviditet ved 10-års punktet som bestemmende faktor. Særlige obligationer (fx med indbygget option og nul kupon) indgår ikke i vurderingen. Valget af meget likvide obligationer kan også ses som en effektiv indirekte måde at minimere effekten af forskellige kuponrenter på. Endelig valgtes en ensartet formel ud fra de eksisterende internationale standarder, nemlig formel 6.3 i „formulæ for yield and other calculations“ fra International Securities Market Association. Hvis der er mere end en obligation i udvalget, beregnes den repræsentative rente ved hjælp af et simpelt rentegennemsnit i lyset af de udvalgte obligationers likviditet. Formålet med disse ændringer var at fokusere på den statistiske beregning af konvergensens formodede holdbarhed. Som nævnt ovenfor har cen-

tralbankerne gennemført harmoniseringen af de repræsentative lange renter, og der benyttes i denne rapport fuldt harmoniserede data.

Andre faktorer

Traktatens artikel 121, stk. 1, sidste led, angiver, at Europa-Kommissionens og ECBs beretninger, foruden de fire hovedkriterier, skal omhandle ECUens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks.

Hvad angår de fire vigtigste kriterier, beskriver protokol nr. 21 mere detaljeret de data, der skal benyttes, og fastsætter, at Europa-Kommissionen tilvejebringer de data, der skal benyttes i vurderingen af overensstemmelsen med kriterierne. Derimod er disse „andre faktorer“ ikke omtalt i protokollen.

Hvad angår betalingsbalancen og eksterne nettoaktiver og -passiver, beregnes dataene af de respektive nationale centralbanker i henhold til IMF's 5. betalingsbalancemanual for de seneste år (1997 til 1999 for Grækenlands vedkommende og 1998 og 1999 for Sveriges vedkommende). Data for tidligere år er beregnet af Europa-Kommissionen (Eurostat) i henhold til tidligere standarder (IMF's 4. betalingsbalancemanual) og udtryk.

Data for enhedslønomkostninger samt nationalregnskabsdeflatorer er udledt af data i henhold til ENS95. Indeks for producentpriserne er baseret på definitioner, som giver bredt sammenlignelige resultater for medlemslandene og omhandler indenlandsk salg i fremstillingssektoren.

Skæringsdato

Skæringsdatoen for statistikken i denne Konvergensrapport var den 14. april 2000, med undtagelse af HICP, som Europa-Kommissionen (Eurostat) offentliggjorde den 18. april 2000.

Kapitel III

Forenelighed af national lovgivning med traktaten

I Indledning

I.1 Generelle bemærkninger

Ifølge traktatens artikel 122, stk. 2¹, sammenholdt med artikel 121, stk. 1, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år aflægge beretning om bl.a. foreneligheden mellem den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation, herunder den nationale centralbanks (NCBs) statut, og traktatens artikel 108 og 109 og ESCB-statutten² (i denne rapport også benævnt „juridisk konvergens“). I lyset af disse traktatbestemmelser har ECB undersøgt Grækenlands og Sveriges lovgivning og de lovgivningsinitiativer, som disse medlemslande har taget og/eller skal tage, for at deres nationale lovgivning er forenelig med traktaten og ESCB-statutten. Undersøgelsesresultaterne er anført nedenfor.

Denne rapport bygger på EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens, især EMIs Konvergensrapport fra marts 1998, men også rapporterne om fremskridt hen imod konvergens fra 1995 og 1996 og den juridiske ajourføring heraf fra oktober 1997. Dette kapitel er for at begrænse omfanget så koncentreret som muligt. Undersøgelsen af den nationale lovgivnings forenelighed tager udgangspunkt i observationerne i EMIs Konvergensrapport 1998 og behandler derefter de lovændringer, der er gennemført eller er ved at blive gennemført i Grækenland og Sverige. Nedenstående tekst bør derfor læses sammen med de relevante dele af EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens i EU-medlemslandene og især med EMIs Konvergensrapport 1998.

I.2 Danmark og Storbritannien

Denne rapport omhandler kun Grækenland og Sverige, da Danmark og Storbritannien er medlemslande med særlig status.

Ifølge traktatens protokol nr. 26 om visse bestemmelser vedrørende Danmark skal den danske regering underrette Rådet om sin holdning vedrørende deltagelse i tredje fase

af ØMU, inden Rådet foretager sin vurdering i henhold til traktatens artikel 121, stk. 2. Danmark har allerede meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase af ØMU, og i overensstemmelse med protokollens artikel 2 betyder det, at Danmark skal behandles som et medlemsland med dispensation. Virkninger heraf for Danmark blev uddybet i en afgørelse truffet af stats- og regeringscheferne på topmødet i Edinburgh den 11.-12. december 1992. I afgørelsen fastslås det, at Danmark bevarer sine nuværende beføjelser med hensyn til pengepolitik i henhold til danske love og forskrifter, herunder Danmarks Nationalbanks beføjelser i pengepolitiske anliggender. Da traktatens artikel 108 i overensstemmelse med traktatens artikel 122, stk. 3, gælder for Danmark, skal Danmarks Nationalbank opfylde kravene til centralbankuafhængighed. I EMIs Konvergensrapport 1998 blev det konkluderet, at dette krav var opfyldt, og det er stadig tilfældet. Der er hverken behov for regler om Danmarks Nationalbanks juridiske integration eller for en tilpasning af anden lovgivning, så længe Danmark ikke meddeler, at det agter at indføre den fælles valuta.

I henhold til traktatens protokol nr. 25 om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland er landet ikke forpligtet til at gå over til tredje fase af ØMU, medmindre det meddeler Rådet, at det agter at gøre dette. I henhold til Storbritanniens meddelelse til Rådet den 30. oktober 1997 om, at det ikke agtede at indføre den fælles valuta pr. 1. januar 1999 (en holdning, som er uændret), finder visse bestemmelser i traktaten (herunder artikel 108 og 109) og ESCB-statutten ikke anvendelse på Storbritannien. Der er således ingen juridiske krav om, at den nationale lovgivning (herunder statutten for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og ESCB-statutten.

¹ Medmindre andet fremgår, er henvisninger til traktaten og ESCB-statutten henvisninger til Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (som ændret ved Amsterdam-traktaten) og statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank.

² Se fodnote 1.

2 Rækkevidden af tilpasning

2.1 Områder for tilpasning

Med henblik på at afdække de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig, sondres der mellem:

- NCBernes uafhængighed (se især traktatens artikel 108 og ESCB-statuttens artikel 7 og 14.2),
- NCBernes juridiske integration i ESCB (se især ESCB-statuttens artikel 12.1 og 14.3) og
- anden lovgivning end NCB-statutter.

2.2 Centralbankuafhængighed

I EMI's Konvergensrapport 1998 blev centralbankuafhængighed behandlet meget indgående. Det blev bl.a. fastslået, at uforenelighed på dette område skulle være helt afskaffet senest på tidspunktet for ESCB's oprettelse (dvs. 1. juni 1998), hvilket indebar, at de respektive ændringer ikke alene skulle være vedtaget, men også trådt i kraft på dette tidspunkt. Hvad angår Grækenland, konkluderede EMI, at dette krav var opfyldt, og at der ikke længere var tale om tilfælde af uforenelighed med hensyn til centralbankuafhængighed. En vurdering af den aktuelle situation (se afsnit 5.1 nedenfor) viser, at dette stadig er tilfældet. Hvad angår Sverige, bemærkede EMI, at ovennævnte krav ikke var opfyldt, da de ændringer i statuten for Sveriges Riksbank, der skal sikre bankens uafhængighed, stadig ikke var vedtaget og først ville træde i kraft den 1. januar 1999. EMI konkluderede endvidere, at hvis ændringerne trådte i kraft som forelagt EMI under en konsultation i henhold til traktatens artikel 117, ville der ikke være tilbageværende tilfælde af uforenelighed med hensyn til centralbankuafhængighed. En vurdering af den aktuelle situation (se afsnit 5.2 nedenfor) viser, at ændringerne trods mindre justeringer af hovedsagelig præsentationsteknisk art faktisk trådte i kraft den 1. januar 1999, og at der derfor ikke er tilbageværende

tilfælde af uforenelighed med hensyn til centralbankuafhængighed. Denne rapport indeholder derfor ikke en gentagelse af de karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed, der blev beskrevet indgående i EMI's Konvergensrapport 1998, men henviser blot dertil.

2.3 „Forenelighed“ over for „harmonisering“

I traktatens artikel 109 fastsættes, at den nationale lovgivning skal være „forenelig“ med traktaten og ESCB-statutten. Udtrykket „forenelig“ indikerer, at traktaten ikke kræver „harmonisering“ af NCB-statutter, hverken indbyrdes eller med ESCB-statutten. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere. ESCB-statuttens artikel 14.4 tillader NCB'er at udføre funktioner, som ikke er nævnt i ESCB-statutten, i det omfang disse ikke strider mod ESCB's mål og opgaver. Bestemmelser, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, ville være et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle i NCB-statutter fortsat kan eksistere. Udtrykket „forenelig“ betyder snarere, at den nationale lovgivning og NCB-statutterne skal tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaten og ESCB-statutten fjernes, og NCB'erne integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Selv om nationale traditioner fortsat kan eksistere, skal der navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en NCB's uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB. Traktaten og ESCB-statutten indeholder krav om, at enhver form for uforenelighed med traktaten og ESCB-statutten i national lovgivning skal fjernes. Denne forpligtelse berøres hverken af traktatens og ESCB-statuttens forrang for national lovgivning eller af uforenelighedens art.

Forpligtelsen i traktatens artikel 109 gælder alene uforenelighed med bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten. Derfor omhandler denne rapport ikke den nødvendige tilpasning af national lovgivning i forbindelse med euroens indførelse som følge af Rådets forordnin-

ger om dette emne, så som udskiftning af nationale pengesedler og mønter med euro-sedler og -mønter og de juridiske aspekter heraf³. Dog skal national lovgivning, der er uforenelig med sekundær EF- eller ECB-lovgivning, naturligvis også bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. Dette generelle krav er afledt af EF-Domstolens domspraksis.

3 NCBernes juridiske integration i ESCB

I ESCB-statuttens artikel 14.3 fastsættes bl.a., at fuldt deltagende NCBer udgør en integrerende del af ESCB, og at de skal udføre deres funktioner i overensstemmelse med ECBs retningslinjer og instrukser. Bestemmelser i national lovgivning (især i NCB-statutter), som hindrer udførelse af ESCB-relaterede opgaver eller efterlevelse af ECBs beslutninger, ville være uforenelige med ESCBs effektive funktion. Derfor er tilpasning af national lovgivning og NCB-statutter nødvendig for at sikre forenelighed med traktaten og ESCB-statutten. For at opfylde kravet i traktatens artikel 109 skulle de nationale lovgivningsprocedurer gennemføres således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse. Sådanne lovkrav i forbindelse med NCBernes fulde juridiske integration i ESCB behøver dog først at træde i kraft i det øjeblik, hvor en NCBs integration i ESCB bliver effektiv, dvs. for medlemslande med dispensation den dato, hvor landet indfører den fælles valuta. De vigtigste områder er dem, hvor lovbestemmelser kan hindre en NCB i at efterleve ESCBs krav eller en centralbankchef i at opfylde sine pligter som medlem af ECBs Styrelsesråd, eller hvor lovbestemmelser ikke afspejler ECBs særlige rettigheder. Nedenfor sondres der mellem de områder, som en NCB-statut normalt består af: Formålsbestemmelser, opgaver, instrumenter, organisation og finansielle bestemmelser.

3.1 Formålsbestemmelser

NCBers fulde integration i ESCB forudsætter, at deres (primære og sekundære) for-

Endelig foreskriver traktaten og ESCB-statutten ikke, hvordan den nationale lovgivning skal tilpasses. Dette kan ske i form af henvisninger til traktaten og ESCB-statutten, ved indarbejdelse af bestemmelser derfra, ved ganske enkelt at fjerne tilfælde af uforenelighed eller ved en kombination af disse metoder.

målsbestemmelser er forenelige med ESCBs mål som fastsat i ESCB-statuttens artikel 2. Det betyder bl.a., at der skal ske en tilpasning af formålsbestemmelser med et „nationalt præg“ – fx bestemmelser, der henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af det pågældende medlemslands generelle økonomiske politik.

3.2 Opgaver

En NCBs opgaver i et fuldt deltagende medlemsland er overvejende bestemt af dens status som integrerende del af ESCB og dermed af traktaten og ESCB-statutten. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 109 skal bestemmelser om opgaver i NCB-statutterne derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten⁴, og eventuel uforenelighed skal fjernes. Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelse af euroen og integration i ESCB udgør en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke respekterer ECBs kompetenceområder i henhold til ESCB-statuttens kapitel IV.

3.3 Instrumenter

En NCB-statut vil naturligvis indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter.

³ Se Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 af 17. juni 1997 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen og Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen.

⁴ Især traktatens artikel 105 og 106 og ESCB-statuttens artikel 3-6.

Også her skal nationale bestemmelser om sådanne instrumenter sammenholdes med traktatens og ESCB-statuttens bestemmelser. Eventuel uforenelighed skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 109.

3.4 Organisation

Foruden forbuddet mod at give, modtage og søge instrukser, som fastsat i traktatens artikel 108, må NCB-statutterne ikke indeholde mekanismer, der kan forpligte en centralbankchef i hans eller hendes stemmeafgivelse i ECBs Styrelsesråd, hvor han eller hun virker udelukkende i sin egenskab af medlem af dette råd, eller forhindre en NCBs besluttende organer i at efterleve de regler, som vedtages på ECB-niveau.

4 Anden lovgivning end NCB-statutterne

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 109, som indgår i kapitlet „Den Monetære Politik“, gælder de lovgivningsområder, der er berørt af et medlemslands fulde deltagelse i tredje fase af ØMU, og som er uforenelige med traktaten og ESCB-statutten, medmindre de ændres. ECBs vurdering på dette område koncentrerer sig især om love med indvirkning på en NCBs udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det pengepolitiske område. Også her skulle de nationale lovgivningsprocedurer for at opfylde kravet i artikel 109 gennemføres således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse. Eventuel uforenelighed skal dog først være helt afskaffet på datoen for et medlemslands indførelse af euroen. Relevant lovgivning, der kræver tilpasning, kan især findes inden for følgende områder:

3.5 Finansielle bestemmelser

Finansielle bestemmelser i ESCB-statutten, der kan være af særlig relevans i forbindelse med påvisning af uforenelighed i NCB-statutterne, kan opdeles i regler om regnskab⁵, revision⁶, kapitalindskud⁷, overførsel af valutareserveaktiver⁸ og monetære indtægter⁹. Disse regler betyder, at NCBer skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til de relevante artikler i traktaten og ESCB-statutten.

3.6 Diverse

Foruden ovennævnte forhold kan der være andre områder, hvor en tilpasning af NCB-statutterne er påkrævet. Fx kan tavshedspligten for ECBs og NCBernes personale som fastsat i ESCB-statuttens artikel 38 også have betydning for tilsvarende bestemmelser i NCB-statutterne.

4.1 Pengesedler

Et medlemslands møntlove og andre lovbestemmelser, der overdrager eneretten til at udstede pengesedler til dets NCB, skal anerkende Styrelsesrådets eneret til at bemyndige udstedelse af pengesedler som fastsat i traktatens artikel 106, stk. 1, og ESCB-statuttens artikel 16. Herudover skal bestemmelser, der giver regeringer mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af pengesedler, anerkende ECBs beføjelser med hensyn til eurosedler som fastsat i de ovenfor nævnte artikler i traktaten og ESCB-statutten.

⁵ ESCB-statuttens artikel 26.

⁶ ESCB-statuttens artikel 27.

⁷ ESCB-statuttens artikel 28.

⁸ ESCB-statuttens artikel 30.

⁹ ESCB-statuttens artikel 32.

4.2 Mønter

Et medlemsland kan have love om udstedelse, produktion og distribution af mønter. Regeringen, eller mere specifikt finansministeren, kan have eneretten til at præge mønt, mens NCBen er involveret i distributionen. Alternativt kan en NCB have både retten til at trykke pengesedler og præge mønt. Uanset ansvarsfordelingen mellem regeringer og NCBer på dette område skal de relevante bestemmelser anerkende ECBs beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen.

4.3 Forvaltning af valutaeserver

En af ESCBs hovedopgaver er at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutaeserver (traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led). Medlemslande, som ikke overfører deres officielle valutaeserver til deres NCB, opfylder ikke dette krav i traktaten (med undtagelse af arbejdsbeholdninger af udenlandsk valuta, som medlemslandenes regeringer kan beholde i henhold til traktatens artikel 105, stk. 3). Desuden ville en tredjeparts – fx regeringens eller parlamentets – ret til at øve indflydelse på en NCBs beslutninger med hensyn til forvaltning af de officielle valutaeserver (i henhold til traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led) ikke være i overensstemmelse med traktaten. Endvidere skal NCBer forsyne ECB med valutaeserveaktiver i forhold til deres andel af ECBs indskudte kapital. Det betyder, at der ikke må være statutmæssige

hindringer for, at NCBerne kan overføre valutaeserveaktiver til ECB.

4.4 Valutakurspolitik

National lovgivning i et medlemsland med dispensation kan foreskrive, at regeringen er ansvarlig for medlemslandets valutakurspolitik, og at NCBen har en rådgivende og/eller udøvende rolle. Lovbestemmelserne skal dog afspejle, at ansvaret for euroområdet's valutakurspolitik er overført til fællesskabsniveau i overensstemmelse med traktatens artikel III, der overdrager ansvaret for en sådan politik til Rådet i tæt samarbejde med ECB.

4.5 Diverse

Der er mange andre områder, hvor lovgivning kan påvirke en NCBs udførelse af ESCB-relaterede opgaver. Medlemslandene kan fx frit organisere deres respektive NCBer i henhold til offentlig- eller privatretlige regler, men bestemmelser vedrørende en NCBs juridiske status – i sidstnævnte tilfælde fx selskabsretten – må ikke være i modstrid med traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med fuld deltagelse i tredje fase af ØMU. Endvidere er ESCBs regler om tavshedspligt reguleret i ESCB-statuttens artikel 38. Fællesskabsrettens og de herunder vedtagne reglers forrang betyder, at nationale love om aktindsigt ikke må krænke ESCBs regler om tavshedspligt.

5 Landevurderinger

Ovennævnte beskrivelse af områder af særlig stor betydning, hvad angår tilpasning af NCB-statutter og anden lovgivning til traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med et medlemslands fulde deltagelse i tredje fase af ØMU, kan tjene som grundlag for en vurdering af Grækenlands og Sveriges aktuelle situation i denne henseende.

5.1 Grækenland

5.1.1 Indledning

Med henblik på at opfylde traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med tredje fase af ØMU blev statuten for den græske centralbank ændret ved lov nr. 2548 af 12. december 1997, som blev offentliggjort i Grækenlands lovtidende den 19. december 1997. Lov nr. 2548/1997 blev indarbejdet i bankens

statut ved en beslutning truffet på bankens ekstraordinære generalforsamling den 22. december 1997. I overensstemmelse med statuttens artikel 7 blev denne beslutning senere stadfæstet af parlamentet ved lov nr. 2609/1998, der blev offentliggjort i Grækenlands lovtidende den 11. maj 1998. EMI konkluderede i sin Konvergensrapport fra marts 1998, at statuten for den græske centralbank med vedtagelsen og ikrafttrædelsen af lov nr. 2548/1997 ikke længere var uforenelig med traktatens og ESCB-statuttens krav om centralbankuafhængighed. Loven behandler både den periode, hvor den græske centralbank ikke er en integrerende del af ESCB, og situationen, når Grækenland har indført euroen. EMI konkluderede dog også, at statuten for den græske centralbank, som indeholdt i lov nr. 2609/1998 (se ovenfor), stadig var ufuldstændig på to punkter, der kræver tilpasning, før Grækenland indfører euroen. Nogle af lovens bestemmelser bliver forældede ved Grækenlands indførelse af euroen. Det gælder følgende bestemmelser:

- Artikel 2.4 om bankens deltagelse i internationale monetære og økonomiske organisationer henviser ikke til ECBs godkendelsesbeføjelse,
- artikel 7.4 om indførelse af mindstereserver og straf i tilfælde af manglende opfyldelse anerkender ikke ECBs beføjelser på dette område.

5.1.2 Juridisk integration i ESCB

I overensstemmelse med konklusionerne i EMIs Konvergensrapport 1998 blev statuten for den græske centralbank ændret den 25. april 2000, så traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med den græske centralbanks fulde juridiske integration i ESCB opfyldes. Den 24. marts 2000 fremsendte den græske centralbank et forslag til ECB til høring i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, andet led, og ESCB-statuttens artikel 4, litra a, andet led. Den 12. april 2000 fremsendte den græske centralbank ændringer til ovennævnte forslag til ECB med henblik på

høringen. Forslaget vedrørte ændringer i den nye statut for den græske centralbank. Den 26. april 2000 bekræftede den græske centralbank, at statuten blev vedtaget på generalforsamlingen den 25. april 2000. Den nye statut for den græske centralbank skal også (som ved lov nr. 2548/1997, se afsnit 5.1.1 ovenfor) stadfæstes ved lov af parlamentet. Det forventes, at den nye statut for den græske centralbank stadfæstes af det græske parlament hurtigt efter den 25. april 2000 og offentliggøres i Grækenlands lovtidende i god tid inden den 31. december 2000. Den planlagte ikrafttrædelsesdato er 1. januar 2001.

Ændringerne i statuten for den græske centralbank har til formål at fjerne de to ovennævnte tilfælde af ufuldstændighed samt yderligere at finjustere den græske centralbanks juridiske integration i Eurosystemet. Ufuldstændigheden i artikel 2.4 afhjælpes i den nye statuts artikel 2, sidste led, i form af en udtrykkelig anerkendelse af, at deltagelse i internationale monetære institutioner i henhold til ESCB-statuttens artikel 6.2 forudsætter ECBs godkendelse. Ufuldstændigheden i artikel 7.4 afhjælpes i den nye statuts artikel 55, stk. 21, nr. 2, der udtrykkelig anerkender, at beføjelser i forbindelse med indførelse af mindstereserver og dermed beslægtede forhold efter Grækenlands indførelse af euroen udelukkende vil være underlagt ESCBs regler.

Endvidere vedrører statutændringerne også andre spørgsmål af betydning for den græske centralbank, og forslaget ajourfører væsentlige bestemmelser i statuten med henblik på den græske centralbanks fulde deltagelse i ESCB. For det første understreger statutændringerne den græske centralbanks fremtidige status som en integrerende del af ESCB ved at anerkende, at alle ESCB-relaterede opgaver udføres i overensstemmelse med ESCB-statuttens bestemmelser. For det andet har ændringerne forbedret retsstillingen vedrørende sikkerhedsstillelse over for den græske centralbank i forbindelse med centralbankaktiviteter på egne, andre NCBers eller ECBs vegne, da de indfører lovbestemmelser om særlige rettigheder med hensyn til etablering og realisering af sikkerhed modtaget af den græske centralbank.

ECB bemærker, at lov nr. 2548/1997 med vedtagelsen af lov nr. 2609/1998 er blevet forældet med hensyn til bestemmelser, der er uforenelige med den ændrede statut, som indeholdt i lov nr. 2609/1998. Selv om lov nr. 2609/1998 (med fremtidige ændringer) i overensstemmelse med princippet „lex posterior derogat priori“ og i henhold til den græske forfatnings artikel 28 har forrang for lov nr. 2548/1997, bemærker ECB, at traktatens artikel 109 ikke desto mindre kræver fjernelse af forældede bestemmelser af hensyn til juridisk klarhed og sikkerhed. Den græske centralbank har underrettet ECB om, at dette vil ske i den lov, der stadfæster den nye i statut for den græske centralbank, og som ECB også skal høres om i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, andet led, og ESCB-statuttens artikel 4, litra a, andet led. I den forbindelse bemærker ECB, at lovgivningsprocedurerne for ophævelse af de relevante bestemmelser i lov nr. 2548/1997 efter dens mening skal gennemføres så hurtigt som muligt.

Under forudsætning af, at den nye statut for den græske centralbank stadfæstes af parlamentet, og at den træder i kraft til tiden, som den blev fremlagt for ECB i ovennævnte høringsprocedure, og under forudsætning af, at lov nr. 2548/1997 tilpasses i overensstemmelse hermed (hvilket efter ECBs mening skal ske så hurtigt som muligt), vil der ikke længere være ufuldstændigheder i statuten for den græske centralbank med hensyn til traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med den græske centralbanks fulde juridiske integration i ESCB.

5.1.3 Tilpasning af anden lovgivning

Hvad angår anden lovgivning end statuten for den græske centralbank, underrettede den græske centralbank den 24. marts 2000 ECB om, at der er planer om tilpasning af lovgivningen på følgende områder: Indenlandsk og udenlandsk valuta, mønter, udstedelse af obligationer, selskabsret, beskatning og landbrug. Et koordinationsudvalg under Økonomiministeriet vil udarbejde en rammelov om euroens indførelse i overensstemmelse med

lister over nødvendige ændringer og forslag fremsat af ministerierne og andre berørte institutioner. Denne lov vil blive forelagt det nye parlament efter valget i april 2000.

5.1.4 Vurdering af forenelighed

Under forudsætning af, at den nye statut for den græske centralbank stadfæstes af parlamentet, og at den træder i kraft til tiden, som den blev forelagt ECB under høringen, og under forudsætning af, at lov nr. 2548/1997 tilpasses i overensstemmelse hermed (hvilket efter ECBs mening skal ske så hurtigt som muligt), vil der ikke længere være tale om ufuldstændighed i statuten for den græske centralbank med hensyn til traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med den græske centralbanks fulde juridiske integration i ESCB.

Hvad angår anden lovgivning end statuten for den græske centralbank, tager ECB til efterretning, at denne anden lovgivning vil blive tilpasset i en lov om euroens indførelse, som ECB skal høres om i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, andet led, og ESCB-statuttens artikel 4a, andet led.

5.2 Sverige

5.2.1 Indledning

I EMIs Konvergensrapport 1998 blev det påvist, at følgende love krævede tilpasning i henhold til traktatens artikel 109:

- Forfatningen,
- riksdagsloven og
- loven om Sveriges Riksbank (1988:1385) med senere ændringer.

Forfatningen, riksdagsloven og loven om Sveriges Riksbank er blevet tilpasset, så de opfylder traktatens og ESCB-statuttens krav om uafhængighed for Sveriges Riksbank. Disse tilpasninger trådte i kraft den 1. januar 1999. Da EMI udar-

bejdede sin Konvergensrapport i marts 1998, var vurderingen af den juridiske konvergens i Sverige baseret på den antagelse, at lovforslagene ville blive vedtaget i deres daværende form. ECB har nu gennemgået den aktuelle svenske lovgivning, og landevurderingen for Sverige kan således begrænses til at omhandle eventuelle afvigelser i den aktuelle svenske lovgivning fra EMIs antagelse samt de tilfælde af uforenelighed, som EMI nævnte i 1998, og som endnu ikke er fjernet i den svenske lovgivning. Dette ledsages af supplerende bemærkninger til belysning af ECBs vurdering.

I EMIs Konvergensrapport 1998 anførtes det, at tidsplanen for tilpasning var uforenelig med traktatens krav, da tilpasninger inden for centralbankuafhængighed skulle have virkning senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse (dvs. 1. juni 1998). Dette udsagn er nu forældet, da de nødvendige ændringer med hensyn til centralbankuafhængighed trådte i kraft den 1. januar 1999. Der er dog behov for yderligere ændringer med hensyn til Sveriges Riksbanks integration i ESCB (se nedenfor). Det bør bemærkes, at det vil tage nogen tid at gennemføre de yderligere lovændringer, der er påkrævet i forbindelse med euroens indførelse, da de skal gennem de relevante interne procedurer for gennemførelse af sådanne ændringer i svensk lovgivning.

Tilpasningerne med hensyn til Sveriges Riksbanks uafhængighed indebar et nyt regelsæt, der opfylder traktatens og ESCB-statuttens krav om centralbankuafhængighed som beskrevet i EMIs Konvergensrapport 1998. Kun en enkelt afvigelse fra EMIs antagelse i marts 1998 vedrørende Sveriges Riksbanks uafhængighed kan konstateres. Procedurene i forbindelse med anliggender, der afgøres af Sveriges Riksbanks bestyrelse, er ændret en smule i forhold til den svenske regerings oprindelige forslag, som det så ud i marts 1998. Denne ændring er dog ikke uforenelig med traktatens og ESCB-statuttens krav, da det tydeligt fremgår, at Sveriges Riksbanks bestyrelse (hvis medlemmer ikke opfylder traktatens og ESCB-statuttens krav om centralbankuafhængighed) ikke må deltage i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

5.2.2 Integration i ESCB

Som nævnt i EMIs Konvergensrapport 1998 er et af de områder, hvor den svenske lovgivning stadig er uforenelig med traktatens og ESCB-statuttens krav i forbindelse med tredje fase af ØMU og euroens indførelse, Sveriges Riksbanks fulde integration i ESCB. Der er på nuværende tidspunkt ikke fastsat nogen dato for euroens indførelse og de nødvendige lovændringer, selv om Sverige ikke er et medlemsland med særlig status og derfor skal opfylde alle tilpasningskrav i medfør af traktatens artikel 109. Da den svenske lovgivning endnu ikke er tilpasset med henblik på Sveriges Riksbanks fulde integration i ESCB, betyder det, at Sveriges lovgivning stadig ikke er forenelig med traktatens krav. Dette berører en række bestemmelser i statuten for Sveriges Riksbank og kræver en yderligere grundig gennemgang af den svenske lovgivning inden euroens indførelse.

I denne forbindelse bifalder ECB først og fremmest det nye kapitel 1, § 2, stk. 3, i den nuværende lov om Sveriges Riksbank, der indeholder bankens formålsbestemmelse og utvetydigt anerkender fastholdelse af prisstabilitet som det primære mål.

Det bør også bemærkes, at den tidligere § 42 i loven om Sveriges Riksbank nu er erstattet med en ny bestemmelse i lovens kapitel 6, § 3, ifølge hvilken den af regeringen udnævnte minister skal underrettes, inden Sveriges Riksbank træffer en pengepolitisk beslutning af stor betydning. Efter Sveriges indførelse af den fælles valuta vil denne bestemmelse ikke være passende, eftersom vigtige pengepolitiske beslutninger ikke vil blive taget af Sveriges Riksbank, men af ECBs Styrelsesråd, der også omfatter centralbankchefen for Sveriges Riksbank.

Desuden er følgende områder i den svenske lovgivning, som allerede anført i EMIs Konvergensrapport 1998, uforenelige med traktaten og ESCB-statutten og kræver stadig tilpasning.

(a) *Opgaver*

Pengepolitik

Kapitel 9, § 12, i forfatningen og kapitel 1, § 2, i den nuværende lov om Sveriges Riksbank om Sveriges Riksbanks pengepolitiske beføjelser anerkender ikke ECBs beføjelser på dette område.

Udstedelse af pengesedler

Kapitel 9, § 13, i forfatningen og kapitel 5, § 1, i den nuværende lov om Sveriges Riksbank om bankens eneret til at udstede pengesedler og mønter anerkender ikke ECBs beføjelser på dette område.

(b) *Instrumenter*

Kapitel 6, § 6, og kapitel 11, § 1, i den nuværende lov om Sveriges Riksbank om pålæggelse af mindstereserver for kreditinstitutter og betaling af en særlig afgift til staten ved manglende opfyldelse af dette krav anerkender ikke ECBs beføjelser på dette område.

(c) *Valutakurspolitik*

Kapitel 9, § 11, i forfatningen og kapitel 7, § 1, i den nuværende lov om Sveriges Riksbank samt den nye lov om valutapolitik indfører nye regler for regeringens og Sveriges Riksbanks respektive beføjelser på det valutapolitiske område. Disse bestemmelser anerkender dog ikke Rådets og ECBs beføjelser på dette område i medfør af traktatens artikel 111.

5.2.3 Tilpasning af anden lovgivning

Som nævnt ovenfor, er Sverige ikke et medlemsland med særlig status. Traktatens artikel 109 finder således anvendelse på Sverige og har siden 1. juni 1998 også krævet tilpasning af anden svensk lovgivning, som bør træde i kraft på datoen for Sveriges indførelse af euroen. Dette gælder især lovgivning om aktindsigt og tavshedspligt, der skal gennemgås på baggrund af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statuttens artikel 38.

5.2.4 Vurdering af forenelighed

Den svenske lovgivning, herunder især statuten for Sveriges Riksbank, er ikke tilpasset med henblik på bankens juridiske integration i ESCB, selv om Sverige ikke er et medlemsland med særlig status og derfor skal opfylde alle krav om tilpasning i medfør af traktatens artikel 109. Det berører en række bestemmelser i bankens statut.

Hvad angår anden lovgivning end statuten for Sveriges Riksbank, bemærker ECB, at lovgivningen om aktindsigt og tavshedspligt skal gennemgås på baggrund af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statuttens artikel 38. ECB har ikke kendskab til andre lovbestemmelser, som kræver tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationer

Formålet med denne publikationsoversigt er at informere læserne om udvalgte publikationer fra Den Europæiske Centralbank. Interesserede kan bestille publikationerne gratis fra ECBs pressekontor. Indsend venligst en skriftlig bestilling til postadressen angivet på omslagets inderside.

En komplet oversigt over Det Europæiske Monetære Instituts publikationer findes på vores websted ([http:// www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

Årsberetning

„Årsberetning 1998“, april 1999.

„Årsberetning 1999“, april 2000.

Konvergensrapport

„Konvergensrapport 2000“, maj 2000.

Månedsoversigt

Artikler udgivet fra og med januar 1999:

„Euroområdet ved indledningen til tredje fase“, januar 1999.

„Eurosistemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi“, januar 1999.

„Pengepengemængdemål for euroområdet og deres rolle i Eurosistemets pengepolitiske strategi“, februar 1999.

„Kortsigtede økonomiske indikatorers rolle i analysen af prisudviklingen i euroområdet“, april 1999.

„Bankvirksomhed i euroområdet: Strukturelle træk og tendenser“, april 1999.

„Rammerne for Eurosistemets operationer: Beskrivelse og indledende vurdering“, maj 1999.

„Gennemførelse af stabilitets- og vækstpakten“, maj 1999.

„Udviklingen på længere sigt og konjunkturmæssig variation i vigtige økonomiske indikatorer i eurolandene“, juli 1999.

„De institutionelle rammer for Det Europæiske System af Centralbanker“, juli 1999.

„Euroens internationale rolle“, august 1999.

„Balancerne for de monetære finansielle institutioner i euroområdet i begyndelsen af 1999“, august 1999.

„Inflationsforskelle i en monetær union“, oktober 1999.

„ESCBs forberedelser til år 2000“, oktober 1999.

„Stabilitetsorienteret politik og udviklingen i de lange realrenter i 1990'erne“, november 1999.

„TARGET og betalinger i euro“, november 1999.

- „Den europæiske Centralbanks retlige instrumenter“, november 1999.
- „Euroområdet et år efter euroens indførelse: De vigtigste karakteristika og ændringer i den finansielle struktur“, januar 2000.
- „Eurosystemets valutareserver og -operationer“, januar 2000.
- „Eurosystemet og EUs udvidelsesproces“, februar 2000.
- „Konsolidering i værdipapirafviklingsprocessen“, februar 2000.
- „Den nominelle og reale effektive eurokurs“, april 2000.
- „ØMU og banktilsyn“, april 2000.
- „Renter og afledte renteinstrumenters pengepolitiske informationsindhold“, maj 2000
- „Udviklingen i og strukturelle træk på arbejdsmarkedene i euroområdet“, maj 2000
-

Arbejdsdokumenter

- 1 „A global hazard index for the world foreign exchange markets“ af V. Brousseau og F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 „What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank“ af C. Monticelli og O. Tristani, maj 1999.
- 3 „Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world“ af C. Detken, maj 1999.
- 4 „From the ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries“ af I. Angeloni og L. Dedola, maj 1999.
- 5 „Core inflation: A review of some conceptual issues“ af M. Wynne, maj 1999.
- 6 „The demand for M3 in the euro area“ af G. Coenen og J-L Vega, september 1999.
- 7 „A cross-country comparison of market structures in European banking“ O. de Bandt og E. P. Davis, september 1999.
- 8 „Inflation zone targeting“ af A. Orphanidis og V. Wieland, oktober 1999.
- 9 „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models“, af G. Coenen, januar 2000.
- 10 „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention“, af R. Fatum, februar 2000.
- 11 „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?“ af J. M. Berk og P. van Bergeijk, februar 2000.
- 12 „Indicator variables for optimal policy“ af L. E. O. Svensson og M. Woodford, februar 2000.
- 13 „Monetary policy with uncertain parameters“ af U. Söderström, februar 2000.
- 14 „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty“ af G. D. Rudebusch, februar 2000.
- 15 „The quest for prosperity without inflation“ af A. Orphanides, marts 2000.
- 16 „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model“ af P. Hördahl, marts 2000.

- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" af S. Fabiani og R. Mestre, marts 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" af M. Iacoviello, april 2000.
- 19 "The euro and international capital markets" af C. Detken og P. Hartmann, april 2000.
- 20 "Convergence of Fiscal Policies in the euro area" af O. de Bandt og S. P. Mongelli, maj 2000.
-

Andre publikationer

- „The TARGET service level“, juli 1998.
- „Report on electronic money“, august 1998.
- „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, september 1998.
- „Money and banking statistics compilation guide“, september 1998.
- „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, september 1998.
- „Third progress report on the TARGET project“, november 1998.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, december 1998.
- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures“, januar 1999.
- „Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, februar 1999.
- „Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise“, juli 1999.
- „The effects of technology on the EU banking systems“, juli 1999.
- „Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“, august 1999.
- „Improving cross-border retail payment services – The Eurosystem’s view“, september 1999.
- „Kompendium: Samling af retlige instrumenter, juni 1998 – maj 1999“, oktober 1999.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, november 1999.
- „Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper“, november 1999.
- „Money and Banking Statistics Sector Manual“, 2. udgave, november 1999.
- „Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States“, november 1999.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, november 1999.
- „Cross-border payments in TARGET: A users’ survey“, november 1999.

„Payment systems in the European Union: Addendum Incorporating 1998 figures“, februar 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, Version 2.02, marts 2000.

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

Informationsbrochurer

„TARGET“, juli 1998.

„Eurosedler og euromønter“, juli 1999.

„TARGET: facts, figures, future“, september 1999.

