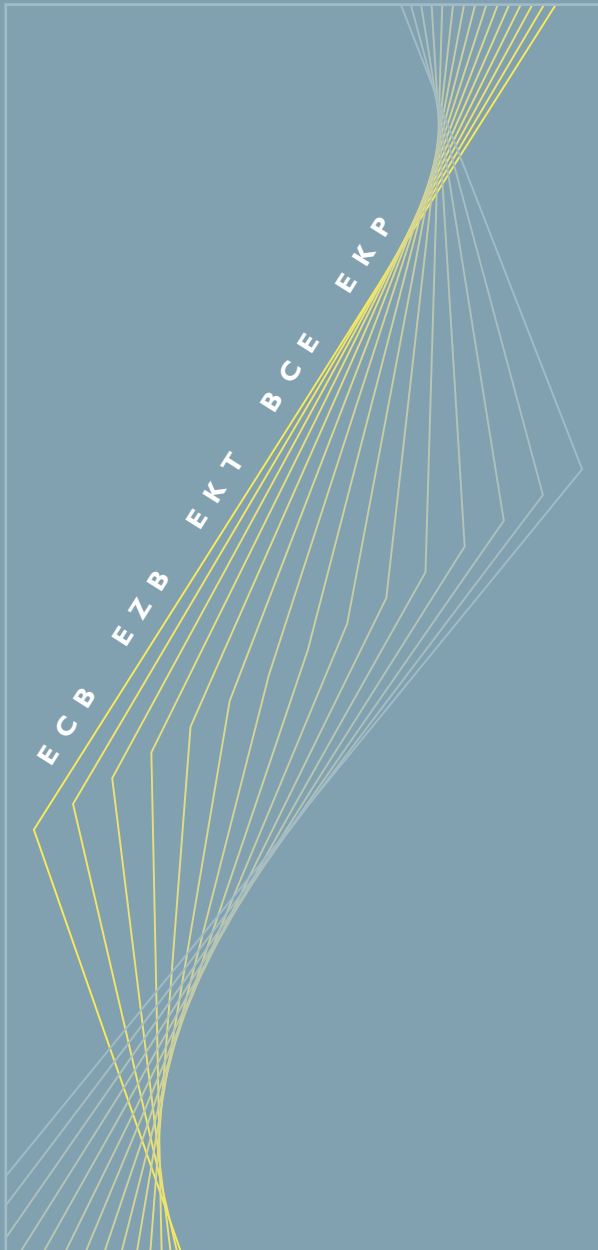




EUROPESE CENTRALE BANK

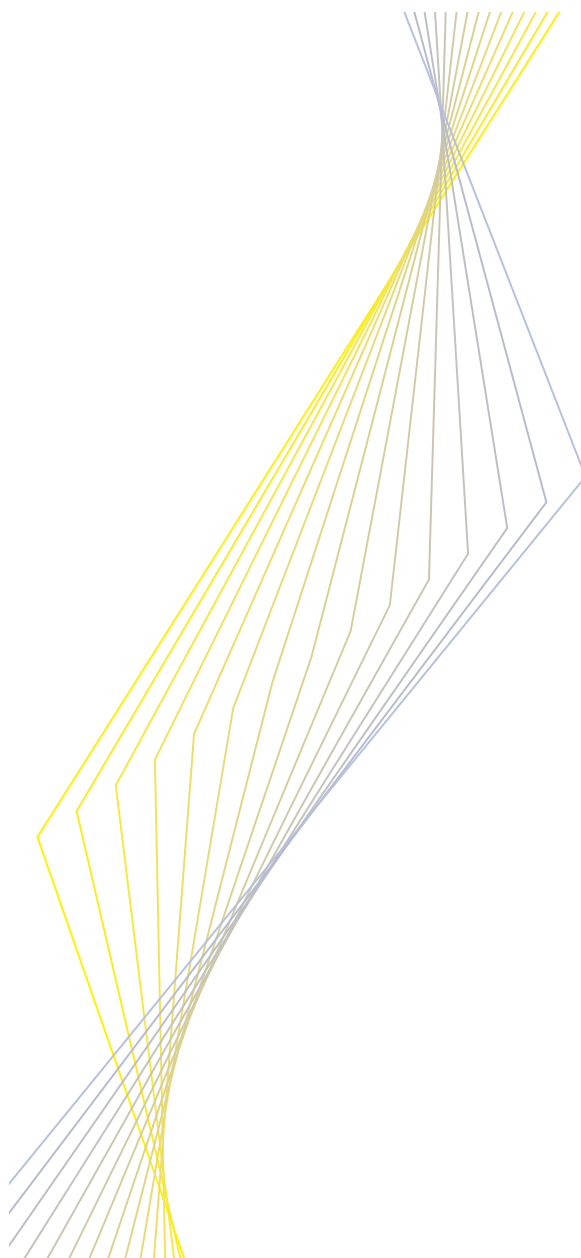


CONVERGENTIEVERSLAG

2000



EUROPESE CENTRALE BANK



CONVERGENTIEVERSLAG

2000

© Europese Centrale Bank, 2000

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

Alle rechten voorbehouden.

Het maken van kopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

De afsluitdatum voor de in dit Verslag opgenomen statistieken is 14 april 2000, met uitzondering van de op 18 april 2000 gepubliceerde HICP-gegevens.

ISBN 92-9181-066-5

Inhoud

Inleiding en samenvattingen per land	I
<hr/>	
Hoofdstuk I	
Kernaspecten van de economische-convergentietoetsing in 2000	7
<hr/>	
Hoofdstuk II	
Convergentiecriteria	17
I Griekenland	18
1.1 Prijsontwikkelingen	18
1.2 Begrotingsontwikkelingen	20
1.3 Wisselkoersontwikkelingen	24
1.4 Lange-renteontwikkelingen	26
1.5 Conclusies	27
2 Zweden	42
2.1 Prijsontwikkelingen	42
2.2 Begrotingsontwikkelingen	44
2.3 Wisselkoersontwikkelingen	46
2.4 Lange-renteontwikkelingen	47
2.5 Conclusies	47
Bijlage: De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren	62
<hr/>	
Hoofdstuk III	
Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag	67
I Inleiding	68
1.1 Algemene opmerkingen	68
1.2 Denemarken en het Verenigd Koninkrijk	68
2 Reikwijdte van de aanpassing	69
2.1 Terreinen van aanpassing	69
2.2 Onafhankelijkheid van centrale banken	69
2.3 “Verenigbaarheid” versus “harmonisatie”	70
3 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB	71
3.1 Statutaire doelstellingen	71
3.2 Taken	71
3.3 Instrumenten	71
3.4 Organisatie	72
3.5 Financiële bepalingen	72
3.6 Diversen	72

4	Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken	72
4.1	Bankbiljetten	73
4.2	Munten	73
4.3	Beheer van externe reserves	73
4.4	Wisselkoersbeleid	73
4.5	Diversen	73
5	Beoordeling per land	74
5.1	Griekenland	74
5.2	Zweden	76

Afkortingen

Landen

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

Andere

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BPM4	IMF Balance of Payments Manual (4e editie)
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
c.i.f.	c.i.f. aan grens importerend land
CD's	depositocertificaten
CPI	Consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
ECU	Europese rekeneenheid
EMI	Europees Monetair Instituut
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
f.o.b.	f.o.b. aan grens exporterend land
HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
ILO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI's	Monetaire Financiële Instellingen
NCB's	nationale centrale banken
repo's	repurchase agreements
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (3e Herziening)

Conform het binnen de Gemeenschap bestaande gebruik worden de landen van de EU in dit Verslag gerangschikt in alfabetische volgorde van de namen in de nationale talen.

Inleiding en samenvattingen per land

Inleiding

In het dit jaar vervaardigde Verslag ex artikel 122, lid 2, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het Verdrag), maakt de Europese Centrale Bank (ECB) gebruik van het kader dat in het door het Europees Monetair Instituut (EMI) in maart 1998 uitgegeven Convergentieverslag toegepast werd, om met betrekking tot Griekenland en Zweden te onderzoeken of een hoge graad van duurzame convergentie is bereikt en om de wettelijke vereisten te behandelen waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het Europees Stelsel van Centrale Bank (ESCB) te worden.

Ten aanzien van Griekenland wordt ook opgemerkt dat de Griekse Minister voor de Nationale Economie en Financiën op 9 maart 2000 een brief heeft gericht aan de President van de ECB waarin hij om een beoordeling vraagt van de aanvraag van Griekenland inzake de intrekking van de status als lidstaat met een derogatie.

Na de invoering van de euro op 1 januari 1999, nemen vier EU-lidstaten nog niet volledig deel aan de Economische en Monetaire Unie (EMU). Twee van deze lidstaten, namelijk Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben een bijzondere status. Conform de modaliteiten van de aan het Verdrag gehechte protocollen met betrekking tot respectievelijk Denemarken en het Verenigd Koninkrijk hebben deze landen laten weten dat zij niet aan de derde fase van de EMU op 1 januari 2000 zouden deelnemen. Dientengevolge zijn geen Convergentieverslagen over deze twee lidstaten vereist tenzij deze landen erom verzoeken. Omdat ze geen dergelijk verzoek hebben ingediend, behandelt het Convergentieverslag 2000 alleen Griekenland en Zweden.

Met de vervaardiging van dit Verslag voldoet de ECB aan het in artikel 122, lid 2, juncto Artikel 121, lid 1, van het Verdrag genoemde

vereiste om aan de Raad van de Europese Unie (de Raad) ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit te brengen "over de vooruitgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie". Ditzelfde mandaat is ook aan de Europese Commissie gegeven, en de twee verslagen zijn tegelijkertijd bij de Raad ingediend. De twee verslagen vormen het beginpunt van de in artikel 122, lid 2, vervatte procedure, die de volgende verdere stappen behelst:

- de Europese Commissie zal een voorstel voorbereiden voor die lidstaten waarvan de derogatie zou moeten worden opgeheven;
- het Europees Parlement zal geraadpleegd worden;
- de Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders zal de kwesties bespreken; en ten slotte
- zal de ECOFIN-Raad, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen op voorstel van de Europese Commissie, beslissen welke lidstaten met een derogatie volgens de criteria van artikel 121, lid 1, aan de noodzakelijke voorwaarden voldoen om de derogaties van de betrokken lidstaten in te trekken.

Het Convergentieverslag van dit jaar omvat drie hoofdstukken. De kernaspecten van de economische-convergentietoetsing worden in Hoofdstuk I beschreven. In Hoofdstuk II wordt de mate van bereikte convergentie in Griekenland en Zweden beoordeeld en in Hoofdstuk III wordt onderzocht of wordt voldaan aan de wettelijke bepalingen voor de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB.

Samenvattingen per land

Griekenland

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 realiseerde Griekenland een HICP-inflatie van 2,0%, een twaalfmaands gemiddeld percentage dat lager ligt dan de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde. In 1999 als geheel lag de inflatie op de referentiewaarde en sinds januari 2000 is een niveau onder de referentiewaarde bereikt. De HICP-inflatie is sinds 1998 aanzienlijk afgenomen en bevindt zich thans dicht bij een niveau dat algemeen wordt gezien als zijnde verenigbaar met prijsstabiliteit. Een terugblik leert dat in Griekenland een duidelijke tendens naar lagere inflatie is waar te nemen, waarbij de CPI-inflatie is gedaald van 20,4% in 1990 tot 2,6% in 1999 (HICP-inflatie in 1999: 2,1%). Tegelijkertijd nam de stijging van de loonsom per werknemer af van 12,2% in 1995 tot 4,8% in 1999. Aandacht verdient hierbij het feit dat de recente daling van de inflatie deels is toe te schrijven aan tijdelijke factoren en dat wijzigingen in de olieprijs in Griekenland een sterkere invloed hebben op het prijsbeloop dan in de EU als geheel.

Wat de toekomst betreft, wijzen recente prognoses op een inflatiepercentage tussen 2,2% en 2,4% in 2000 en tussen 2,3% en 2,7% in 2001. De toekomstige prijsontwikkelingen in Griekenland staan bloot aan een aantal opwaartse risico's. In 2000 en 2001 zal de inflatie onder opwaartse druk komen te staan, wanneer het effect van de recente verlagingen van de indirecte belastingen uit de cijfers verdwijnt. Het blijft onzeker of het niet verlengen van de "herenakkoorden" gesloten met ondernemingen in de handel, de industrie en de dienstverlening niet zal leiden tot opwaartse druk op de prijzen. Bovendien zal de uiteindelijke convergentie van de Griekse rente op het niveau van het eurogebied en de nog resterende depreciatie van de drachme naar de conversiekoers een opwaartse druk gaan uitoefenen op de prijzen. Dit betekent dat de houdbaarheid van de positieve ontwikkeling met betrekking tot het inflatiebeloop onderhevig is aan opwaartse risico's en dat het van buitengewoon groot belang is dat

Griekenland onverminderd voortgaat met de inspanningen gericht op duurzame prijsstabiliteit. Het welslagen van de inspanningen ter beteugeling van de lonen en de prijzen – zonder daarvoor weer toevlucht te nemen tot eenmalige bijzondere maatregelen – valt of staat met de geloofwaardigheid van de algehele strategie van de autoriteiten. Dit gaat in het bijzonder op voor het begrotingsbeleid en voor het structurele beleid gericht op verbetering van de werking van de goederen- en arbeidsmarkten.

Wat het begrotingsbeleid betreft, bedroeg het begrotingstekort in 1999 1,6%, ruim onder de referentiewaarde van 3%, en de schuldquote 104,4%, ruim boven de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met 1998, is het begrotingstekort afgenomen met 1,5 procentpunt bbp en de schuldquote met 1 procentpunt bbp. Het begrotingstekort heeft sinds 1998 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet oversteegen. Volgens ramingen daalt het begrotingstekort in 2000 tot 1,3% en de schuldquote tot 103,7% bbp. Aanzienlijke tekort/schuld-aanpassingen blijven echter een negatieve uitwerking hebben op de ontwikkeling van de schuldquote, met als gevolg dat de overheidsschuld van Griekenland slechts traag afneemt, in weerwil van hoge primaire overschotten en ontvangsten uit de privatisering van overheidsondernemingen. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de substantiële voortgang die is geboekt bij de verbetering van de huidige begrotingspositie, is het een niet aflatende bron van zorg of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of een houdbare begrotingspositie is bereikt. Wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote reduceren tot 60%, dan zijn, naast fors lagere tekort/schuld-aanpassingen, substantiële primaire overschotten en voortdurende aanzienlijke algehele begrotingsoverschotten benodigd die de doelstellingen van het meest recente Griekse Convergentieprogramma zelfs overtreffen. Om de inflatiedruk die

voortvloeit uit de bovengenoemde verruiming van de monetaire verhoudingen in de aanloop naar het volledige lidmaatschap van de EMU te beheersen, is daarnaast een krap begrotingsbeleid vereist. Het Pact voor stabiliteit en groei vereist ook voor de middellange termijn een begrotingspositie nabij evenwicht of in overschot.

Met het oog op de vergrijzing van de bevolking moeten de inspanningen gericht op hervorming van het sociale-zekerheidsstelsel worden opgevoerd, terwijl verdere privatiseringen zouden leiden tot lagere verplichtingen van de collectieve sector in ruimere zin. Voorts zijn een versnelde omzetting van de wetgeving ten aanzien van de gemeenschappelijke markt in nationale wetgeving, verdere voortgang met betrekking tot de liberalisering van een aantal netwerkindustrieën en vastberaden pogingen om structurele starheden op de arbeidsmarkt weg te nemen, geboden.

Het niveau van de lange rente was in de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 gemiddeld 6,4%, d.w.z. onder de referentiewaarde. In maart 2000 bedroeg de ecart tussen de Griekse lange rente en het gemiddelde voor het eurogebied ongeveer 0,8 procentpunt, terwijl die tussen de Griekse korte rente en het gemiddelde voor het eurogebied in het eerste kwartaal van 2000 540 basispunten bedroeg.

De Griekse drachme neemt sinds 16 maart 1998 deel aan het ERM-I en trad bij de aanvang van de derde fase van de EMU toe tot het ERM-II. In de referentieperiode van twee jaar, van april 1998 tot en met maart 2000, werd de drachme gewoonlijk boven de spilkoers verhandeld. De wisselkoersvolatiliteit daalde in de referentieperiode aanmerkelijk en de aanzienlijke korte-rente-ecart liet vanaf september 1998 eveneens een geleidelijke daling zien. Relatief hoge renteversillen hebben echter in de referentieperiode een belangrijke rol gespeeld. Van tijd tot tijd werden valuta-interventies uitgevoerd om de variabiliteit van de wisselkoers te beperken. Na een geleidelijke daling gedurende het grootste deel van 1999 en een opwaardering van de spil-

koers met 3,5% in januari 2000, noteerde de drachme in maart 2000 GRD 333,89 ten opzichte van de euro, 2,0% boven de nieuwe spilkoers. De in de gehele door dit Verslag bestreken periode door Griekenland geboekte tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans kunnen deels worden geïnterpreteerd als zijnde het gevolg van de behoefte van het land aan middelen voor de financiering van investeringen.

Wat de verenigbaarheid betreft van de Griekse wetgeving – met inbegrip van die met betrekking tot de Bank van Griekenland – met de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de overgang op de euro, wordt het volgende opgemerkt.

Naar aanleiding van de conclusies in het convergentieverslag van het EMI van 1998 is de wetgeving inzake de Bank van Griekenland op 25 april 2000 aangepast aan de vereisten van het Verdrag en de Statuten van het ESCB ter voorziening in de volledige juridische integratie van de Bank van Griekenland in het ESCB. Aangenomen dat de nieuwe wetgeving inzake de Bank van Griekenland wordt goedgekeurd door het parlement en dat deze tijdig in werking treedt in de vorm waarin deze in een consultatieprocedure aan de ECB is voorgelegd, en aangenomen dat Wet 2548/1997 overeenkomstig wordt aangepast (hetgeen naar de mening van de ECB met spoed dient te geschieden), zal de wetgeving inzake de Bank van Griekenland geen onvolkomenheden meer bevatten met betrekking tot de in het Verdrag en de Statuten van de ECB vastgelegde vereisten voor de volledige juridische integratie van de Bank van Griekenland in het ESCB.

Wat de andere wetgeving dan die met betrekking tot de Bank van Griekenland betreft, merkt de ECB op dat deze andere wetgeving zal worden aangepast door middel van een wet omtrent de invoering van de euro, waarover de ECB conform artikel 105, lid 4, tweede streepje, van het Verdrag, zoals herhaald in artikel 4a, tweede streepje, van de Statuten van het ESCB, zal moeten worden geraadpleegd.

Zweden

Zweden heeft in de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 0,8%, ruim onder de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde. Zweden maakt de afgelopen jaren een periode van hoge groei door, die voornamelijk het gevolg is van de binnenlandse vraag. Tegelijkertijd is het begrotingsbeleid naar een meer neutrale koers verlegd, waardoor de "output gap" snel is gedicht. Dit, alsmede andere relevante prijsindices, wijst op een toenemende opwaartse druk op de prijzen en kosten. Voor de toekomst wordt een inflatie verwacht van rond 1,5% in 2000 en ongeveer 2% in 2001. De lange rente bedroeg 5,4% en lag daarmee onder de desbetreffende referentiewaarde.

Zweden neemt niet deel aan het ERM-II. Zweden is een lidstaat met een derogatie en heeft terzake van de derde fase van de EMU geen "opt-out" bedongen. Dit betekent dat Zweden door het Verdrag gehouden is over te gaan op de euro, hetgeen impliceert dat het dient te streven naar vervulling van alle convergentiecriteria, het wisselkoerscriterium daarbij inbegrepen. Gedurende de referentieperiode van april 1998 tot en met maart 2000 werd de Zweedse kroon aanvankelijk verhandeld tegen koersen die doorgaans onder de in april 1998 genoteerde gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzichte van de meeste andere EU-valuta's lagen, die hier als referentie worden gebruikt bij ontstentenis van spilkoersen. Na aanzienlijk te zijn gedaald in de tweede helft van 1998 als gevolg van de onrust op de wereldmarkt veroorzaakt door de crisis in de opkomende markten in augustus 1998, steeg de koers van de kroon gedurende 1999 en in het eerste kwartaal van 2000 met 14,4% ten opzichte van de euro. Deze appreciatie weerspiegelt het herstel van de normale situatie na de mondiale crisis in het najaar van 1998 en de economische prestaties van Zweden, die de verwachtingen overtroffen.

In 1999 had Zweden een begrotingsoverschot van 1,9% bbp, waarmee het voldeed aan de

referentiewaarde van 3%; voor 2000 wordt een overschot van 2,4% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 12,2 procentpunt en kwam in 1999 uit op 65,5%. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het ernaar uit dat de schuldquote in 2000 zal afnemen tot 61,3%. Tegen de achtergrond van de tendensen in het begrotingssaldo, zal Zweden volgens de door de Europese Commissie verrichte beoordeling zoals door de ECOFIN-Raad bevestigd, kunnen voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Voor wat andere factoren betreft, is het begrotingstekort sinds 1997 niet uitgestegen boven de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt, terwijl het al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft. Wat de vergrijzing betreft, kent Zweden een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel, dat thans geleidelijk wordt aangevuld met een nieuw stelsel, dat de druk op de overheidsfinanciën zal verlichten.

Wat de verenigbaarheid betreft van de Zweedse wetgeving – met inbegrip van die met betrekking tot Sveriges Riksbank – met de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de overgang op de euro, wordt het volgende opgemerkt.

De Zweedse wetgeving, en met name de wetgeving inzake Sveriges Riksbank, voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB, hoewel Zweden geen lidstaat met een bijzondere status is en derhalve dient te voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 109 van het Verdrag. Dit is van invloed op een aantal bepalingen in de wetgeving inzake Sveriges Riksbank.

Wat de andere wetgeving dan die met betrekking tot Sveriges Riksbank betreft, merkt

de ECB op dat de wetgeving inzake de toegang tot openbare documenten en de wetgeving inzake geheimhouding aanpassing behoeven in het licht van het geheimhoudingsregime

conform artikel 38 van de Statuten van het ESCB. De ECB is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 109 van het Verdrag aanpassing behoeven.

Hoofdstuk I

Kernaspecten van de economische- convergentietoetsing in 2000

Conform artikel 122, lid 2, van het Verdrag brengen de Europese Commissie en de ECB, ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit over de vooruitgang die door deze lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie (EMU) (“Convergentieverslagen”). Vier EU-lidstaten nemen nog niet volledig deel aan de EMU. Twee van deze lidstaten, namelijk Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben een bijzondere status, hetgeen impliceert dat geen Convergentieverslagen over deze twee lidstaten vereist zijn tenzij deze landen daarom verzoeken. Omdat geen dergelijk verzoek is ingediend, behandelt het Convergentieverslag 2000 alleen Griekenland en Zweden.

In Hoofdstuk II wordt getracht voor Griekenland en Zweden de gegevens samen te vatten die zijn verkregen uit een uitgebreid onderzoek naar de economische convergentie; dit onderzoek was gericht op een aantal economische criteria met betrekking tot de prijsontwikkelingen, de begrotingsposities van de overheid, de wisselkoersen en de lange rente, waarbij ook rekening is gehouden met andere factoren. In de Kaders I tot en met 4 wordt een kort overzicht gegeven van de Verdragsbepalingen, met een methodologische toelichting omtrent de toepassing van

deze bepalingen door de ECB. Voorts wordt in de hoofdtekst meer gedetailleerd het scala aan indicatoren beschreven dat in ogen-schouw is genomen voor de beoordeling van de houdbaarheid van de ontwikkelingen; de meeste hiervan zijn reeds in eerdere versla-gen van het Europees Monetair Instituut (EMI) aan de orde geweest. Ten eerste worden de realisaties uit de jaren negentig retrospectief bezien. Dit kan bijdragen aan een juistere beoordeling van de vraag of de huidige pres-taties primair het gevolg zijn van echte, struc-turele aanpassingen, wat dan weer leidt tot een betere beoordeling van de vraag of economische convergentie een houdbaar karakter heeft. Ten tweede wordt, voorzo-ver passend, een toekomstgerichte benade-ring toegepast. In dit verband wordt op-gemerkt dat de houdbaarheid van gunstige ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op be-staande en toekomstige uitdagingen. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarbor-gen van de houdbaarheid afhangt zowel van het bereiken van een goede uitgangspositie als van het na de invoering van de euro ge-voerde beleid.

Wat de prijsontwikkelingen betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing er-van door de ECB in het kort weergegeven in Kader I.

Kader I

Prijsontwikkelingen

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag vereist:

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

Artikel 1 van het Protocol betreffende de in artikel 121 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 121, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan anderhalf procentpunt hoger ligt dan dat van ten

hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

In het kader van dit Verslag hanteert de ECB de Verdragsbepalingen als volgt:

- Ten eerste is, voor wat betreft “een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de inflatie berekend op basis van de stijging in het meest recente twaalfmaands gemiddelde van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) ten opzichte van het daaraan voorafgaande twaalfmaands gemiddelde. Derhalve is, met betrekking tot de inflatie, de in dit Verslag beschouwde referentieperiode april 1999 tot en met maart 2000.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de inflatiepercentages in de drie landen met de laagste inflatie, aangezien deze percentages verenigbaar zijn met het begrip prijsstabiliteit. De drie landen met de laagste HICP-inflatie gedurende de referentieperiode waren Zweden (0,8%), Oostenrijk (0,9%) en Frankrijk (0,9%); derhalve is het gemiddelde 0,9% zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 2,4% is.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 bezien in het licht van de prestaties op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de jaren negentig. Hierbij wordt aandacht besteed aan de koers van het monetaire beleid, en in het bijzonder aan de vraag of de monetaire autoriteiten zich primair hebben gericht op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit, alsmede aan de door andere terreinen van het economische beleid geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden bezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij in het bijzonder aandacht wordt geschonken aan onder meer factoren die van invloed zijn op de loonkosten per eenheid

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

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

Kader 2

Begrotingsontwikkelingen

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, tweede streepje, van het Verdrag vereist:

“het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 104, lid 6.” Artikel 2 van het Protocol betreffende de in artikel 121 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria stelt dat dit criterium inhoudt “dat ten aanzien van de lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen raadsbesluit krachtens artikel 104, lid 6, van het Verdrag is genomen waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat.”

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

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

- hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;
- hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;

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

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

2 Procedurele kwesties en toepassing van de Verdragsbepalingen

De ECB geeft haar visie op de begrotingsontwikkelingen ten behoeve van de evaluatie van de convergentie. Met betrekking tot de houdbaarheid heeft de ECB kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 1990 tot en met 1999 in beschouwing genomen, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de overheidsfinanciën, en heeft zij zich in het bijzonder gericht op het verband tussen de ontwikkelingen in het tekort en de schuld.

Met betrekking tot de Verdragsbepaling dat een schuldquote van meer dan 60% bbp “in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert”, heeft de ECB tendensen uit het verleden en het heden onderzocht waarbij een aantal berekeningen is gemaakt op grond van het door het EMI in het Convergentieverslag 1998 ontwikkelde analysekader.

Voor Griekenland, een land met een schuldquote van meer dan 100% bbp, worden, naast bovenvermelde berekeningen, ook de algehele en primaire begrotingssaldi gepresenteerd die nodig zijn om de schuldquote binnen vijf, tien en vijftien jaar vanaf 1999, het referentiejaar voor de begrotingsontwikkelingen, d.w.z. in 2004, 2009 en 2014, tot 60% bbp terug te brengen. Voor Zweden wordt het toekomstige beloop van de schuldquote niet uitgebreid gezien, omdat de schuldquote in Zweden volgens ramingen in 2001 waarschijnlijk onder 60% bbp zal uitkomen.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op vergelijkbare gegevens samengesteld op grond van de Nationale Rekeningen, conform het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (zie de Statistische Bijlage bij Hoofdstuk II). De belangrijkste in dit Verslag gepresenteerde cijfers zijn in maart 2000 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid in 1998 en 1999 alsmede ramingen van de Europese Commissie voor 2000. Tevens wordt verslag gedaan van de verhouding tussen de schuldquote en de investeringsuitgaven van de overheid voor 1998 en 1999.

Bij het nadere onderzoek van de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen wordt de realisatie in het referentiejaar 1999 beschouwd in het licht van de prestaties gedurende de jaren negentig. Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de schuldquote in het verleden, alsmede de daaraan ten grondslag liggende factoren, te weten het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rente, het primaire saldo en de tekort-schuld aanpassing. Een dergelijke benadering kan nadere informatie opleveren over de mate waarin de macro-economische omgevingsfactoren, met name de combinatie van groei-voet en rente, van invloed zijn geweest op de schulddynamiek, over het effect van begrotingsconsolidatie zoals weerspiegeld in het primaire saldo, en over de rol die bijzondere factoren hebben gespeeld zoals begrepen in de post tekort-schuld aanpassing. Daarnaast wordt de schuldstructuur onder de loep genomen, met name die delen die een korte resterende looptijd hebben respectievelijk in vreemde valuta luiden, alsmede de ontwikkeling daarvan. Door een verband te leggen met het huidige niveau van de schuldquote wordt de gevoeligheid van de begrotingssaldi voor wisselkoers- en rentemutaties tot uitdrukking gebracht.

Voorts wordt de ontwikkeling van het tekort onderzocht. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de jaarlijkse mutatie in het tekort van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze factoren worden veelal onderverdeeld in “conjuncturele effecten” enerzijds, die de reactie van het tekort op mutaties in de “output gap” weerspiegelen, en “niet-conjuncturele effecten” anderzijds, die vaak worden gezien als de weerslag van structurele of permanente aanpassingen in het begrotingsbeleid. Deze “niet-conjuncturele effecten”, die in dit Verslag zijn gekwantificeerd op basis van ramingen van de Commissie, mogen echter niet zonder meer worden opgevat als de totale weerspiegeling van structurele aanpassingen in het begrotingsbeleid, omdat zij tevens maatregelen en andere factoren omvatten die slechts een tijdelijk effect hebben op het begrotingssaldo. Voorzover mogelijk wordt een onderscheid gemaakt tussen maatregelen die slechts in één enkel jaar tot een verbetering van het begrotingssaldo leiden en derhalve in het daaropvolgende jaar moeten worden gecompenseerd (eenmalige maatregelen) en maatregelen die op de korte termijn dezelfde effecten hebben maar daarnaast in latere jaren tot extra kredietopneming leiden, waardoor na een aanvankelijke

verbetering de begroting later wordt belast (maatregelen met een boemerangeffect).

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

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de begrotingsplannen voor 2000 en recente prognoses gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de Convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Daarnaast wordt een aantal berekeningen ter illustratie gepresenteerd. Op basis van deze berekeningen kan een verband worden gelegd tussen de ontwikkeling van het tekort en het toekomstige beloop van de schuldquote, alsmede een verband met de doelstel-

lingen van het Pact voor stabiliteit en groei die vanaf 1999 voorzien in een begrotingspositie nabij evenwicht of een begrotingsoverschot. Ten slotte worden de risico's op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie benadrukt, met name die welke, in verband met demografische ontwikkelingen, voortvloeien uit pensioenstelsels die niet op kapitaaldekking zijn gebaseerd.

Opgemerkt moet worden dat de ECB in haar beoordeling van de begrotingsposities van de EU-lidstaten het effect op de nationale begrotingen van de overdrachten van en naar de EU niet in aanmerking heeft genomen.

Wat de wisselkoersontwikkelingen betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door de ECB in het kort weergegeven in Kader 3.

Kader 3

Wisselkoersontwikkelingen

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, derde streepje, van het Verdrag vereist:

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

Artikel 3 van het Protocol betreffende de in artikel 121, lid 1, van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 121, lid 1, derde streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een lidstaat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken lidstaat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van een andere lidstaat niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

Het Verdrag verwijst naar het criterium inzake deelname aan het Europese wisselkoersmechanisme (tot en met december 1998 het ERM-I; vanaf januari 1999 vervangen door het ERM-II).

– Ten eerste onderzoekt de ECB of het land, zoals vermeld in het Verdrag, “ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek” aan het ERM-I/ERM-II heeft deelgenomen.

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

In het advies van de Raad van het EMI van oktober 1994 werd gesteld dat de bredere band had bijgedragen tot het bereiken van een houdbare mate van wisselkoersstabiliteit binnen het ERM-I, dat de Raad van het EMI het wenselijk achtte de huidige regelingen voort te zetten en dat de deelnemende landen moesten blijven streven naar het vermijden van belangrijke wisselkoersschommelingen door hun beleid af te stemmen op het bereiken van prijsstabiliteit en het verminderen van begrotingstekorten, om aldus bij te dragen tot de vervulling van de in artikel 121, lid 1, van het Verdrag en het desbetreffende Protocol uiteengezette vereisten.

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

Tegen deze achtergrond wordt bij de beoordeling van de wisselkoersontwikkelingen de nadruk gelegd op de vraag of de koersen zich dicht bij de spilkoersen van het ERM-I of ERM-II hebben bevonden.

- Ten derde wordt op de aan- of afwezigheid van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan aan de hand van een onderzoek naar de mate van afwijking van de wisselkoersen ten opzichte van de bilaterale spilkoersen in het ERM-I of de spilkoersen ten opzichte van de euro in het ERM-II door gebruik te maken van een aantal indicatoren, waaronder de korte-renteverschillen ten opzichte van de groep landen met de laagste geldmarktrente en de ontwikkeling daarvan, en door de rol van deviezeninterventies in beschouwing te nemen.

Voor Zweden, een lidstaat die niet aan het ERM-II deelneemt (en ook niet aan de voorloper daarvan, het ERM-I, heeft deelgenomen), wordt de ontwikkeling van de kroon getoond ten opzichte van alle valuta's van de EU-lidstaten gedurende de periode van april tot en met december 1998 en ten opzichte van de euro en de overige valuta's van de EU-lidstaten gedurende de periode van januari 1999 tot en met maart 2000.

Naast aandacht voor de ontwikkeling van de nominale wisselkoersen gedurende de referentieperiode van april 1998 tot en met maart 2000, wordt ook kort ingegaan op de houd-

baarheid van de huidige koersen aan de hand van het beloop van de reële wisselkoersen ten opzichte van de belangrijkste handelspartners, de lopende rekening van de betalingsbalans, de mate van openheid van de economie van de lidstaat, de aandelen van de intra-EU-handel in de totale buitenlandse handel, alsmede de netto externe-vermogenspositie.

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

Kader 4

Lange-renteontwikkelingen

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag vereist:

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

Artikel 4 van het Protocol betreffende de in artikel 121 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 121, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag genoemde criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een lidstaat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale lange-termijnrente heeft gehad die niet meer dan twee procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

In het kader van dit Verslag past de ECB de Verdragsbepalingen toe zoals hieronder beschreven:

- Ten eerste is, met betrekking tot “een gemiddelde nominale lange-termijnrente”, “gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de lange rente berekend als het rekenkundige gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve is de in dit Verslag beschouwde referentieperiode april 1999 tot en met maart 2000.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de lange-rentevoeten in de drie landen met de laagste inflatie (zie Kader 1). Gedurende de in dit Verslag beschouwde referentieperiode waren de lange-rentevoeten in deze drie landen 5,1% (Oostenrijk), 5,4% (Zweden) en 5,0% (Frankrijk); derhalve is het gemiddelde 5,2% zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 7,2% is.

De rentevoeten zijn gemeten op basis van geharmoniseerde lange rentes, die ten behoeve van de convergentietoets zijn ontwikkeld (zie de Statistische Bijlage bij Hoofdstuk II).

Zoals bovenstaand vermeld wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de “duurzaamheid (...) van de convergentie”, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de jaren negentig en van de belangrijkste fac-

toren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de niveaus in de EU-landen met de laagste lange-rentevoeten.

Tenslotte vereist artikel 121, lid 1, van het Verdrag dat in het Verslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere factoren, te weten “de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de

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

land, en wel in de subparagrafen omtrent de afzonderlijke, bovenvermelde criteria. In het licht van de invoering van de euro op 1 januari 1999 wordt de ontwikkeling van de ecu niet meer besproken.

Hoofdstuk II

Convergentiecriteria

I Griekenland

I.1 Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 lag het Griekse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 2,0%, d.w.z. 0,4 procentpunt onder de referentiewaarde van 2,4% volgens de definitie in artikel 121 van het Verdrag en artikel 1 van het Protocol betreffende de in dat artikel bedoelde convergentiecriteria. In het jaar 1999 als geheel lag het inflatiepercentage op 2,1%, d.w.z. op de referentiewaarde voor dat jaar; sinds januari 2000 heeft Griekenland een HICP-inflatie onder de referentiewaarde gerealiseerd. In 1998 lag de HICP-inflatie gemiddeld op 4,5% (zie Tabel 1). Sinds 1998 is de HICP-inflatie in Griekenland aanzienlijk teruggebracht en is recentelijk dicht bij een niveau gekomen dat algemeen gezien kan worden als zijnde in overeenstemming met prijsstabiliteit. De nodige aandacht moet worden besteed aan het feit dat de recente reductie van het inflatiepercentage deels is toe te schrijven aan tijdelijke factoren.

Gedurende de periode van oktober 1998 tot en met december 1999 zijn geleidelijk verlagingen van de indirecte belastingen ingevoerd. Volgens ramingen van de ECB heeft de invloed van dergelijke verlagingen gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 de consumptieprijsinflatie teruggebracht met gemiddeld ongeveer 0,9 procentpunt. Het onmiddellijke neerwaartse effect van deze verlagingen op de inflatie valt na een jaar weg, waarna het twaalfmaands inflatiepercentage weer hoger zal uitvallen. In die zin hebben verlagingen van de indirecte belastingen slechts een tijdelijk “eenmalig” effect op de inflatie en vormen zij geen geschikt middel om de prijsstabiliteit op duurzame wijze te bevorderen. Bovendien hebben dergelijke maatregelen ook een secundaire, neerwaartse invloed op de inflatie gehad omdat ze de effecten van prijsindexeringsclausules in loonakkoorden hebben doen afnemen, waardoor extra loonstijgingen in de particuliere sector (van 0,6 procentpunt be-

gin 1999 en 1,0 procentpunt begin 2000) zijn voorkomen. Tenslotte zullen deze maatregelen wellicht ook een wat duurzamer effect hebben doordat ze de inflatieverwachtingen temperen, hoewel deze laatste zich niet precies laten kwantificeren.

Vanaf augustus 1998 heeft de Griekse regering ook een aantal “herenakkoorden” afgesloten met ondernemingen in de handel, de industrie en de dienstverlening. Het doel van de in 1998 afgesloten overeenkomsten was de kleinhandelsprijzen te verlagen van een aantal goederen die globaal een tiende uitmaken van de mand waaruit de CPI is samengesteld. De overeenkomsten in 1999 strekken ertoe de kleinhandelsprijzen van goederen en diensten die ongeveer een eenderde van de CPI-mand uitmaken te stabiliseren of het stijgingstempo ervan te vertragen. Volgens ramingen van de Bank van Griekenland bleven de prijsstijgingen van de desbetreffende goederen en diensten in 1998 onder het totale stijgingstempo van de consumptieprijsen, hetgeen neerkomt op een rechtstreekse neerwaartse invloed op de inflatie van 0,2 procentpunt. Voor 1999 valt geen vergelijkbaar rechtstreeks effect waar te nemen, aangezien de prijsstijgingen voor de desbetreffende goederen en diensten toen, gemiddeld genomen, gelijk waren aan de totale CPI-inflatie. Het is niet mogelijk te beoordelen of de in 1999 afgesloten overeenkomsten prijsstijgingen boven het niveau van de totale CPI-inflatie hebben voorkomen.

Een terugblik leert dat de inflatie in Griekenland sinds de beginjaren negentig een duidelijk neerwaartse trend heeft laten zien. De consumptieprijsinflatie, afgemeten aan de CPI, is gestaag afgenomen van 20,4% in 1990 tot 2,6% in 1999 (zie Tabel 2 en Grafiek 1). Deze desinflatie is het resultaat van een aantal belangrijke beleidsbeslissingen, met name de steeds verdere verkrapting van het monetair beleid sinds het begin van de jaren negentig. De hoofddoelstelling van de door de Bank van Griekenland gevoerde monetaire-beleidsstrategie is het handhaven van prijsstabiliteit,

waarbij deze gedefinieerd wordt als een stijging op jaarbasis van de nationale consumptieprijsindex van minder dan 2%. Hiertoe hebben de autoriteiten gedurende de jaren negentig een krap monetair beleid gevoerd. In april 1999 stelde de Bank van Griekenland tijdelijke reserveverplichtingen in op de groei van de bancaire kredietverlening aan de particuliere sector. De 14-daagse depositorente is in 1999 tot oktober op 12% gehandhaafd en is daarna geleidelijk verlaagd tot 9,25% in maart 2000, nog steeds 575 basispunten boven de basis-herfinancieringsrente van de ECB. De hoge officiële rentevoeten, die het bevorderen van prijsstabiliteit tot doel hadden, hebben ook de positie van de drachme op de valutamarkt ondersteund. Het terugdringen van de inflatie is gesteund door aanpassingen in het begrotingsbeleid die ertoe strekken het begrotingstekort te reduceren. De loonsomstijging per werknemer is vanaf een hoogtepunt van 12,2% in 1995 tot 4,8% in 1999 teruggebracht, terwijl de stijging van de loonkosten per eenheid product in diezelfde periode van 11,6% tot 2,5% is afgenomen. Dit geheel werd ondersteund door een sterke productiviteitsverbetering en een door de sociale partners in mei 1998 voor twee jaar afgesloten nationale CAO, die tot gematigde loonstijgingen heeft geleid. Ook afgemeten aan andere relevante inflatiemaatstaven is er sprake geweest van een terugdringing van de inflatie (zie Tabel 2).

Wat de recente tendensen en prognoses betreft, is de twaalfmaands HICP gestaag afgenomen van ongeveer 5,1% in april en mei 1998 tot 1,3% in september 1999. Sindsdien is de HICP sterk gestegen, tot 2,8% in maart 2000 (zie Tabel 3a). De recente stijging is echter grotendeels veroorzaakt door de sterke olieprijsstijgingen en de appreciatie van de Amerikaanse dollar. Opgemerkt zij dat wijzigingen in de olieprijs in Griekenland sterker doorwerken in de prijzen dan in de EU als geheel. Sinds augustus 1998 is de onderliggende inflatie, afgemeten aan het jaarlijkse mutatietempo van de nationale CPI met uitzondering van energiedragers en groente en fruit, gestaag gedaald en is sinds oktober 1999 op ongeveer 2% gebleven (met een gemid-

delde van 1,8% gedurende de periode van december 1999 tot en met maart 2000). De meeste thans beschikbare prognoses gaan uit van een inflatiepercentage tussen 2,2% en 2,4% in 2000 en tussen 2,3% en 2,7% in 2001 (zie Tabel 3b). De toekomstige prijsontwikkelingen in Griekenland zijn onderhevig aan een aantal opwaartse risico's, waarmee rekening moet worden gehouden bij het beschouwen van deze prognoses.

Ten eerste zal het onmiddellijke neerwaartse effect op de inflatie, dat van de recente verlagingen van de indirecte belastingen uitgaat, tegen het einde van 2000 geleidelijk wegvalen. Dit zal leiden tot opwaartse druk op de gemiddelde jaarlijkse inflatie in 2000 en 2001. Het blijft onzeker of het feit dat de bovengenoemde "herenakkoorden" niet zullen worden verlengd zal leiden tot opwaartse druk op de prijzen. De mate waarin deze twee maatregelen aan het intomen van de inflatieverwachtingen hebben bijgedragen, en derhalve niet alleen een tijdelijke, maar ook een enigszins duurzame invloed op de inflatie hadden gehad, is in dit stadium moeilijk te beoordelen. Ten tweede zou de overgang op de euro inhouden dat de Griekse rente aan die van het eurogebied wordt aangepast. De driemaands rente lag in de drie maanden tot en met maart 2000 echter 540 basispunten boven het gemiddelde in het eurogebied terwijl de lange rente 80 basispunten hoger was dan die in de vijf landen van het eurogebied met de laagste obligatierendementen. De verkrappende invloed van de lagere rente op het besteedbare inkomen zal waarschijnlijk de liquiditeitsverruiming beperken en de uit de convergentie van de rentevoeten naar die in het eurogebied voortvloeiende monetaire stimulans temperen. Inkomen uit rente vormt namelijk een belangrijk deel van het totale beschikbare inkomen in Griekenland terwijl huishoudens netto crediteuren zijn. Per saldo zal de convergentie van de rentevoeten echter waarschijnlijk opwaartse druk uitoeffenen op de prijzen in Griekenland. Een derde risico voor de toekomstige prijsontwikkeling wordt gevormd door de convergentie van de drachme naar de conversiekoers, die reeds in gang gezet is. De mogelijke omvang

van dit effect is beperkt door de revaluatie van de spilkoers van de drachme tot GRD 340,75 ten opzichte van de euro per 17 januari 2000. Dientengevolge lag de drachme in maart 2000 slechts 2,0 % boven de spilkoers in het ERM-II. Vóór eind 2001 zal de inflatoire invloed hiervan op de invoerprijzen wegvallen.

Op de langere termijn bezien is het voor Griekenland vooral van belang dat de overheid zich duidelijk blijft inzetten voor het scheppen van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt. De geloofwaardigheid van de algehele overheidsstrategie is doorslaggevend voor het temperen van de druk op de loonsomstijging per werknemer en op de prijzen, zonder dat men zich daarbij verder verlaat op bijzondere maatregelen met een eenmalig effect. Dit betreft allereerst het in 2000 en 2001 te voeren begrotingsbeleid (zie hieronder) en ten tweede het nationale beleid dat erop is gericht de concurrentie in de goederen- en arbeidsmarkten te bevorderen. Een dergelijk beleid is in hoge mate bevorderlijk voor de verdere voortgang in termen van prijsstabiliteit, groei en werkgelegenheid. Wat de privatisering en liberalisering betreft, is reeds enige voortgang geboekt. Zo heeft de bancaire sector geprofiteerd van de door de toegenomen concurrentie gerealiseerde efficiencyvoordelen. In de telecommunicatiesector heeft de voornaamste leverancier het prijsbeleid herzien in het licht van de komende liberalisering van de markt. Daardoor zijn de gemiddelde consumentenprijzen voor telefoondiensten verlaagd. De snelheid waarmee de richtlijnen met betrekking tot de gemeenschappelijke markt in nationale wetgeving worden omgezet blijft echter in vergelijking met andere lidstaten laag en verdere voortgang bij de liberalisering in een aantal distributiesectoren, met name elektriciteit, gas en transport lijkt zeer gewenst. In dit kader wordt opgemerkt dat Griekenland zich heeft verplicht tot liberalisering van het niet-mobiele telefoonnet in januari 2001 en van de elektriciteitsmarkt vóór februari 2001. Bovendien blijft, ondanks de recente voortgang op het gebied van de privatisering, het belang van de publieke sector voor de Griek-

se economie nog steeds groot in vergelijking met de overige EU-lidstaten. De arbeidsmarkt heeft nog steeds te kampen met een aantal structurele starheden zoals vaste werktijden, een ondoeltreffend systeem van arbeidsbemiddeling, onvoldoende verschillen in beloning en hoge aanvangslonen voor toetreders op de arbeidsmarkt. Nieuwe wetgeving is reeds ingevoerd en maatregelen ter bestrijding van een aantal kernproblemen op de arbeidsmarkt zijn in uitvoering. Toch blijven de resultaten tot nu toe beperkt als gevolg van uitvoeringsproblemen en het feit dat een aantal maatregelen pas zeer recentelijk is doorgevoerd. Ondanks de sterke bbp-groei gedurende de laatste jaren blijft de ontwikkeling van de arbeidsmarkt enigszins teleurstellend. De totale werkloosheid in Griekenland, die nog steeds boven het EU-gemiddelde (10,4% in 1999) lag en die pas recentelijk langzaam is begonnen af te nemen, is deels het gevolg van de snelle toetreding van vrouwen en immigranten tot de arbeidsmarkt. Hoewel de werkloosheid in 1998 met 3,4% en in 1999 met 1,2% is toegenomen, is de participatiegraad slechts van 53,4% in 1997 tot 54,4% in 1999 gestegen, hetgeen nog steeds aanzienlijk onder het EU-gemiddelde van 63,4% ligt. In termen van voltijd banen is de participatiegraad in Griekenland echter ongeveer gelijk aan het EU-gemiddelde, hetgeen aangeeft dat er in de EU als geheel meer deeltijdbanen zijn. Verdere vastberaden actie is vereist om de belangrijke, nog resterende starheden op de arbeidsmarkt weg te nemen en zodoende de risico's van toekomstige inflatoire druk te mitigeren. Bovendien zijn gematigde loonsstijgingen in 2000 in zowel de particuliere als de publieke sector essentieel voor het temperen van de inflatoire druk.

1.2 Begrotingsontwikkelingen

In het referentiejaar 1999 kwam het begrotingstekort van de totale overheid uit op 1,6%, ruim onder de referentiewaarde van 3%, terwijl de schuldquote 104,4% bedroeg en dus ver boven de referentiewaarde van 60% lag. Vergeleken met het voorgaande jaar

is het begrotingstekort met 1,5 procentpunt teruggebracht, en de schuldquote met 1 procentpunt. De Raad van de EU heeft in november 1999 het oordeel dat er in Griekenland sprake was van een buitensporig tekort ingetrokken. Voor 2000 wordt een daling van het begrotingstekort tot 1,3% voorzien en een daling van de schuldquote tot 103,7%. Evenals in 1998 was in 1999 het begrotingstekort lager dan de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp (zie Tabel 4).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1999 wijst uit dat de Griekse *schuld in verhouding tot het bbp* met 24,7 procentpunt is gestegen. Deze algehele stijging verhuult echter verschillende ontwikkelingen binnen deze periode. Aanvankelijk was er sprake van een doorlopende stijging van 79,7% in 1990 tot een eerste hoogtepunt van 110,2% in 1993, en een verdere stijging tot 111,3% in 1996, waarna de schuldquote gestaag afnam met in totaal 6,9 procentpunt gedurende de periode van 1997 tot en met 1999; in 1999 kwam de schuldquote uit op 104,4% (zie Grafiek 2a en Tabel 5).

Zoals in Grafiek 2b in detail te zien is, vormen de zogenaamde *tekort-schuldaanpassingen* (zie Tabel 6) sinds de beginjaren negentig de belangrijkste factor bij de toename van de schuld in verhouding tot het bbp. Deze omvatten alle factoren die van invloed zijn op de schuldquote met uitzondering van overheids-tekorten en het effect van wijzigingen in het bbp. In het geval van Griekenland waren de tekort-schuldaanpassingen met een opwaartse invloed op de overheidsschuld voornamelijk het gevolg van de herwaardering van in vreemde valuta luidende overheidsschuld na de devaluatie van de drachme alsmede van transacties in financiële activa. Herwaarderingseffecten op in vreemde valuta luidende schuld hebben gedurende de jaren negentig voortdurend een opwaartse invloed uitgeoefend op de schuldquote. Daarnaast heeft de Griekse regering in het begin van deze periode, ter voldoening aan de artikelen 101 en 102 van het Verdrag, schuldverplichtingen van de staat aan de Bank van Griekenland over-

genomen. Deze schuldverplichtingen bestonden deels uit geaccumuleerde verliezen op vreemde valuta die eerder onder diverse rekeningen waren opgenomen. Tegelijkertijd heeft de overheid effecten uitgegeven om liquiditeitsreserve op te bouwen toen per 1 januari 1994 de voorschotfaciliteit bij de centrale bank werd afgeschaft. Vanaf het midden van de jaren negentig is de schuld ook toegenomen door kapitaaldotaties aan een aantal overheidsbedrijven en banken en door het overnemen van schulden van overheidsbedrijven. Gedurende de jaren 1995 tot en met 1999 bedroegen de totale cumulatieve tekort-schuldaanpassingen GRD 5.400 miljard ofwel 14% bbp in 1999. Het grote belang van dergelijke tekort-schuldaanpassingen verklaart waarom de Griekse overheidsschuld gedurende de laatste jaren slechts langzaam is gedaald ondanks de voortgezette begrotingsconsolidatie; deze bedragen zouden nog hoger zijn geweest zonder de aanzienlijke inkomsten uit privatiseringen die in 1998 en 1999 op rond 3% bbp uitkwamen. De lagere nominale groei van het bbp in verhouding tot de rente op de uitstaande overheidsschuld (het groei/rente-ecart) heeft ook een ongunstige invloed gehad op de schuldquote zowel in de periode van 1993 tot en met 1996 (bijna 3% bbp) als in 1999 (zie Grafiek 2b). Desalniettemin is het primaire begrotingssaldo sinds 1994 positief geweest, hetgeen de sinds 1997 opgetreden opwaartse invloeden op de schuld heeft gecompenseerd. Dit benadrukt het belang van krachtige, consequente en duurzame begrotingsconsolidatie voor landen met een zeer hoge schuld in verhouding tot het bbp.

Wat de structurele kenmerken betreft, daalde het aandeel van de schuld met een korte oorspronkelijke looptijd vanaf het hoge niveau van de beginjaren negentig tot 9,4% in 1998 en 3,9% in 1999; dit is een positieve ontwikkeling. De begrotingsposities zijn derhalve minder gevoelig voor renteveranderingen dan in het verleden. Over de resterende looptijd van de schuld zijn er geen gegevens beschikbaar. Desalniettemin bleef het aandeel van de in vreemde valuta luidende schuld in 1998 met 31,8% relatief hoog; dit aandeel

steeg in 1999 tot 33%, waarvan iets meer dan de helft luidde in valuta's van landen buiten het eurogebied (zie Tabel 5). De begrotingsaldi blijven aldus gevoelig voor wisselkoersbewegingen.

Kijkend naar de jaren negentig, valt er een patroon te zien van een eerst toenemend en vervolgens dalend tekort in verhouding tot het bbp. Vanaf een niveau van 15,9% bbp in 1990, nam het begrotingstekort in 1991 af tot 11,4% (zie Grafiek 3a en Tabel 7). Tijdens de recessie van 1992-1993 is het tekort echter opnieuw gestegen; het bedroeg aan het einde van die periode 13,6%, waardoor de in 1991 gerealiseerde verbetering deels teniet werd gedaan. Vervolgens daalde het tekort gestaag en bereikte, na een slechts tijdelijke onderbreking in 1995, een niveau van 3,1% in 1998 waarna een verdere daling optrad tot 1,6% in 1999, d.w.z. onder de in het Verdrag voorziene referentiewaarde. Sinds het laatste hoogpunt in 1993 is het tekort met 12 procentpunt afgenomen. Grafiek 3b, waarin de mutaties in het tekort en de daaraan ten grondslag liggende factoren centraal staan, laat zien dat conjuncturele factoren gedurende de periode van 1994 tot en met 1996 geen grote rol gespeeld hebben, en dat deze daarna slechts een geringe positieve invloed hebben gehad op de begrotingsontwikkelingen. Daarentegen hebben de niet-conjuncturele verbeteringen, die meestal met meer duurzame of "structurele" stappen naar meer evenwichtige begrotingsposities in verband gebracht worden, een grotere rol gespeeld. De beschikbare gegevens duiden erop dat eenmalige maatregelen een duidelijke rol hebben gespeeld bij de vermindering (met 0,3% bbp) van het begrotingstekort in 1996, terwijl deze in de daaropvolgende jaren een geringere invloed hebben uitgeoefend (rond 0,1% in 1998 en 1999).

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de totale uitgavenquote van de overheid, na een afname in 1991, tot en met 1993 een opwaartse beweging heeft vertoond, hetgeen voornamelijk een weerspiegeling is van een scherpe stijging van de rentelasten als gevolg van de snel

oplopende schuld (zie Tabel 7). Daarna is een neerwaartse tendens in de totale uitgavenquote waarneembaar, als gevolg van een sterke daling van de rentelasten. Sinds 1994 is de primaire-uitgavenquote aanzienlijk toegenomen. Gezien deze tendens lijken, voor een evenwichtige voortzetting van de neerwaartse beweging van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp, aanpassingen nodig in andere uitgavenposten dan de rentelasten. Gedurende de beschouwde periode hebben de lopende overheidsinkomsten in verhouding tot het bbp bij voortduring een stijgende tendens vertoond en lagen in 1999 4,7 procentpunt hoger dan in 1994. De overheidsinkomsten hebben in 1998 en 1999 in grotere mate dan aanvankelijk in het Griekse Convergenceprogramma voor 1998-2000 voorzien aan de begrotingsconsolidatie bijgedragen: de inkomsten overtroffen in beide jaren de doelstellingen. In dit opzicht kan worden gewezen op het positieve effect op het begrotingssaldo van de overschakeling binnen de overheidssteun aan overheidsbedrijven van investeringssubsidies naar kapitaaldotaties en het gedeeltelijke gebruik van faciliteiten buiten de begroting via de overheidshoudstermaatschappij DEKA (in 1997 opgericht voor het begeleiden van het privatiseringsproces).

De hoofddoelstelling van het in 1999 herziene Griekse Convergenceprogramma voor de periode tot en met 2002 is te voldoen aan de voorwaarden voor de invoering van de euro vanaf 1 januari 2001. Voortbouwend op de goede resultaten van de voorafgaande jaren zijn de doelstellingen in het programma meer ambitieus dan in de eerdere versie. Gestreefd wordt naar een overschot van 0,2% bbp in 2002, dat bereikt moet worden door de primaire lopende uitgaven (d.w.z. uitgaven met uitzondering van rentelasten en kapitaaluitgaven) te beperken, terwijl in een verhoging van het niveau van de overheidsinvesteringen wordt voorzien. Desalniettemin zal, ofschoon een gunstige conjunctuur verwacht wordt, het primaire overschot in 2002 op het niveau van 1999 blijven. Derhalve zal de begrotingsconsolidatie niet worden geïntensiveerd.

Het tekort zal in 2000 naar verwachting op 1,2% bbp uitkomen, 0,5 procentpunt onder de in het voorgaande Convergentieprogramma vervatte doelstelling. Bovendien voorziet de begroting voor 2000 in lagere belastingen en hogere uitkeringen (voornamelijk in de vorm van kinderbijslag, belastingverlagingen voor laagbetaalden en hogere werkloosheidsuitkeringen). Verwacht wordt dat de expansieve effecten van deze maatregelen zullen worden gecompenseerd door hogere belastingen op binnenlandse beurstransacties en dat ze in de toekomst zelffinancierend zullen zijn. Hoewel voor 2000 de koers van het begrotingsbeleid naar verwachting globaal neutraal zal zijn, kunnen enige expansieve effecten echter niet volledig worden uitgesloten. Derhalve dient de Griekse regering zich in te spannen om de doelstellingen van het convergentieprogramma te overtreffen. Indien de begrotingssaldi overeenkomen met de ramingen in het herziene Griekse Convergentieprogramma voor 1999–2002, zal Griekenland aan de doelstelling voor de middellange termijn van het Pact voor stabiliteit en groei voldoen, die voorziet in een begrotingspositie nabij evenwicht of een begrotingsoverschot, zoals door de Europese Commissie beoordeeld en door de Ecofin-Raad bevestigd.

Griekenland heeft een zeer hoge schuldquote. In het in 1999 herziene Griekse Convergentieprogramma wordt ervan uitgegaan dat de schuldquote in 2000 tot 103,3% bbp zal afnemen en in 2002 tot 98% bbp. De omvang van de voor 2000 verwachte tekort-schuldaanpassing (4,7% bbp) geeft aanleiding tot aanhoudende zorg over de negatieve invloed van aanzienlijke tekort-schuldaanpassingen op het beloop van de schuld, waardoor de Griekse overheidsschuld slechts langzaam afneemt, ondanks de hoge primaire overschotten en de ontvangsten uit de privatiseringen. Wat de tijdshorizon voor de afname van de Griekse schuldquote tot de referentiewaarde van 60% betreft, worden twee verschillende series berekeningen gepresenteerd, evenals in het Convergentieverslag 1998. Op basis van de veronderstelling dat de begrotingsposities en de schuldquotes zoals die door de Euro-

pese Commissie voor 2000 worden voorzien gerealiseerd worden, toont de eerste serie berekeningen, in Tabel 8, de begrotingsposities die vereist zijn wil men binnen een zeker tijdsbestek convergentie van de schuldquote naar 60% bereiken. Ter illustratie: wil Griekenland tegen eind 2009 een schuldquote van 60% hebben, dan zou zij vanaf 2001 jaarlijks een geheel overschot van 0,8% bbp moeten boeken (zie Tabel 8a) of vanaf 2001 jaarlijks een geheel primair overschot van 5,6% bbp (zie Tabel 8b). Dit staat tegenover een voor 2000 verwacht geheel begrotingstekort van 1,3% bbp en een primair overschot van 5,8% bbp, zodat het verschil respectievelijk 2,1 en –0,2 procentpunt bedraagt. De veronderstelling dat er geen tekort-schuldaanpassingen plaatsvinden is echter van doorslaggevende betekenis voor deze en volgende berekeningen. Indien tekort-schuldaanpassingen de schuldquote blijven verhogen in dezelfde mate als in de afgelopen jaren, zullen het primaire overschot en het algehele overschot veel hoger moeten zijn om de overheids-schuld binnen 10 jaar tot 60% bbp te reduceren.

Zoals weergegeven in Grafiek 5, duidt het alternatief voor het scenario waarin het algehele begrotingssaldo voor 2000 wordt gehandhaafd erop dat de vermindering van de schuld langer zou duren. Door bijvoorbeeld de voor 2000 voorziene algehele begrotingspositie van –1,3% bbp te handhaven gedurende de daaropvolgende jaren, zou Griekenland haar schuldquote in 2004 kunnen terugbrengen tot 90% bbp en zou de referentiewaarde van 60% in 2017 bereikt worden. Door het voor 2000 voorziene primaire overschot van 5,8% bbp te handhaven, zou de schuldquote snel gereduceerd kunnen worden tot onder 60% bbp in 2009. Binnen dit scenario zou de begroting spoedig een overschot vertonen als gevolg van dalende rentelasten. Realisatie van begrotingsevenwicht vanaf 2000 zou de schuldquote in 2008 tot 70% terugbrengen en in 2011 tot de referentiewaarde van 60%.

Dergelijke berekeningen zijn ook gebaseerd op de normatieve veronderstelling van een

constante nominale rente van 6% (een gemiddelde reële rente op de uitstaande overheidsschuld van 4% en 2% inflatie) en de veronderstelling van een constante reële bbp-groei van 3,1% alsmede de afwezigheid van tekort-schuldaanpassingen. Deze berekeningen zijn louter mechanisch en kunnen in geen geval als prognoses worden beschouwd. De resultaten zouden immers anders uitvallen indien de onderliggende veronderstellingen ten aanzien van de reële bbp-groei, de rente en de inflatie alsmede de algehele of primaire overschotten gewijzigd worden. Niettegenstaande deze voorbehouden, geven de berekeningen goed weer dat hoe groter de aanvankelijke schuld, des te krachtadiger de consolidatie ter hand moet worden genomen wil men de schuldquotes binnen een beperkt tijdsbestek tot 60% bbp reduceren.

In het geval van Griekenland is het inderdaad cruciaal om te hameren op de noodzaak van gedurende langere tijd volgehouden consolidatie. Extra en langdurige inspanningen om de uitgaven te beperken zijn noodzakelijk om ervoor te zorgen dat de schuldquote in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert. Het huidige hoge schuldniveau zou anders een voortdurende last vormen voor het begrotingsbeleid en de economie als geheel. De uit een minder gunstige economische situatie voortvloeiende risico's lijken beperkt doordat de werking van de automatische stabilisatoren de begroting in Griekenland betrekkelijk weinig gevoelig maakt voor conjuncturele schommelingen. Desalniettemin kan een voortdurend hoog schuldniveau wel tot kwetsbaarheid leiden als een minder krachtadige begrotingsuitvoering zou leiden tot een verhoogd besef in de markt van het kredietrisico ten aanzien van de overheidsschuld. Verdere verbeteringen ten aanzien van de transparantie en de kwaliteit van de statistische gegevens zouden een beter toezicht op de begrotingsontwikkelingen bevorderen. Niettegenstaande bevredigende hervormingen van begrotingsprocedures en de toegenomen transparantie, lijken verdere verbeteringen mogelijk. De prognose dat de

tekort-schuldaanpassingen de komende jaren (volgens het herziene Conventieprogramma) zullen stijgen als gevolg van onder meer herwaarderingseffecten, kapitaaldotaties aan overheidsbedrijven en de gedeeltelijke overschakeling binnen de beleggingen van overheidsonderdelen (hoofdzakelijk verzekeringsfondsen) van overheidsobligaties naar aandelen, geeft aanleiding tot zorg. Een blik op de risico's op de middellange en lange termijn wijst uit dat het pensioenstelsel gekenmerkt wordt door een groot aantal aanvullende en aparte fondsen die nog maar kort bestaan en derhalve voorlopig grote overschotten boeken. Aan de sociale-verzekeringfondsen is onlangs toestemming verleend hun overschotten deels in aandelen te beleggen. Deze wijziging in het beleggingsbeleid van overheidsobligaties naar aandelen leidt tot een hogere bruto schuldquote maar ook tot een stijging van de inkomsten en van de waarde van de activa bij het overheidspensioenstelsel. Tabel 8 laat zien dat de vergrijzing vanaf ongeveer 2010 naar verwachting zal versnellen. Men verwacht een toename van de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Zowel verbeteringen in het begrotingssaldo van de totale overheid als hervormingen van het pensioenstelsel zijn noodzakelijk om de toekomstige last van de vergrijzing te verlichten. Verdere aanzienlijke bijdragen aan zowel de begrotingsconsolidatie als de desinflatie op de korte termijn kunnen geleverd worden door het beperken van de lonen in de publieke sector, het verbeteren van de belastingsadministratie en het versnellen van het privatiseringsprogramma in het kader van de hervorming van de publieke sector in ruimere zin. Deze maatregelen zouden tevens de economische groei op de lange termijn bevorderen.

1.3 Wisselkoersontwikkelingen

De Griekse drachme is op 16 maart 1998, dus voor de aanvang van de in dit Verslag behandelde periode van twee jaar (1 april 1998 tot en met 31 maart 2000), toegetreden tot het ERM-I. De bilaterale spilkoers

bedroeg op dat moment GRD 357 ten opzichte van de ecu met een schommelingsmarge aan beide zijden van 15%. Bij de aanvang van de derde fase van de EMU op 1 januari 1999 werd de drachme opgenomen in het ERM-II, dat in de plaats kwam van het ERM-I en gebaseerd is op spilkoersen ten opzichte van de euro. De spilkoers binnen het ERM-II werd vastgesteld volgens een via een gemeenschappelijke procedure¹ vastgestelde methode. De berekening, die op 31 december 1998 werd uitgevoerd na de vaststelling van de omwisselingskoersen van de euro, resulteerde in een spilkoers voor de Griekse drachme van GRD 353,109 ten opzichte van de euro, een koers die om technische redenen enigszins afweek van de spilkoersen ten opzichte van de ecu. Hoewel de schommelingsmarge van 15% werd gehandhaafd, waren de afwijkingen van de spilkoersen fors en werd de drachme meestentijds aanzienlijk boven de spilkoersen verhandeld. Met ingang van 17 januari 2000 werd de spilkoers van de drachme opgewaarderd tot GRD 340,75 ten opzichte van de euro. Het besluit tot opwaardering werd genomen op verzoek van de Griekse autoriteiten en met instemming van de Ministers van Economische Zaken en Financiën van de lidstaten van het eurogebied, de Ministers van Economische Zaken en Financiën en de presidenten van de centrale banken van de niet tot het eurogebied behorende lidstaten die deelnemen aan ERM-II en de ECB. Het besluit werd genomen ter ondersteuning van de doelstelling van de Griekse autoriteiten om de Griekse economie op een koers van duurzame groei met prijsstabiliteit te houden. Een dergelijk beleid dient steeds vergezeld te gaan van een gedegen begrotingsbeleid en structurele hervormingen gericht op versterking van het convergentieproces met name in de vorm van inflatiebestrijding, waarbij ook de loonontwikkelingen een belangrijke rol spelen.

In de referentieperiode van twee jaar noteerde de drachme steeds koersen die boven de spilkoersen lagen (zie Grafiek 6), als gevolg van aanzienlijke renteversillen ten opzichte van de meeste andere munten. De maximale en de minimale opwaartse afwijkingen van de

spilkoersen ten opzichte van de euro waren met respectievelijk 9,0% en 1,9% betrekkelijk groot, maar waren steeds boven de spilkoers (zie Tabel 10a). Soms werden valuta-interventies verricht om de variabiliteit van de wisselkoers te beperken. De wisselkoersvolatiliteit, afgemeten aan de standaarddeviaties op jaarbasis van de dagelijkse procentagemutaties, schommelde in de beschouwde periode tussen 1,1% en 9,5% (zie Tabel 10b).

De koersbewegingen van de drachme gedurende de verslagperiode worden gekenmerkt door twee fasen met duidelijk onderscheiden tendensen (zie Grafiek 6c). De eerste fase liep van het begin van de verslagperiode in april 1998 tot en met eind januari/begin februari 1999 en stond in het teken van een tendens naar appreciatie van de drachme ten opzichte van de ecu/euro. De tweede fase, die de op daaropvolgende periode van maart 1999 tot en met maart 2000 besloeg, werd gekenmerkt door een tendens naar depreciatie van de drachme, die echter slechts ongeveer de helft van de eerdere appreciatie ongedaan maakte.

Tijdens de eerste fase steeg de koers van de drachme aanvankelijk relatief snel ten opzichte van de ecu, tot een niveau dat begin augustus 1998 ongeveer 6% hoger lag dan begin april 1998. Deze appreciatie voltrok zich tegen de achtergrond van verkrapping van het monetaire beleid, waarin het voornemen van de autoriteiten tot uiting kwam om de inflatie terug te dringen om aan de criteria voor toetreding tot de EMU te voldoen. In de tweede helft van augustus 1998 daalde de koers van de drachme met ongeveer 4%. Deze daling was echter van tijdelijke aard, want de inflatie bleef afnemen en het monetaire beleid bleef krap. Het driemaandse ren-

¹ Aan de gemeenschappelijke procedure namen deel de Ministers van Economische Zaken en Financiën van de lidstaten van het eurogebied, de ECB, de Ministers van Economische Zaken en Financiën en de presidenten van de centrale banken van Denemarken en Griekenland als de twee lidstaten die deelnemen aan het ERM-II, de Europese Commissie en het Monetair Comité. De methode bestond uit het wegstrepen van de bilaterale spilkoers van de drachme in het Europees Monetair Stelsel I tegen de Duitse Mark gewaardeerd volgens de omwisselingskoers tegen de euro.

te-ecart ten opzichte van de lidstaten in het eurogebied nam in het derde kwartaal van 1998 toe tot een hoogtepunt van gemiddeld 960 basispunten (zie Tabel 10b), toen de korte rente in Griekenland tot bijna 14% opliep. In de daaropvolgende maanden nam de rente-ecart iets af, maar lag in januari 1999 met een verschil van 850 basispunten slechts fractioneel onder het niveau aan het begin van de verslagperiode. Eind januari/begin februari 1999 bereikte de koers van de drachme met ongeveer GRD 321 ten opzichte van de euro het hoogste niveau van de verslagperiode (zie Grafiek 6c).

In de loop van de tweede fase, van eind januari/begin februari 1999 tot en met het einde van de verslagperiode, vertoonde de drachme een tendens tot een geleidelijke koersdaling ten opzichte van de euro. De belangrijkste onderliggende factor was de afname van het korte-rente-ecart ten opzichte van het eurogebied. De korte-rente-ecarts namen af van gemiddeld ongeveer 760 basispunten in het eerste kwartaal van 1999 tot gemiddeld 540 basispunten in het eerste kwartaal van 2000 (zie Tabel 10b). De drachme noteerde aan het eind van de verslagperiode, op 31 maart 2000, GRD 334,70 ten opzichte van de euro.

Op de lange termijn ligt de reëel-effectieve wisselkoers van de Griekse drachme ten opzichte van de munten van de andere lidstaten van de EU boven de historische gemiddelden van de afgelopen tien of vijftientig jaar (zie Tabel 11). Dit geldt ook voor de gebruikelijke maatstaven van de reëel-effectieve wisselkoers, berekend met gebruikmaking van verschillende deflatoren. Hierbij dient evenwel te worden beseft dat Griekenland momenteel een inhaalproces doormaakt ten opzichte van de rest van de EU. Dit proces gaat normaliter gepaard met een sterke productie- en productiviteitsgroei en een appreciatie van de reële wisselkoers. Evenzo kunnen de aanzienlijke Griekse tekorten op de lopende rekening in de jaren negentig en de verslechtering van de externe-vermogenspositie sinds 1996 deels worden geïnterpreteerd als het resultaat van kapitaalimport voor de

financiering van investeringen (zie Tabel 12). Volgens ramingen voor 1999 bedraagt de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 20,7% en voor de invoer 28,2%. De verhouding van de handel met andere lidstaten van de EU tot het bbp is in Griekenland het laagste binnen de Unie. In 1998 maakte de uitvoer naar andere lidstaten van de EU 52,3% uit van de totale Griekse uitvoer, terwijl 65,9% van de Griekse invoer uit andere EU-landen kwam.

1.4 De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 bedroeg de lange rente in Griekenland gemiddeld 6,4% en lag daarmee 0,8 procentpunt onder de referentiewaarde voor het rentecriterium van 7,2%, dat gedefinieerd wordt als het langereentegemiddelde van de drie lidstaten met de laagste inflatie plus 2 procentpunt. In 1999 als geheel lag de lange rente eveneens enigszins onder de referentiewaarde, terwijl de rente in 1998 bijna 2% boven de referentiewaarde lag (zie Tabel 13).

De lange rente vertoonde in de jaren negentig globaal een dalende tendens ten opzichte van de zeer hoge niveaus van de beginjaren negentig (zie Grafiek 7a). Sinds 1993 is de Griekse lange rente in het algemeen geconvergeerd naar de rentes van de EU-landen met de laagste obligatierendementen, behalve in de tweede helft van 1997 en wederom tegen eind 1998, toen de algehele convergentietendens werd onderbroken door internationale financiële onrust (zie Grafiek 7b). Momenteel bedraagt het verschil tussen het rendement op Griekse langlopende obligaties en de vergelijkbare rentes in EU-landen met de laagste obligatierendementen ongeveer 0,8%. De belangrijkste onderliggende factoren waren de duidelijke afname van het inflatieverschil, dat in hoge mate viel toe te schrijven aan het gunstige effect dat het Griekse monetair beleid heeft gehad op de Griekse inflatie en de inflatieverwachtingen, alsook aan de recente verbetering van de begrotingssituatie. De aanzienlijke daling van

de lange rente heeft de Griekse economie gestimuleerd en zal dit naar verwachting blijven doen als de convergentie van Griekse rente naar de niveaus in het eurogebied voortschrijdt.

1.5 Conclusies

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 realiseerde Griekenland een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 2,0%, een percentage dat lager ligt dan de referentiewaarde zoals bepaald in het Verdrag. In 1999 als geheel lag de inflatie op de referentiewaarde en sinds januari 2000 is een niveau onder de referentiewaarde bereikt. Sinds 1998 is de HICP-inflatie aanzienlijk afgenomen en bevindt zich thans dicht bij een niveau dat algemeen wordt gezien als zijnde verenigbaar met prijsstabiliteit. Een terugblik leert dat in Griekenland een duidelijke tendens naar lagere inflatie is waar te nemen, waarbij de CPI-inflatie is gedaald van 20,4% in 1990 tot 2,6% in 1999 (HICP-inflatie in 1999: 2,1%). Tegelijkertijd nam de stijging van de loonsom per werknemer af van 12,2% in 1995 tot 4,8% in 1999. Aandacht verdient hierbij het feit dat de recente daling van de inflatie deels is toe te schrijven aan tijdelijke factoren en dat wijzigingen in de olieprijs in Griekenland een sterkere invloed hebben op het prijsbeloop dan in de EU als geheel.

Wat de toekomst betreft, wijzen recente prognoses op een inflatiepercentage tussen 2,2% en 2,4% in 2000 en tussen 2,3% en 2,7% in 2001. De toekomstige prijsontwikkelingen in Griekenland staan bloot aan een aantal opwaartse risico's. In 2000 en 2001 zal de inflatie onder opwaartse druk komen te staan, wanneer het effect van de recente verlagingen van de indirecte belastingen uit de cijfers verdwijnt. Het blijft onzeker of het niet verlengen van de "herenakkoorden" gesloten met ondernemingen in de handel, de industrie en de dienstverlening niet zal leiden tot opwaartse druk op de prijzen. Bovendien zal de uiteindelijke convergentie van de Griekse rente op het niveau van het eurogebied en de nog resterende depreciatie van de drachme

naar de conversiekoers een opwaartse druk gaan uitoefenen op de prijzen. Dit betekent dat de houdbaarheid van de positieve ontwikkeling met betrekking tot het inflatiebeheer onderhevig is aan opwaartse risico's en dat het van buitengewoon groot belang is dat Griekenland onverminderd voortgaat met de inspanningen gericht op duurzame prijsstabiliteit. Het welslagen van de inspanningen ter beteugeling van de lonen en de prijzen – zonder daarvoor weer toevlucht te nemen tot eenmalige bijzondere maatregelen – valt of staat met de geloofwaardigheid van de gehele strategie van de autoriteiten. Dit gaat in het bijzonder op voor het begrotingsbeleid en voor het structurele beleid gericht op verbetering van de werking van de goederen- en arbeidsmarkten.

Wat het begrotingsbeleid betreft, bedroeg het begrotingstekort in 1999 1,6%, ruim onder de referentiewaarde van 3%, en de schuldquote 104,4%, ruim boven de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met 1998, is het begrotingstekort afgenomen met 1,5 procentpunt bbp en de schuldquote met 1 procentpunt bbp. Het begrotingstekort heeft sinds 1998 de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp niet overstegen. Volgens ramingen daalt het begrotingstekort in 2000 tot 1,3% en de schuldquote tot 103,7% bbp. Aanzienlijke tekort/schuld-aanpassingen blijven echter een negatieve uitwerking hebben op de ontwikkeling van de schuldquote, met als gevolg dat de overheidsschuld slechts traag afneemt, in weerwil van hoge primaire overschotten en ontvangsten uit de privatisering van overheidsondernemingen. Niettegenstaande de verrichte inspanningen en de substantiële voortgang die is geboekt bij de verbetering van de huidige begrotingspositie, is het een niet aflatende bron van zorg of de overheidsschuld in verhouding tot het bbp "in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert" en of een houdbare begrotingspositie is bereikt. Wil men binnen een passend tijdsbestek de schuldquote reduceren tot 60%, dan zijn, naast fors lagere tekort/schuld-aanpassingen, substantiële primaire overschotten en voortdurende aanzienlijke algehele

begrotingsoverschotten benodigd die de doelstellingen van het de meest recente versie van het Griekse Convergenceprogramma zelfs overtreffen. Om de inflatiedruk die voortvloeit uit de bovengenoemde verruiming van de monetaire verhoudingen in de aanloop naar het volledige lidmaatschap van de EMU te beheersen, is daarnaast een krap begrotingsbeleid vereist. Het Pact voor stabiliteit en groei vereist ook voor de middellange termijn een begrotingspositie nabij evenwicht of in overschot.

Met het oog op de vergrijzing van de bevolking moeten de inspanningen gericht op hervorming van het sociale-zekerheidsstelsel worden opgevoerd, terwijl verdere privatiseringen zouden leiden tot lagere verplichtingen van de collectieve sector in ruimere zin. Voorts zijn een versnelde omzetting van de wetgeving ten aanzien van de gemeenschappelijke markt in nationale wetgeving, verdere voortgang met betrekking tot de liberalisering van een aantal netwerkindustrieën en vastberaden pogingen om structurele starheden op de arbeidsmarkt weg te nemen, geboden.

Het niveau van de lange rente was in de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 gemiddeld 6,4%, d.w.z. onder de referentiewaarde. In maart 2000 bedroeg de ecart tussen de Griekse lange rente en het

gemiddelde voor het eurogebied ongeveer 0,8 procentpunt, terwijl die tussen de Griekse korte rente en het gemiddelde voor het eurogebied in het eerste kwartaal van 2000 540 basispunten bedroeg.

De Griekse drachme neemt sinds 16 maart 1998 deel aan het ERM-I en trad bij de aanvang van de derde fase van de EMU toe tot het ERM-II. In de referentieperiode van twee jaar, van april 1998 tot en met maart 2000, werd de drachme gewoonlijk boven de spilkoers verhandeld. De wisselkoersvolatiliteit daalde in de referentieperiode aanmerkelijk en de aanzienlijke korte-rente-ecart liet vanaf september 1998 eveneens een geleidelijke daling zien. Relatief hoge renteversillen hebben echter in de referentieperiode een belangrijke rol gespeeld. Van tijd tot tijd werden valuta-interventies uitgevoerd om de variabiliteit van de wisselkoers te beperken. Na een geleidelijke daling gedurende het grootste deel van 1999 en een opwaardering van de spilkoers met 3,5% in januari 2000 noteerde de drachme in maart 2000 GRD 333,89 ten opzichte van de euro, 2,0% boven de nieuwe spilkoers. De in de gehele door dit Verslag bestreken periode door Griekenland geboekte tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans kunnen deels worden geïnterpreteerd als zijnde het gevolg van de behoefte van het land aan middelen voor de financiering van investeringen.

Tabellen en Grafieken

Griekenland

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Griekenland: HICP-inflatie
Grafiek 1 Griekenland: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Griekenland: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Griekenland: Recent inflatiebeloop en -prognoses
(a) Recent beloop geharmoniseerde consumptieprijnsindex
(b) Inflatieprognoses

II Begrotingsontwikkelingen

- Tabel 4 Griekenland: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Griekenland: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Griekenland: Bruto schuld totale overheid – structurele kenmerken
Tabel 6 Griekenland: Tekort-schuldaanpassing totale overheid
Grafiek 3 Griekenland: Overschot (+)/tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Grafiek 4 Griekenland: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 7 Griekenland: Begrotingspositie totale overheid
Tabel 8 Griekenland: Schuldconvergentie
(a) Op basis van totale begrotingssaldi
(b) Op basis van primaire begrotingssaldi
Grafiek 5 Griekenland: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
Tabel 9 Griekenland: Prognoses vergrijzingsdruk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 10 (a) Griekenland: Wisselkoersstabiliteit
(b) Griekenland: Kernindicatoren koersdruk op de Griekse drachme
Grafiek 6 (a) Griekse drachme: Afwijkingen van bilaterale spilkoersen binnen het ERM-I van april tot en met december 1998
(b) Griekse drachme: Wisselkoers ten opzichte van de euro met spilkoers en fluctuatiemarge binnen het ERM-II van januari 1999 tot en met maart 2000
(c) Griekse drachme: Wisselkoers ten opzichte van de ecu/euro van april 1998 tot en met maart 2000
Tabel 11 Griekenland: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de munten van de lidstaten van de EU
Tabel 12 Griekenland: Externe ontwikkelingen

IV Lange-rente-ontwikkelingen

- Tabel 13 Griekenland: Lange rente
Grafiek 7 (a) Griekenland: Lange rente
(b) Griekenland: Lange rente- en CPI-inflatieverschillen ten opzichte van de EU-lidstaten met de laagste lange rente

Tavola I

Grecia: inflazione misurata in base allo IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Inflazione misurata in base allo IAPC ¹⁾	7,9	5,4	4,5	2,1	2,4	2,6	2,8	2,0
Valore di riferimento ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media dell'area dell'euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Fonte: Eurostat.

1) Dal gennaio 2000 lo IAPC è stato ampliato e ulteriormente armonizzato. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

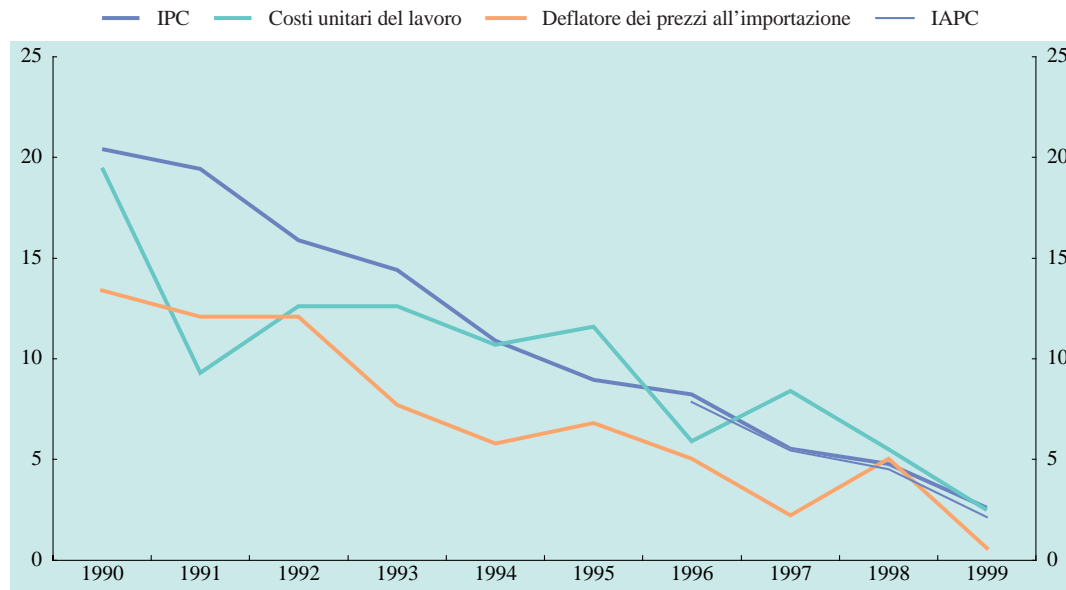
2) Il calcolo per il periodo aprile 1999 – marzo 2000 si basa sulla media aritmetica semplice delle variazioni percentuali annue di Svezia, Austria e Francia più 1,5 punti percentuali.

3) La media dell'area dell'euro viene riportata soltanto a titolo informativo.

Figura I

Grecia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)



Fonte: dati nazionali ed Eurostat.

Tavola 2

Grecia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Misure dell'inflazione										
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	2,1
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	20,4	19,4	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5	4,8	2,6
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette ¹⁾	18,5	17,9	14,9	15,6	10,8	8,8	7,5	5,1	4,4	2,3
Deflatore dei consumi privati ²⁾	19,9	19,7	15,6	14,2	11,0	8,9	8,2	5,5	4,7	2,5
Deflatore del PIL ²⁾	20,6	19,8	14,8	14,5	11,2	9,8	7,4	6,7	4,9	2,9
Prezzi alla produzione ³⁾	13,9	12,4	12,0	9,3	8,5	9,5	6,6	4,1	3,8	3,2
Indicatori collegati										
Crescita del PIL in termini reali ²⁾	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5
Output gap (in punti percentuali)	0,5	2,2	1,3	-1,9	-1,8	-1,9	-1,9	-1,1	-0,3	0,1
Tasso di disoccupazione (%) ⁴⁾	6,4	7,0	7,9	8,6	8,9	9,2	9,6	9,8	10,7	10,4
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia ²⁾	19,5	9,3	12,6	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5
Salari per addetto, per l'intera economia ²⁾	17,9	15,3	11,8	9,8	10,8	12,2	8,8	12,4	5,8	4,8
Produttività del lavoro, per l'intera economia ²⁾	-1,3	5,5	-0,7	-2,4	0,1	1,2	2,8	3,7	0,3	2,2
Deflatore dei prezzi all'importazione ²⁾	13,4	12,1	12,1	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,0	0,6
Apprezzamento del tasso di cambio ⁵⁾	-8,6	-11,4	-8,0	-8,6	-6,9	-2,9	-1,3	-1,9	-5,2	-1,3
Aggregato monetario ampio (M4N)	22,9	21,9	24,2	17,2	14,2	15,3	12,9	11,8	10,2	7,6
Corsi azionari ⁶⁾	102,9	-13,1	-17,0	42,6	-9,4	5,2	2,1	58,5	85,0	102,2

Fonte: dati nazionali ad eccezione dello IAPC, dei prezzi alla produzione, della crescita del PIL in termini reali e del tasso di disoccupazione (Eurostat), dell'output gap (Commissione europea) e del tasso di cambio (BRI).

1) Stime di fonte nazionale.

2) Definizione nazionale prima del 1996; successivamente, dati SEC 95.

3) Settore manifatturiero, vendite sul mercato interno.

4) Definizione Eurostat. I dati per il 1999 sono stimati (previsioni della Commissione europea, primavera 2000).

5) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 26 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

6) Dati di fine periodo.

Tavola 3

Grecia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

(a) Evoluzione recente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo

	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)					
Variazione percentuale annua	2,0	2,3	2,4	2,6	2,8
Variazione della media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	3,1	3,5	3,5	3,5	3,3
Variazione della media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,9	2,2	2,4	2,7	3,0

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

(b) Previsioni d'inflazione

	2000	2001
Commissione europea (primavera 2000), IAPC	2,3	2,3
OCSE (dicembre 1999), deflatore dei consumi privati	2,2	2,5
FMI (maggio 2000), IPC	2,4	2,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000), OCSE e FMI.

Tavola 4

Grecia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1998	1999	2000 ¹⁾
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-3,1	-1,6	-1,3
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ²⁾	0,6	2,7	2,9
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	105,4	104,4	103,7
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) Previsioni della Comunità europea.

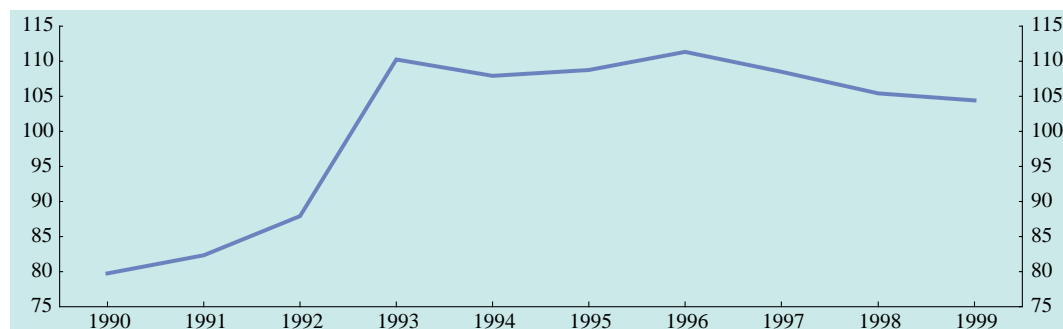
2) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

Figura 2

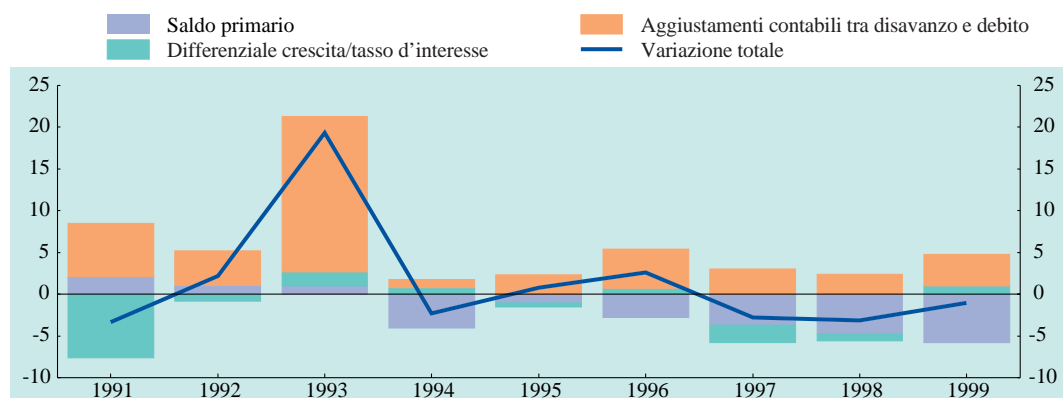
Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nella figura 2(b) i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

Tavola 5**Grecia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Debito totale (in percentuale del PIL)	79,7	82,3	87,9	110,2	107,9	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4
Composizione per valuta (in percentuale del totale)										
In valuta nazionale	68,8	69,4	70,5	61,9	60,4	63,8	69,6	68,6	68,2	66,9
In valuta estera	31,2	30,6	29,5	38,1	39,6	36,2	30,4	31,3	31,8	33,0
Valute estere partecipanti	15,1	15,2	11,8	15,1	14,5	13,1	10,1	12,7	14,0	15,8
Valute estere non partecipanti	16,1	15,4	17,7	23,0	25,1	23,1	20,3	18,6	17,8	17,2
Quota detenuta da residenti (in percentuale del totale)	74,9	75,2	75,5	76,1	74,5	76,6	77,9	76,3	70,5	63,6
Scadenza media	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composizione per scadenza ¹⁾ (in percentuale del totale)										
Breve termine (< 1 anno)	52,2	41,1	37,9	25,5	26,6	24,2	21,7	13,5	9,4	3,9
Medio e lungo termine (> 1 anno)	47,8	58,9	62,1	74,5	73,4	75,8	78,3	86,5	90,6	96,1

Fonte: SEBC, 1999, ad eccezione del debito totale (Commissione europea, previsioni della primavera 2000). Dati di fine anno.

Nota: le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Scadenza originaria.

Tavola 6**Grecia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	12,5	12,5	7,6	5,5	5,4	5,8
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito	2,3	4,7	3,0	2,4	3,8	4,5
Acquisizioni (+)/dismissioni (-) di attività finanziarie	2,3	4,2	0,6	0,5	0,2	.
Circolante e depositi	2,0	1,0	-1,6	-0,5	0,2	.
Prestiti e titoli diversi da azioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.
Azioni e altri titoli di capitale	1,0	1,1	0,9	0,0	-1,2	.
Privatizzazioni	-0,1	-0,1	-0,6	-2,3	-3,3	.
Aumenti di capitale	0,6	0,8	1,0	1,5	1,2	.
Altre operazioni	0,4	0,4	0,5	0,8	0,8	.
Altre attività finanziarie	-0,7	2,1	1,3	0,9	1,2	.
Rivalutazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche	0,8	0,0	2,1	1,4	3,0	.
Plusvalenze (+)/minusvalenze (-) di cambio su titoli in valuta	0,4	-0,3	1,5	1,8	2,9	.
Altre rivalutazioni ¹⁾	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,1	.
Altre variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche ²⁾	-0,8	0,4	0,3	0,6	0,7	.

Fonte: SEBC, eccetto avanzo/disavanzo e aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche (Commissione europea, previsioni della primavera 2000).

1) Comprende la differenza tra il valore nominale all'emissione del debito delle Amministrazioni pubbliche e quello di mercato.

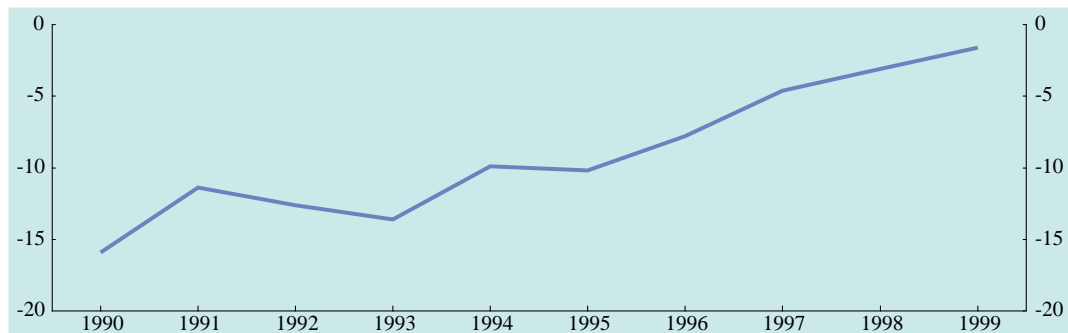
2) Transazioni in altri conti di debito (passività delle Amministrazioni) e riclassificazioni settoriali. Questa voce può includere alcuni casi di assunzione di debiti.

Figura 3

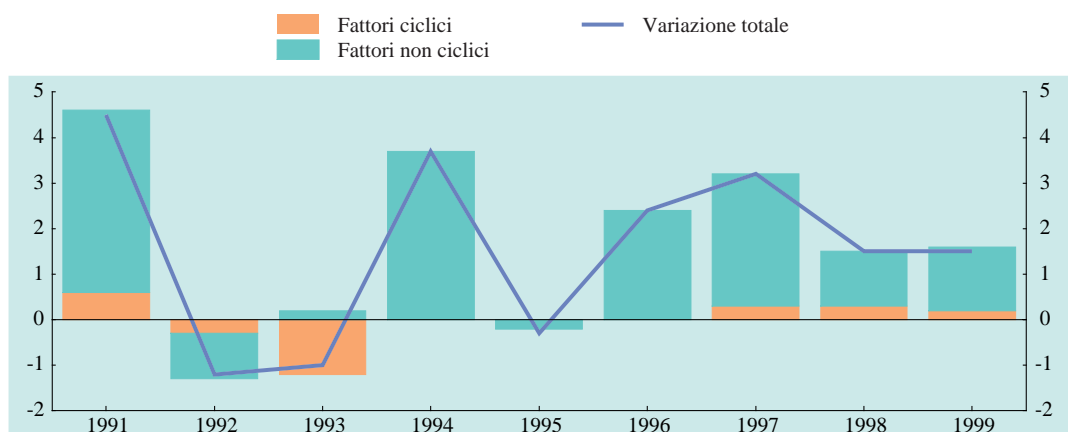
Grecia: avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli

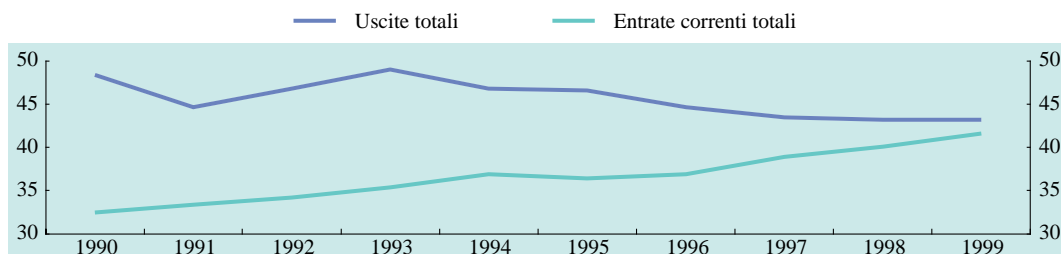


(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Nota: nella figura 3(b), i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione degli stessi.

Figura 4**Grecia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Tavola 7**Grecia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Totale entrate correnti	32,5	33,4	34,2	35,4	36,9	36,4	36,9	38,9	40,1	41,6
Imposte dirette	5,4	5,5	5,4	5,7	6,8	7,4	7,1	7,9	9,6	9,2
Imposte indirette	13,9	14,6	15,3	14,7	14,3	13,5	14,0	14,2	14,3	14,6
Contributi sociali	11,5	11,1	11,0	11,9	12,1	12,6	12,9	13,1	13,2	13,7
Altre entrate correnti	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,6	2,9	4,1
Totale uscite	48,4	44,7	46,8	49,0	46,8	46,6	44,7	43,5	43,2	43,2
Trasferimenti correnti	16,8	16,3	15,9	16,4	16,3	16,8	17,1	16,9	17,0	17,2
Spesa per interessi	10,0	9,3	11,5	12,6	13,9	11,1	10,5	8,3	7,8	7,4
Consumi pubblici	15,1	14,2	13,7	14,3	13,8	15,3	14,5	15,1	15,4	14,9
Spese nette in conto capitale	6,5	4,9	5,6	5,6	2,8	3,3	2,5	3,3	3,1	3,6
Avanzo (+) o disavanzo (-)	-15,9	-11,4	-12,6	-13,6	-9,9	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6
Saldo primario	-5,9	-2,1	-1,1	-1,0	4,0	1,0	2,8	3,7	4,7	5,8
Avanzo (+) o disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ¹⁾	-13,1	-8,3	-9,1	-10,3	-6,8	-6,9	-4,5	-1,1	0,6	2,7

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

Tavola 8

Grecia: elaborazioni sulla convergenza del debito

(a) Sulla base del saldo complessivo

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio complessivo		Saldo di bilancio complessivo coerente con una riduzione del debito al 60 % del PIL nel ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	-1,6	-1,3	6,7	0,8	-0,8

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60 per cento nel 2004, 2009, 2014, rispettivamente, se il saldo complessivo di bilancio per il 2000 risultasse conforme alle previsioni e se dal 2001 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari al 6,7, 0,8 e -0,8 per cento del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL in termini reali pari al 3,1 per cento nel 2000, così come stimato dalla Commissione europea, e un tasso d'inflazione pari al 2 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

(b) Sulla base del saldo primario

(in percentuale del PIL)

Debito lordo totale		Saldo di bilancio primario		Saldo di bilancio primario coerente con una riduzione del debito al 60 % del PIL nel ¹⁾		
1999	2000	1999	2000	2004	2009	2014
104,4	103,7	5,8	5,8	11,7	5,6	3,9

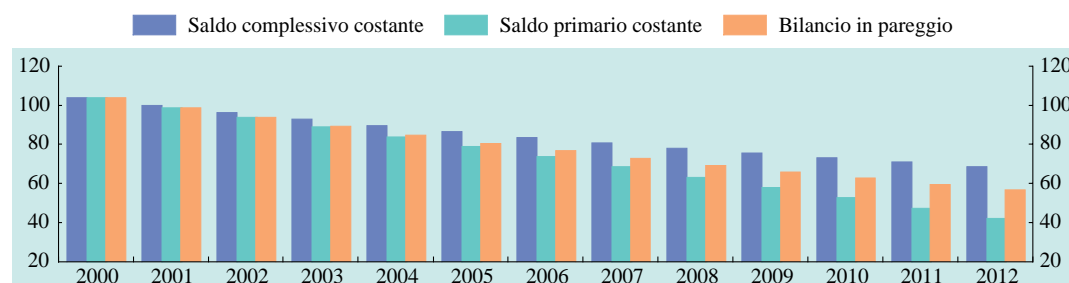
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) I calcoli indicano che il rapporto debito/PIL scenderebbe al 60 per cento nel 2004, 2009, 2014, rispettivamente, se il saldo primario di bilancio per il 2000 risultasse conforme alle previsioni e se dal 2001 in poi venisse mantenuto un saldo positivo pari all'11,7, 5,6 e 3,9 per cento del PIL, rispettivamente. Le ipotesi sottostanti sono: un tasso di crescita di trend del PIL in termini reali pari al 3,1 per cento nel 2000, così come stimato dalla Commissione europea, un tasso d'inflazione pari al 2 per cento e un tasso di interesse nominale pari al 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Figura 5

Grecia: potenziale evoluzione futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nei tre scenari si assume che il rapporto debito/PIL per il 2000 risulti conforme alla previsione (103,7 per cento) e che dal 2001 in poi, durante il periodo di riferimento, il saldo complessivo o quello primario sia mantenuto stabilmente al valore del 2000 (pari, rispettivamente, a -1,3 e al 5,8 per cento del PIL) o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 3,1 per cento nel 2000, come stimato dalla Commissione europea; un tasso d'inflazione del 2 per cento e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Tavola 9**Grecia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani**

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	21,2	25,5	28,8	33,3	40,9

Fonte: E. Bos (1994), *World population projections 1994-95*, Banca Mondiale, Washington DC.

Tavola 10**(a) Grecia: stabilità del tasso di cambio**

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC/SME II) Partecipazione dal Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	Si marzo 1998 No	
	Massima deviazione al rialzo	Minima deviazione al rialzo
Massima e minima deviazione al rialzo dalle parità centrali, in percentuale ¹⁾		
<i>1° aprile – 31 dicembre 1998 (valute AEC):</i>		
Franco belga	8,0	3,2
Corona danese	7,9	3,2
Marco tedesco	8,0	3,2
Peseta spagnola	7,8	3,0
Franco francese	8,0	3,2
Sterlina irlandese	7,0	1,8
Lira italiana	7,7	2,9
Fiorino olandese	8,1	3,1
Scellino austriaco	8,0	3,2
Scudo portoghese	7,9	3,1
Marco finlandese	8,0	3,1
<i>4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000 (valute SME II):</i>		
Euro (4 gennaio 1999 – 16 gennaio 2000)	9,0	5,9
Euro (17 gennaio 2000 – 31 marzo 2000)	2,8	1,9
<i>A titolo soltanto informativo:</i>		
Corona danese (4 gennaio 1999 – 16 gennaio 2000)	8,7	4,4
Corona danese (17 gennaio 2000 – 31 marzo 2000)	2,6	1,7

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

Nota: lo SME II ha sostituito gli AEC dall'inizio del 1999. Con effetto dal 17 gennaio 2000 la parità centrale della dracma greca nei confronti dell'euro è stata rivalutata del 3,5 per cento.

1) Dati giornalieri, esclusi festivi; medie mobili su dieci giorni.

(b) Principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la dracma greca

Media dei tre mesi terminanti a:	1998 giu.	1998 set.	1998 dic.	1999 mar.	1999 giu.	1999 set.	1999 dic.	2000 mar.
Volatilità del tasso di cambio ¹⁾	9,5	5,8	4,5	3,1	3,1	1,3	1,3	1,1
Differenziali d'interesse a breve termine ²⁾	9,1	9,6	8,6	7,6	7,2	7,2	7,0	5,4

Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

1) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio nei confronti del marco tedesco per il 1998 e dell'euro dal 4 gennaio 1999, in percentuale.

2) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata dei tassi denaro sui depositi interbancari dell'area dell'euro, in punti percentuali.

Tavola I I

Dracma greca: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE

(dati trimestrali; deviazioni percentuali; confronto tra il quarto trimestre 1999 e vari periodi di riferimento)

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui costi salariali unitari, per l'intera economia	12,6	8,0	29,1
basati sul deflatore dei consumi privati	7,7	5,1	22,8
basati sul deflatore del PIL	11,8	7,9	30,2
basati sul deflatore delle esportazioni di beni e servizi	-3,7	4,3	12,0
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-71,0	-20,3	-51,3

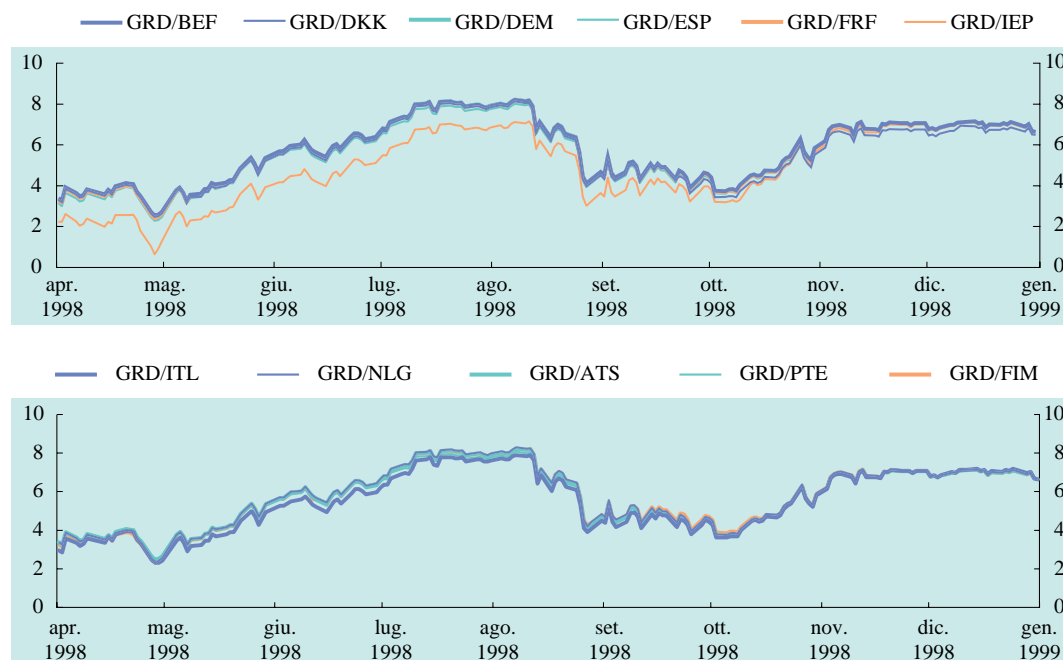
Fonte: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

Figura 6a

Dracma greca: deviazioni dalle parità centrali bilaterali degli AEC nel periodo aprile - dicembre 1998

(dati giornalieri; in percentuale; 1° aprile - 31 dicembre 1998)

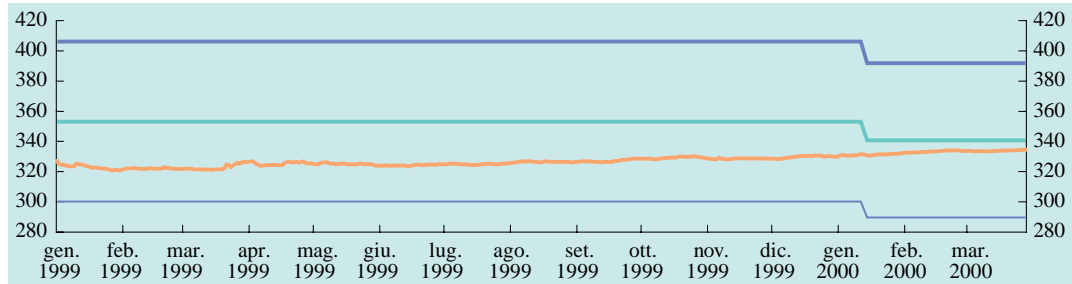


Fonte: BRI.

Figura 6b

Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'euro, parità centrale e bande di fluttuazione nello SME II nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000

(dati giornalieri; 4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000)



Fonte: BCE.

Figura 6c

Dracma greca: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000

(dati giornalieri; 1° aprile 1998 – 31 marzo 2000)



Fonte: BRI e BCE.

Tavola I 2

Grecia: evoluzione dei conti con l'estero

(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Partite correnti e transazioni in conto capitale ¹⁾	-4,3	-1,5	-2,2	-0,8	-0,2	-2,4	-3,7	-4,1	-3,1	-3,2
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero ²⁾	-23,7	-21,8	-23,2	-24,3	-20,8	-18,7	-14,9	-20,8	-23,6	-28,0
Esportazioni di beni e servizi ¹⁾	15,4	15,7	14,8	14,3	14,4	13,2	12,3	13,7	14,7	20,7
Importazioni di beni e servizi ¹⁾	23,2	22,2	21,4	20,5	20,3	21,0	20,6	22,7	22,8	28,2
Esportazioni intra-UE (solo beni) ³⁾	68,3	67,7	69,3	58,9	57,1	60,1	53,8	50,9	52,3	-
Importazioni intra-UE (solo beni) ³⁾	67,8	64,0	66,7	63,0	67,9	70,1	64,3	65,0	65,9	-

Fonte: Commissione europea, Eurostat (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1990 al 1996 ed esportazioni e importazioni intra-UE), dati nazionali (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1997 al 1999 e attività e passività sull'estero) ed elaborazioni della BCE.

- 1) I dati relativi al quarto trimestre 1999 sono stimati. Le differenze che si riscontrano tra i dati pubblicati in questo Rapporto e quelli presenti nel Rapporto di convergenza della Commissione europea dipendono dall'utilizzo da parte di quest'ultima di fonti differenti. Mentre infatti il Rapporto della Commissione si basa sui dati di contabilità nazionale (SEC 95), i dati riportati nel presente Rapporto della BCE si basano sui dati di bilancia dei pagamenti elaborati dall'Istituto Nazionale di Statistica greco e dalla Banca di Grecia.
- 2) Stime della Banca di Grecia relative alla posizione patrimoniale sull'estero.
- 3) In percentuale delle esportazioni e importazioni totali.

Tavola I 3

Grecia: tassi d'interesse a lungo termine

(in percentuale)

	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999 – mar. 2000
Tasso d'interesse a lungo termine	8,5	6,3	6,6	6,5	6,2	6,4
Valore di riferimento	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Media dell'area dell'euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

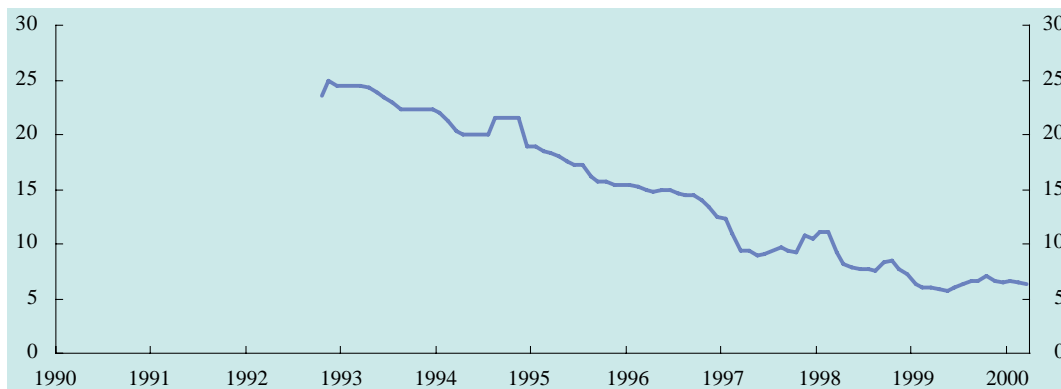
Fonte: Commissione europea.

Nota: il valore di riferimento è basato sui valori osservati nei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (Austria, Francia e Svezia per il periodo aprile 1999 – marzo 2000) più 2 punti percentuali. La media dell'area dell'euro è riportata a titolo puramente informativo.

Figura 7

(a) Grecia: tassi d'interesse a lungo termine ¹⁾

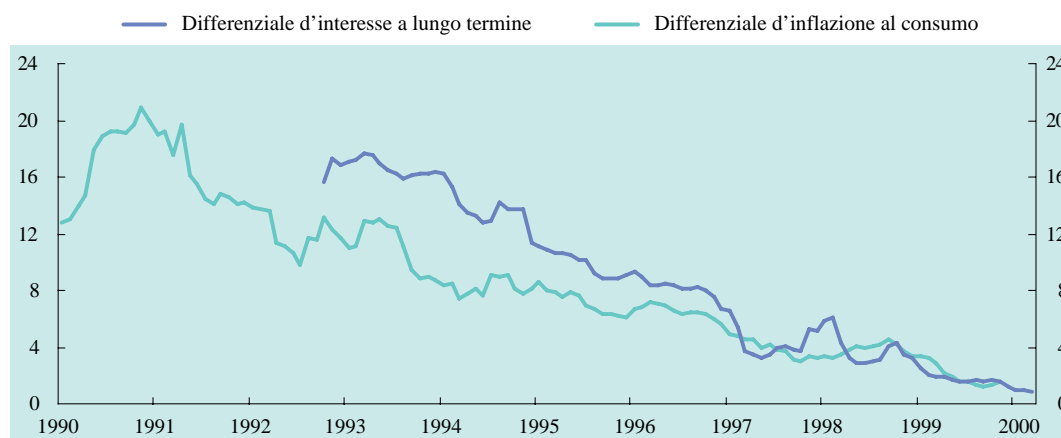
(medie mensili; in percentuale)



1) Dati non disponibili per la prima parte del periodo considerato.

(b) Grecia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine ^{1), 2)}

(medie mensili; in percentuale)



Fonte: per i tassi d'interesse, Commissione europea (ove non disponibili, sono stati utilizzati i dati più direttamente comparabili); i dati relativi all'IPC sono dati nazionali non armonizzati.

1) Austria, Francia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

2) I dati sui tassi d'interesse della Grecia relativi alla parte iniziale del periodo considerato non sono disponibili.

2 Zweden

2.1 Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 lag het Zweedse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld op 0,8 %, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 2,4% volgens de definitie in artikel 121, lid 1, van het Verdrag en artikel 1 van het Protocol betreffende de in dat artikel bedoelde convergentiecriteria. Dat was ook het geval geweest in het jaar 1999 als geheel. In 1998 lag de HICP-inflatie gemiddeld op 1,0% (zie Tabel 1). Gedurende de afgelopen twee jaar is de HICP-inflatie in Zweden op een niveau gebleven dat in overeenstemming is met prijsstabiliteit.

Een terugblik wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Zweden, afgemeten aan de consumptieprijsindex (CPI), sinds de beginjaren negentig een duidelijk neerwaartse tendens hebben vertoond (zie Grafiek 1). Vanaf een hoog niveau van ruim 10% aan het begin van het decennium is de inflatie op jaarbasis in 1992 sterk gedaald; sedert 1996 is de inflatie onder 2% gebleven en is soms zelfs negatief geweest. De gemiddelde HICP-inflatie is ook sinds 1996 onder 2% gebleven en sinds begin 1999 is Zweden één van de drie EU-lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren. Deze vorderingen ten aanzien van prijsstabiliteit weerspiegelen een aantal belangrijke beleidskeuzen, waaronder de verlegging van de monetaire-beleidskoers naar het primaat van prijsstabiliteit. Sinds 1993 wordt de doelstelling van het monetaire beleid uitgedrukt in een expliciete inflatiedoelstelling, die sinds 1995 is gekwantificeerd als een stijging van 2% van de consumptieprijsindex met een marge aan beide zijden van 1 procentpunt. Het belang van prijsstabiliteit als de primaire doelstelling van het monetaire beleid in Zweden is meer recentelijk nog eens bevestigd door nieuwe wetgeving omtrent de centrale bank die in 1999 van kracht is geworden. In deze wetgeving is tevens de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank vastgelegd. Deze ver-

legging van de monetaire-beleidskoers is ondersteund door onder meer een aanzienlijke begrotingsconsolidatie en, mede in verband met de toetreding van Zweden tot de EU in 1995, door versterkte concurrentie op de goederenmarkten. Op bijvoorbeeld de telecommunicatie- en de elektriciteitsmarkt hebben liberalisering en de toegenomen concurrentie een merkbare neerwaartse druk op de inflatie uitgeoefend. Daarnaast hebben ook de macro-economische omstandigheden bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Met name is, in het kielzog van de zware recessie in de beginjaren negentig, een aanzienlijke negatieve “output gap” ontstaan terwijl de werkloosheid een recordhoogte bereikte (zie Tabel 2). Bovendien heeft een aantal tijdelijke factoren bijgedragen aan de zeer lage inflatiecijfers sedert 1996. Zo heeft vanaf begin 1996 een daling van de hypotheekrentelasten, die wel in de CPI maar niet in de HICP begrepen zijn, aan de lagere inflatie bijgedragen als gevolg van een daling van zowel de korte als de lange rente. Dergelijke factoren hebben in 1999 rond 0,5 procentpunt bijgedragen aan de verlaging van de CPI-inflatie. Wijzigingen in indirecte belastingen en subsidies hebben ook in 1996, de tweede helft van 1998 en de eerste helft van 1999 een aanzienlijk neerwaarts effect gehad op de inflatie. Tenslotte zijn de prijsontwikkelingen in Zweden beïnvloed door de dalende grondstoffen- en invoerprijzen in verband met de crisis in Azië in 1997 en 1998, die hebben bijgedragen aan het zeer lage niveau van de prijsstijgingen in 1998 en begin 1999. Grote wisselkoersschommelingen hebben van tijd tot tijd merkbare effecten op de prijsontwikkelingen gehad, met name in 1993 na de forse depreciatie van de Zweedse kroon als gevolg van het feit dat Zweden in november 1992 van het stelsel van vaste wisselkoersen was afgestapt.

Tegen deze achtergrond hebben de ontwikkelingen ten aanzien van de loonsom per werknemer en de arbeidsproductiviteit over het algemeen vanaf 1992 prijsstabiliteit ondersteund, behalve in 1996 toen de loonsom

per werknemer tot 6,8% steeg. Het werkloosheidspercentage is vanaf medio 1997 snel afgenomen, aanvankelijk in reactie op aanzienlijke inspanningen op het gebied van het onderwijs maar in de laatste tijd ook als gevolg van de snelle groei van de binnenlandse vraag. In februari 2000 was volgens gegevens van Eurostat¹ 6,6% van de beroepsbevolking werkloos. Er zijn enkele aanwijzingen dat een tekort aan arbeidskrachten is ontstaan, vooral aan geschoolde werknemers en in economisch snel groeiende gebieden. Gedurende de afgelopen jaren zijn de structurele hervormingen van de arbeidsmarkt primair op het onderwijs gericht en in mindere mate op de langdurig werklozen. Hoewel binnen het economische beleid het belang wordt onderkend van loonmatiging, aanpassing van het sociale stelsel en belastingherziening als middelen om het werken aantrekkelijker te maken, heeft de Zweedse overheid tot nu toe slechts een beperkt aantal maatregelen op deze gebieden uitgevoerd. Er zijn echter tekenen dat het niveau van de structurele werkloosheid de laatste jaren iets is gedaald. Dit wordt mogelijk deels verklaard door de toename van tijdelijke arbeidscontracten vanaf halverwege de jaren negentig, hetgeen wellicht de flexibiliteit op de arbeidsmarkt heeft doen toenemen. Begin 1999 is aan de onderliggende inflatie (UNDIX)² een meer expliciete operationele rol toebedeeld nadat de centrale bank de monetaire-beleidsstrategie had uiteengezet en daarbij stelde dat afwijkingen van de inflatiedoelstelling soms gerechtvaardigd zijn, bijvoorbeeld als de inflatie door tijdelijke factoren wordt beïnvloed. Deze situatie deed zich in 1999 voor. De UNDIX is vanaf eind 1996 onder 2% gebleven maar is over het algemeen binnen de toegestane marge van 1 procentpunt gebleven. Ook afgemeten aan andere relevante prijsindices is de inflatie de laatste jaren laag gebleven (zie Tabel 2).

Wat de recente tendensen en prognoses betreft, is de twaalfmaands HICP-inflatie gestegen tot 1,4% in maart 2000 (zie Tabel 3a) na in de eerste helft van 1999 rond nul te hebben gelegen. De stijging is hoofdzakelijk veroorzaakt door hogere invoer- en grondstof-

fenprijzen alsmede door het wegebben van de negatieve invloed van indirecte belastingen. Volgens Sveriges Riksbank zal de HICP-inflatie naar verwachting gemiddeld in 2000 uitkomen op 1,5% en in 2001 op 1,6%. De meeste andere in dit Verslag gebruikte inflatieprognoses geven een niveau aan van rond 1,5% in 2000 en rond 2% in 2001 (zie Tabel 3b). Om de consumptieprijsstijgingen in een situatie van een relatief snelle stijging van de loonkosten per eenheid product (volgens ramingen van Sveriges Riksbank in 2000 en 2001 met ongeveer 2 tot 2,5%) af te remmen, zouden het winstaandeel en de werkgelegenheid zich over het algemeen minder gunstig moeten ontwikkelen dan bij lagere loonstijgingen mogelijk zou zijn geweest. Verwacht wordt dat de reële loonstijgingen in 2000 en 2001 de productiviteitsgroei zullen overtreffen. Bovendien wordt verwacht dat de bbp-groei de komende jaren de trendmatige groei zal blijven overtreffen, waardoor de "output gap" gedicht wordt en de risico's van hogere loonstijgingen wellicht verscherpt worden. Andere factoren, zoals een appreciatie van de kroon of een verdere deregulering van de markt, kunnen echter de opwaartse druk op de prijzen mitigeren. Wat de langere termijn betreft, zullen, in het licht van de eerste indicaties van knelpunten op de arbeidsmarkt ondanks de nog steeds relatief hoge algehele werkloosheid, een verdere loonmatiging en verdere arbeidsmarkthervormingen wellicht gewenst zijn om de prijsdruk en de werkloosheid terug te dringen.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit in de hand werkt in Zweden onder meer af van het op de (middel)lange termijn te voeren evenwichtige monetaire beleid en begrotingsbeleid. Binnen het op stabiliteit gerichte economische-beleidskader blijft het evenzeer van belang het nationale beleid te versterken dat erop gericht is de concurrentie in de goederenmarkt te bevorderen en het functioneren

¹ De totale werkloosheid, met inbegrip van werkgelegenheidsprogramma's, bedroeg rond 8%.

² UNDIX wordt gedefinieerd als de CPI exclusief hypotheekrentelasten en de effecten van indirecte belastingen en subsidies.

van de arbeidsmarkten te verbeteren. Ten slotte dienen de sociale partners de loonstijgingen in overeenstemming met prijsstabiliteit en de productiviteitsstijging te houden om aldus een gunstig klimaat voor economische groei en de werkgelegenheid te handhaven.

2.2 Begrotingsontwikkelingen

In het referentiejaar 1999 bedroeg het overschot van de totale overheid in Zweden 1,9% bbp, waarmee voldaan werd aan de referentiewaarde van 3% die geldt voor het tekort in verhouding tot het bbp. Tegelijkertijd bedroeg de schuldquote 65,5%, dus hoger dan de referentiewaarde van 60%. Vergeleken met het jaar daarvoor, bleef het begrotingsoverschot in verhouding tot het bbp constant en nam de schuldquote substantieel af met 6,9 procentpunt. Naar raming zal in 2000 het overschot 2,4% bbp bedragen, terwijl de schuldquote zal dalen tot 61,3% (zie Tabel 4). Sinds 1997 is het begrotingstekort niet uitgekomen boven de investeringsuitgaven in verhouding tot het bbp. Een terugblik op de jaren 1990 tot en met 1999 wijst uit dat de Zweedse *schuld in verhouding tot het bbp* per saldo 23,4 procentpunt is gestegen. Aanvankelijk was sprake van een sterke verslechtering van de Zweedse overheidsfinanciën, waarbij de schuldquote steeg van 42,1% bbp in 1990 tot 77,7% in 1994. Dit vond plaats tegen de achtergrond van een daling van het reële bbp met bijna 5% in een periode van drie jaar. Zoals uit de post "tekort/schuld-aanpassingen" terzake van de overheidsschuld blijkt, waren verder de aan het bankwezen verstrekte financiële steun en de herwaardering van de in vreemde valuta luidende overheidsschuld na de forse depreciatie van de Zweedse kroon begin jaren negentig daarbij van grote invloed. Na het in 1994 bereikte hoogste niveau is de schuldquote gedaald tot 65,5% in 1999 (zie Grafiek 2a), een daling met 12,2 procentpunt in vijf jaar. Sinds 1996 vertoont het primaire saldo een overschot, dat sinds 1997 de ongunstige groei/rente-ecart meer dan teniet heeft gedaan (zie Grafiek 2b). In 1998 en 1999 werden aanzienlijke

primaire overschotten geboekt van respectievelijk 8,0% en 7,4% bbp. De tendensen die zich begin jaren negentig voordeden, geven duidelijk aan dat een sterke verslechtering van het macro-economische klimaat en uitzonderlijke ontwikkelingen van grote invloed kunnen zijn op de schuldquote, met name als het primaire saldo onvoldoende is om hieraan tegenwicht te bieden. Onder meer dankzij een vastberaden beleid van budgettaire aanpassingen in de afgelopen jaren is een aanzienlijk deel van de eerdere stijging van de schuldquote ongedaan gemaakt.

Het aandeel van de schuld met een korte looptijd is vanaf de hoge niveaus van begin jaren negentig afgenomen tot 19% in 1999, waardoor de begrotingssaldi minder gevoelig zijn geworden voor rentemutaties. Daarnaast is het aandeel van in vreemde valuta luidende schuld gedaald tot 23% in 1999; desalniettemin blijven de begrotingssaldi in beginsel gevoelig voor wisselkoersmutaties.

In de jaren negentig is het *begrotingssaldo in verhouding tot het bbp* aanvankelijk sterk verslechterd, waarna verbeteringen zijn opgetreden. Terwijl in 1990 nog een overschot van 4,0% werd gerealiseerd, deed zich in 1991 een tekort voor, dat vervolgens in 1993 een hoogtepunt van 11,9% bbp bereikte; het tekort is sindsdien jaar op jaar gedaald, om in 1998 om te slaan in een overschot van 1,9%. Het overschot in verhouding tot het bbp bleef in 1999 constant (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de veranderingen in de tekorten in extenso toont, wijst uit dat conjuncturele factoren in belangrijke mate hebben bijgedragen zowel tot de stijging tot en met 1993 als tot de daling in de daaropvolgende twee jaar. Conjuncturele factoren hebben in 1998 slechts een bescheiden rol gespeeld, maar hadden in 1999 volgens ramingen van de Europese Commissie een invloed van rond 1 procentpunt bbp. De in de periode 1995–98 opgetreden niet-conjuncturele verbeteringen van 1,5 tot 5,3 procentpunt op jaarbasis duiden vooral op een blijvende "structurele" stap in de richting van een evenwichtiger begrotingsbeleid en een verscheidenheid aan maatregelen met een tijdelijke uitwerking. De be-

schikbare gegevens duiden erop dat maatregelen met een tijdelijk effect het begrotingsaldo in 1998 met 0,9% bbp hebben verbeterd, maar in 1999 geen rol hebben gespeeld.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid tussen 1990 en 1993 sterk is toegenomen, tot 70% bbp in verband met de absolute daling van het bbp. Met name de inkomensoverdrachten vertoonden een sterke stijging, als gevolg van aanzienlijk hogere werkloosheidsuitkeringen en andere sociale-zekerheidsuitgaven; daarnaast namen alle overige belangrijke uitgavenposten in verhouding tot het bbp toe (zie Tabel 7). Na 1993 nam de totale uitgavenquote snel af door een vermindering van alle belangrijke uitgavencategorieën met uitzondering van de rentelasten, die in verhouding tot het bbp pas na 1996 begonnen te dalen. In 1999 nam de uitgavenquote verder af tot 58,5%, praktisch hetzelfde niveau als in 1990. In dit licht bezien en in aanmerking nemend dat de rentelasten als gevolg van de hogere schuldquote in de eerste helft van de jaren negentig zijn toegenomen en de investeringsuitgaven sinds 1994 betrekkelijk laag zijn, lijkt het voor de voortzetting van de neerwaartse tendens van de totale uitgaven in verhouding tot het bbp geboden het accent vooral te leggen op de inkomensoverdrachten, die niettemin iets onder het niveau van 1990 uitkomen en in 1999 verder zijn afgenomen als percentage van het bbp. De lopende *overheidsinkomsten* in verhouding tot het bbp zijn tot 1994 in het algemeen gedaald, om in 1998 weer te stijgen en in 1999 fractioneel te dalen. Ondanks deze recente daling bevinden zij zich thans op een niveau dat schadelijk zou kunnen zijn voor de economische groei.

De Zweedse *begrotingsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in de meest recente, uit november 1999 daterende, versie van het Convergentieprogramma voor 1999–2002 is uiteengezet, voorziet ook voor 2000 een overschot voor de totale overheid en een daling van de schuldquote tot minder dan 60% in 2000, gevolgd door een verdere daling in de daaropvolgende jaren. De begro-

ting voor 2000 sluit bij dit Convergentieprogramma aan. De Zweedse regering heeft aangekondigd op de middellange termijn te streven naar een overschot van 2% bbp over de conjunctuurcyclus heen door een strakke beheersing van de uitgaven. In deze doelstellingen terzake van het begrotingsoverschot zijn aanzienlijke belastingverlagingen voor de periode tot en met 2002 verdisconteerd. De begrotingsautoriteiten hebben ook het voornemen bekendgemaakt de werking van automatische stabilisatoren toe te laten als de groei afwijkt van de begrotingsramingen in het bovengenoemde herziene Zweedse Convergentieprogramma. Aangezien de veronderstellingen ten aanzien van de groei voor 2001 en 2002 zeer voorzichtig zijn en gebaseerd zijn op de trendmatige groei van de economie, zijn de neerwaartse risico's echter zeer gering. De door de Zweedse autoriteiten berekende indicator van de koers van het begrotingsbeleid geeft voor 1999 en 2000 een verruiming aan, voor 2001 een verkrapping en voor 2002 een neutrale koers. Een en ander dient te worden bezien tegen de achtergrond van de boventrendmatige groei van de Zweedse economie. Als de begrotingssaldi inderdaad op de in de herziene versie van het Zweedse Convergentieprogramma voor 1999–2002 voorziene niveaus uitkomen, zou, volgens de door de Ecofin-Raad bevestigde beoordeling van de Europese Commissie, Zweden de in het Pact voor Stabiliteit en Groei voorziene doelstelling voor de middellange termijn verwezenlijken, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Ten aanzien van het mogelijke toekomstige beloop van de schuldquote worden berekeningen gepresenteerd die overeenstemmen met die in het Convergentieverslag uit 1998. Op basis van de veronderstelling dat de begrotingssaldi en schuldquoten, zoals die door de Europese Commissie voor 2000 worden voorzien, worden gerealiseerd, zou handhaving van de algehele en primaire saldi in verhouding tot het bbp van respectievelijk 1,9% en 7,4% voor 2000, in 2001 een schuldquote onder 60% opleveren (zie Grafiek 5). De ramingen voor de Zweedse economische ont-

wikkelingen onderstrepen dat de in 1998 bereikte overschotpositie, die naar verwachting in de nabije toekomst zal aanhouden, gunstig is voor een snelle vermindering van de schuldquote. Evenwel moet ook de noodzaak worden benadrukt van een voortzetting van het evenwichtige begrotingsbeleid. Zoals het verleden heeft aangetoond, kunnen onverwachte schokken leiden tot een belangrijke toename van de schuldquote. Bovendien moet, zoals Tabel 8 aantoont, rekening worden gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf 2010. Derhalve zullen de uitgaven aan overheidspensioenen in verhouding tot het bbp een toename vertonen, met name bij een onveranderd uitkeringsbeleid. Het Zweedse pensioenstelsel is deels op kapitaaldekking gebaseerd, maar is in wezen een omslagstelsel. Het overheidspensioenstelsel wordt geleidelijk aangevuld met een meer solide stelsel, gekoppeld aan de economische groei en de demografische ontwikkelingen, waardoor de druk op de overheidsfinanciën zal verminderen. De overschotten van het door fondsvorming gedekte gedeelte van het pensioenstelsel worden thans voor een groot gedeelte belegd in overheidspapier, waardoor de geconsolideerde bruto schuld van de totale overheid afneemt. Als gevolg daarvan zou een eventuele wijziging in dit beleggingsbeleid enige onzekerheid scheppen ten aanzien van het toekomstige beloop van de schuldquote. De demografische ontwikkelingen gedurende de komende decennia zullen de huidige overschotten van het pensioenstelsel nadelig beïnvloeden, zodat verbetering van andere componenten van het begrotingssaldo van de totale overheid is geboden. De algehele last van de vergrijzing kan gemakkelijker worden gedragen als in de overheidsfinanciën voldoende bewegingsruimte is geschapen alvorens de demografische situatie verslechtert.

2.3 Wisselkoersontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van maart 1998 tot en met maart 2000 heeft de Zweedse kroon noch deelgenomen aan het ERM-I noch aan het ERM-II (zie Tabel 9a). Het Zweedse monetaire beleid is gericht op de

primaire doelstelling van prijsstabiliteit via een expliciete inflatiedoelstelling van 2% voor de CPI onder een flexibel wisselkoersregime. Tijdens de referentieperiode werd de kroon aanvankelijk verhandeld tegen koersen die onder het gemiddelde lagen van de in april 1998 geldende bilaterale koersen ten opzichte van de meeste andere valuta's van de EU, die bij ontstentenis van spilkoersen als referentie worden gebruikt (zie Grafiek 6 en Tabel 9a). In de tweede helft van 1998 daalde de koers van de kroon, afgemeten aan de dagelijkse wisselkoersen, aanzienlijk, met ongeveer 8%, ten opzichte van de meeste aan het ERM-I deelnemende munten temidden van de mondiale marktonrust als gevolg van de crisis in de opkomende markten in augustus 1998. Vanaf de introductie van de euro in januari 1999 tot en met het eerste kwartaal van 2000 steeg de kroon 14,4% in waarde ten opzichte van de euro. Deze ontwikkeling weerspiegelt de normalisatie van de situatie na de mondiale crisis in het najaar van 1998 en de Zweedse economische prestaties, die de verwachtingen overtroffen. Het grootste deel van 1998 schommelde de koersvolatiliteit van de Zweeds kroon ten opzichte van de aan het ERM-I deelnemende munten, afgemeten aan de standaarddeviaties op jaarbasis van de dagelijkse procentuele mutaties, rond de 5%, om echter in het laatste kwartaal van 1998 tot meer dan 12% op kwartaalbasis te stijgen en vervolgens hoog te blijven tot aan het einde van het eerste kwartaal van 1999. Sindsdien heeft de volatiliteit van de kroon ten opzichte van de euro hoofdzakelijk gefluctueerd tussen 3% en 6%, tot het eerste kwartaal van 2000, toen een niveau werd bereikt onder het gemiddelde voor de huidige referentieperiode (zie Tabel 9b). In de loop van 1998 en in het eerste kwartaal van 1999 daalde de korte-rente-ecart ten opzichte van het gewogen gemiddelde van de laatprijzen voor interbancaire deposito's in het eurogebied aanzienlijk, om vervolgens medio 1999 weer iets te stijgen tot ongeveer 0,5 procentpunt boven het gemiddelde in het eurogebied in het eerste kwartaal van 2000 (zie Tabel 9b).

Op de langere termijn bezien, is het huidige wisselkoersniveau van de Zweedse kroon ten opzichte van de andere EU-valuta's, gemeten op basis van reëel effectieve wisselkoersen, iets zwakker dan de historische gemiddelden en de gemiddelde waarden voor 1987 (zie Tabel 10). Voor wat de andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden sinds 1994 een aanzienlijk overschot op de lopende rekening geboekt tegen de achtergrond van een betrekkelijk grote, per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 11). In dit verband moet worden bedacht dat Zweden een kleine, open economie heeft waar, volgens de meest recente gegevens voor 1999, de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 43,7% en voor de invoer 38% bedraagt en dat de handel met de andere landen van de EU 56% van de uitvoer en 67,8% van de invoer uitmaakt.

2.4 De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 bedroeg de lange rente in Zweden gemiddeld 5,4% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,2% voor het rentecriterium dat wordt gedefinieerd als de gemiddelde lange rente van de drie lidstaten met de laagste inflatie plus twee procentpunt. De Zweedse lange rente lag ook in 1998 en in 1999 als geheel ruim onder de referentiewaarde (zie Tabel 12).

Met uitzondering van 1994 heeft de lange rente vanaf de vroege jaren negentig tot het begin van 1999, toen de obligatierendementen in het eurogebied de laagste niveaus in vijftig jaar bereikten, een over het algemeen dalende tendens laten zien (zie Grafiek 7a). Daarna begonnen de Zweedse obligatierendementen een stijging te vertonen die globaal in de pas liep met het beloop van de lange rente in het eurogebied. Deze stijging van de Zweedse lange rente weerspiegelde de invloed van de oplopende internationale rente alsmede de geleidelijke verbetering van de economische vooruitzichten in Zweden. Vanaf de beginjaren negentig tot ongeveer 1998 heeft de Zweedse lange rente een nei-

ging vertoond tot convergentie naar die in de EU-landen met de laagste obligatierendementen. In 1998 en 1999 was, met 0,5%, het beloop van de ecart relatief stabiel, terwijl deze in de afgelopen maanden verder is afgenomen (zie Grafiek 7b). De belangrijkste factoren die aan de convergentietendens ten grondslag lagen, waren de betrekkelijk lage inflatie en de gunstige ontwikkeling van de overheidsfinanciën. De rente-ecart vertoont evenwel de neiging op te lopen in perioden van mondiale financiële onrust, zoals tijdens de crisis in de opkomende markten in de tweede helft van 1998. Voorts is de verzwakking van de Zweedse kroon zoals gebruikelijk gepaard gegaan met een vergroting van de rente-ecart.

2.5 Conclusies

Zweden heeft in de referentieperiode van april 1999 tot en met maart 2000 een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 0,8%, ruim onder de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde. Zweden maakt de afgelopen jaren een periode van hoge groei door, die voornamelijk het gevolg is van de binnenlandse vraag. Tegelijkertijd is het begrotingsbeleid naar een meer neutrale koers verlegd, waardoor de "output gap" snel is gedicht. Dit, alsmede andere relevante prijsindices, wijst op een toenemende opwaartse druk op de prijzen en kosten. Voor de toekomst wordt een inflatie verwacht van rond 1,5% in 2000 en ongeveer 2% in 2001. De lange rente bedroeg 5,4% en lag daarmee onder de desbetreffende referentiewaarde.

Zweden neemt niet deel aan het ERM-II. Zweden is een lidstaat met een derogatie en heeft terzake van de derde fase van de EMU geen "opt-out" bedongen. Dit betekent dat Zweden door het Verdrag gehouden is over te gaan op de euro, hetgeen impliceert dat het dient te streven naar vervulling van alle convergentiecriteria, het wisselkoerscriterium daarbij inbegrepen. Gedurende de referentieperiode van april 1998 tot en met maart 2000 werd de Zweedse kroon aanvankelijk verhandeld tegen koersen die doorgaans on-

der de in april 1998 genoteerde gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzichte van de meeste andere EU-valuta's lagen, die hier als referentie worden gebruikt bij ontstentenis van spilkoersen. Na aanzienlijk te zijn gedaald in de tweede helft van 1998 als gevolg van de onrust op de wereldmarkt veroorzaakt door de crisis in de opkomende markten in augustus 1998, steeg de koers van de kroon gedurende 1999 en in het eerste kwartaal van 2000 met 14,4% ten opzichte van de euro. Deze appreciatie weerspiegelt het herstel van de normale situatie na de mondiale crisis in het najaar van 1998 en de economische prestaties van Zweden, die de verwachtingen overtroffen.

In 1999 had Zweden een begrotingsoverschot van 1,9% bbp en voldeed daarmee aan de referentiewaarde van 3%; voor 2000 wordt een overschot van 2,4% bbp verwacht. De schuldquote gaat de referentiewaarde van 60% te boven. Na in 1994 een hoogtepunt te hebben bereikt, daalde zij met 12,2 procentpunt en kwam in 1999 uit op 65,5%. Wat de

houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, ziet het er naar uit dat de schuldquote in 2000 zal afnemen tot 61,3%. Tegen de achtergrond van de tendensen in het begrotingssaldo, zal Zweden volgens de beoordeling van de Europese Commissie, zoals door de Ecofin-Raad bevestigd, kunnen voldoen aan de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot.

Voor wat andere factoren betreft, is het begrotingstekort sinds 1997 niet uitgestegen boven de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt, terwijl het al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft. Wat de vergrijzing betreft, kent Zweden een deels op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel, dat thans geleidelijk wordt aangevuld met een nieuw stelsel, dat de druk op de overheidsfinanciën zal verlichten.

Tabellen en Grafieken

Zweden

I Prijsontwikkelingen

- Tabel 1 Zweden: HICP-inflatie
Grafiek 1 Zweden: Prijsontwikkelingen
Tabel 2 Zweden: Inflatiemaatstaven en aanverwante indicatoren
Tabel 3 Zweden: Recent inflatiebeloop en -prognoses
(a) Recent beloop geharmoniseerde consumptieprijsindex
(b) Inflatieprognoses

II Begrotingsontwikkelingen

- Tabel 4 Zweden: Financiële positie totale overheid
Grafiek 2 Zweden: Bruto schuld totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 5 Zweden: Bruto schuld totale overheid – structurele kenmerken
Grafiek 3 Zweden: Overschot (+)/tekort (-) totale overheid
(a) Niveaus
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren
Tabel 6 Zweden: Tekort-schuldaanpassing totale overheid
Grafiek 4 Zweden: Uitgaven en ontvangsten totale overheid
Tabel 7 Zweden: Begrotingspositie totale overheid
Grafiek 5 Zweden: Ontwikkeling van de schuldquote bij verschillende veronderstellingen ten aanzien van het begrotingssaldo
Tabel 8 Zweden: Prognoses vergrijzingsdruk

III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 9 (a) Zweden: Wisselkoersstabiliteit
(b) Zweden: Kernindicatoren koersdruk op de Zweedse kroon
Grafiek 6 (a) Zweedse kroon: Bilaterale wisselkoersen 1998
(b) Zweedse kroon: Wisselkoers ten opzichte van de euro van januari 1999 tot en met maart 2000
(c) Zweedse kroon: Wisselkoers ten opzichte van de ecu/euro van april 1998 tot en met maart 2000
Tabel 10 Zweden: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de munten van de lidstaten van de EU
Tabel 11 Zweden: Externe ontwikkelingen

IV Lange-rente-ontwikkelingen

- Tabel 12 Zweden: Lange rente
Grafiek 7 (a) Zweden: Lange rente
(b) Zweden: Lange rente- en CPI-inflatieverschillen ten opzichte van de EU-lidstaten met de laagste lange rente

Tavola I

Svezia: inflazione misurata in base allo IAPC

(variazioni percentuali annue)

	1996	1997	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Inflazione misurata in base allo IAPC ¹⁾	0,8	1,8	1,0	0,6	1,0	1,4	1,4	0,8
Valore di riferimento ²⁾	2,5	2,7	2,2	2,1	.	.	.	2,4
Media dell'area dell'euro ³⁾	2,2	1,6	1,1	1,1	1,9	2,0	2,1	1,4

Fonte: Eurostat.

1) Dal gennaio 2000 lo IAPC è stato ampliato e ulteriormente armonizzato. Per maggiori dettagli si veda l'allegato statistico.

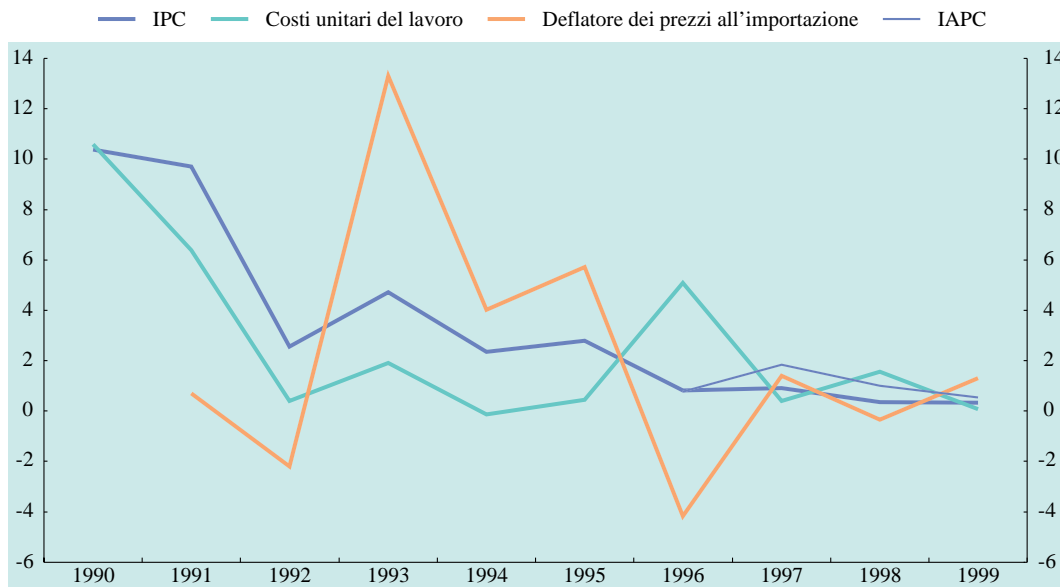
2) Il calcolo per il periodo aprile 1999 – marzo 2000 si basa sulla media aritmetica semplice delle variazioni percentuali annue di Svezia, Austria e Francia più 1,5 punti percentuali.

3) La media dell'area dell'euro viene riportata soltanto a titolo informativo.

Figura I

Svezia: andamento dei prezzi

(variazioni percentuali annue)



Fonte: dati nazionali ed Eurostat.

Tavola 2

Svezia: misure dell'inflazione e indicatori collegati

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Misure dell'inflazione										
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,6
Indice dei prezzi al consumo (IPC)	10,4	9,7	2,6	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3
IPC al netto delle variazioni delle imposte indirette nette ¹⁾	7,5	5,7	3,4	4,0	2,4	1,9	0,5	-	-	-
Deflatore dei consumi privati ²⁾	9,9	10,3	2,2	5,7	2,8	2,9	1,4	2,2	1,0	0,7
Deflatore del PIL ²⁾	8,9	7,6	1,0	2,6	2,4	3,5	1,4	1,2	1,3	0,5
Prezzi alla produzione ³⁾	4,2	2,4	-0,2	2,0	4,2	8,0	0,7	1,1	-0,4	0,1
Indicatori collegati										
Crescita del PIL in termini reali ²⁾	1,4	-1,1	-1,4	-2,2	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8
Output gap (in punti percentuali)	3,6	1,3	-1,4	-4,8	-2,5	-0,6	-1,2	-1,5	-1,2	0,0
Tasso di disoccupazione (%) ⁴⁾	1,7	3,1	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2
Costi unitari del lavoro, per l'intera economia ²⁾	10,6	6,4	0,4	1,9	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,6	0,1
Salari per addetto, per l'intera economia ²⁾	11,3	6,8	4,0	4,4	4,8	2,8	6,8	3,0	3,3	1,5
Produttività del lavoro, per l'intera economia ²⁾	0,6	0,4	3,5	2,5	4,9	2,3	1,7	2,6	1,7	1,4
Deflatore dei prezzi all'importazione	-	0,7	-2,2	13,3	4,0	5,7	-4,2	1,4	-0,3	1,3
Apprezzamento del tasso di cambio ⁵⁾	-1,3	-0,5	1,4	-19,2	-1,4	-0,5	9,8	-3,7	-1,2	-2,2
Aggregato monetario ampio (M4N)	9,1	9,9	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8
Corsi azionari ⁶⁾	-31,1	5,4	-0,5	53,7	4,8	18,0	38,4	24,8	10,5	65,9
Prezzi delle abitazioni ⁷⁾	11,8	6,9	-9,4	-11,1	4,9	0,0	0,8	6,6	9,5	9,4

Fonte: dati nazionali ad eccezione dello IAPC, dei prezzi alla produzione, della crescita del PIL in termini reali e del tasso di disoccupazione (Eurostat), dell'output gap (Commissione europea) e del tasso di cambio (BRI).

1) Stime di fonte nazionale.

2) Definizione nazionale prima del 1994; successivamente, dati SEC 95.

3) Settore manifatturiero, vendite sul mercato interno.

4) Definizione Eurostat.

5) Tassi di cambio effettivi nominali nei confronti di 26 paesi industrializzati. N.B.: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

6) Dati di fine periodo.

7) Prezzi delle abitazioni, case di proprietà.

Tavola 3**Svezia: evoluzione recente dell'inflazione e previsioni**

(variazioni percentuali annue, se non specificato diversamente)

(a) Evoluzione recente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo

	1999 nov.	1999 dic.	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)					
Variazione percentuale annua	0,8	1,2	1,0	1,4	1,4
Variazione della media degli ultimi 3 mesi rispetto ai 3 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,2	1,4	1,1	1,7	1,7
Variazione della media degli ultimi 6 mesi rispetto ai 6 mesi precedenti, tasso annualizzato, dati destagionalizzati	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

(b) Previsioni d'inflazione

	2000	2001
Commissione europea (primavera 2000), IAPC	1,6	2,0
OCSE (dicembre 1999), deflatore dei consumi privati	1,4	1,8
FMI (maggio 2000), IPC	1,4	1,8

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000), OCSE e FMI.

Tavola 4

Svezia: posizione finanziaria delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1998	1999	2000 ¹⁾
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	1,9	1,9	2,4
Valore di riferimento	-3	-3	-3
Avanzo (+)/disavanzo (-), al netto della spesa pubblica per investimenti ²⁾	4,6	4,6	4,9
Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche	72,4	65,5	61,3
Valore di riferimento	60	60	60

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

1) Previsioni della Comunità europea.

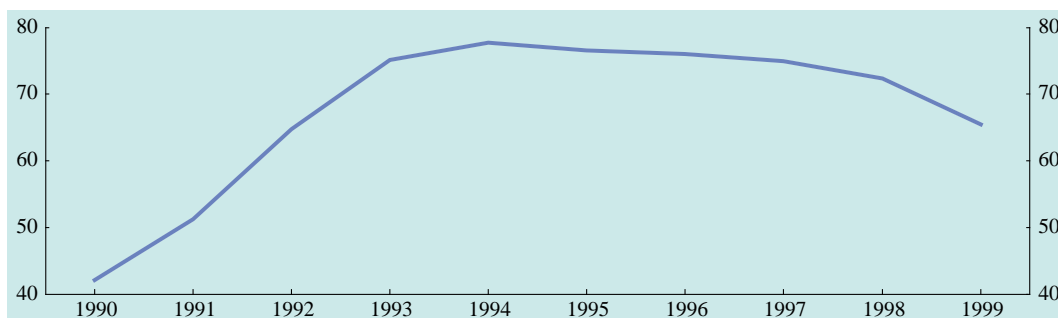
2) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è più elevato della spesa per investimenti.

Figura 2

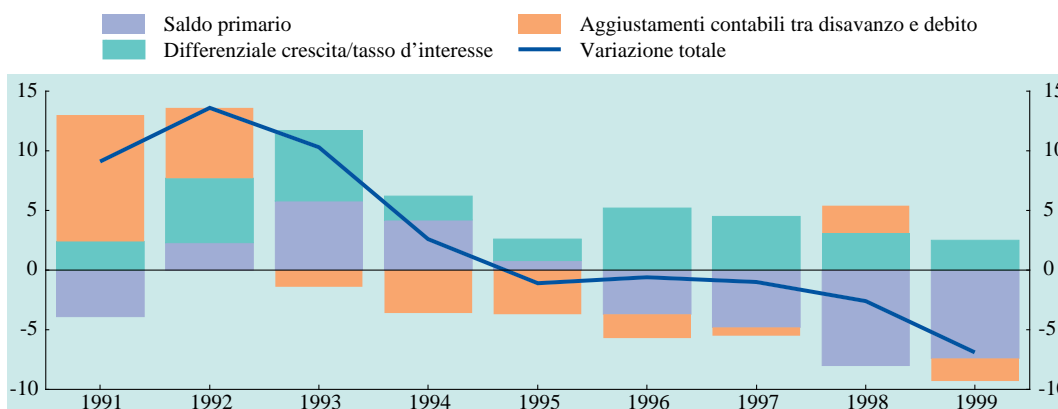
Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli



(b) Variazioni annue e fattori sottostanti



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nella figura 2(b) i valori negativi indicano un contributo del rispettivo fattore alla riduzione del rapporto debito/PIL, mentre valori positivi indicano un contributo all'aumento di tale rapporto.

Tavola 5**Svezia: debito lordo delle Amministrazioni pubbliche – caratteristiche strutturali**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Debito totale (in percentuale del PIL)	42,1	51,2	64,8	75,1	77,7	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5
Composizione per valuta (in percentuale del totale)										
In valuta nazionale	.	.	.	.	68,6	70,0	69,9	71,3	73,3	77,3
In valuta estera	.	.	.	.	31,4	30,0	30,1	28,7	26,7	22,7
Valute estere partecipanti	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Valute estere non partecipanti	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Quota detenuta da residenti (in percentuale del totale)	.	.	.	.	54,5	56,2	54,0	53,0	52,3	.
Scadenza media	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Composizione per scadenza ¹⁾ (in percentuale del totale)										
Breve termine (< 1 anno)	.	.	.	.	32,4	24,4	23,2	19,4	20,4	18,5
Medio e lungo termine (> 1 anno)	.	.	.	.	67,6	75,6	76,8	80,6	79,6	81,5

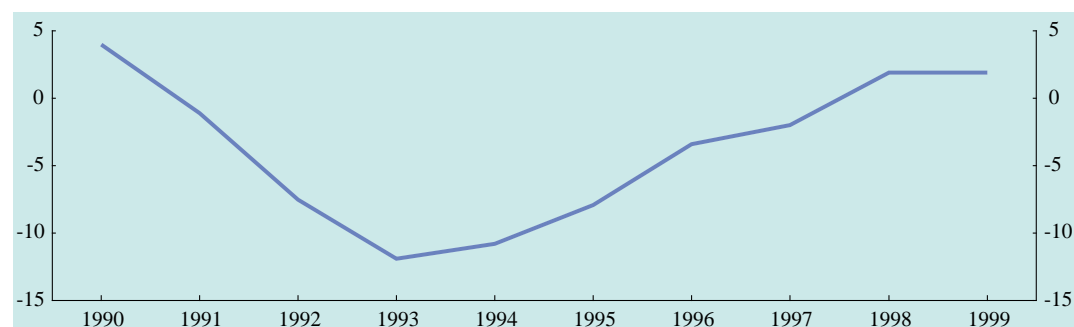
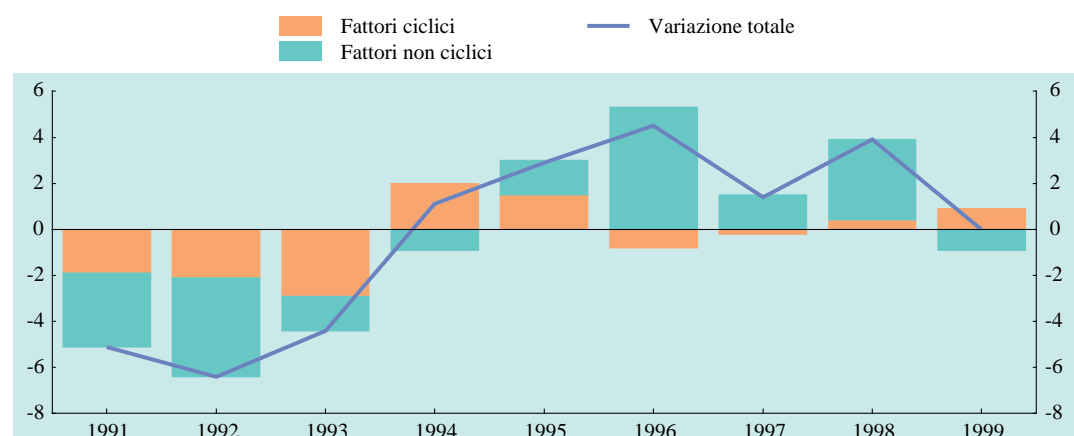
Fonte: SEBC, 1999, ad eccezione del debito totale (Commissione europea, previsioni della primavera 2000). Dati di fine anno.

Nota: le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Scadenza originaria.

Figura 3**Svezia: avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche**

(in percentuale del PIL)

(a) Livelli**(b) Variazioni annue e fattori sottostanti**

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

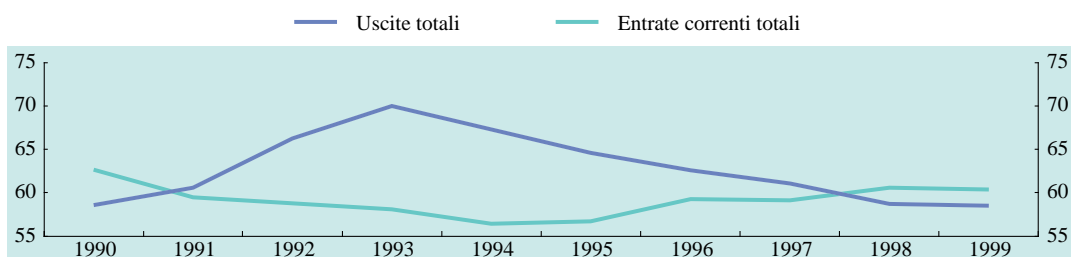
Nota: nella figura 3(b), i valori negativi indicano un contributo all'aumento dei disavanzi, mentre i valori positivi indicano un contributo alla riduzione degli stessi.

Tavola 6**Svezia: aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Variazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	4,2	1,4	1,3	0,5	-3,8	-0,6
Avanzo (+)/disavanzo (-) delle Amministrazioni pubbliche	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito	-3,7	-2,0	-0,7	2,3	-1,9	1,8
Acquisizioni (+)/dismissioni (-) di attività finanziarie	-0,5	-2,0	0,2	2,8	-0,8	.
Circolante e depositi	1,1	-1,6	-0,3	0,0	0,0	.
Prestiti e titoli diversi da azioni	-1,8	0,7	1,2	1,6	-0,9	.
Azioni e altri titoli di capitale	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	0,3	.
Privatizzazioni	-0,4	0,0	-0,8	-0,7	0,0	.
Aumenti di capitale	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	.
Altre operazioni	0,2	0,1	-0,2	1,7	0,3	.
Altre attività finanziarie	0,5	-0,9	0,3	0,2	-0,2	.
Rivalutazione del debito delle Amministrazioni pubbliche	-2,1	1,2	0,0	0,6	0,0	.
Plusvalenze (+)/minusvalenze (-) di cambio su titoli in valuta	.	.	.	0,1	-0,4	.
Altre rivalutazioni ¹⁾	.	.	.	0,5	0,4	.
Altre variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche ²⁾	-1,1	-1,1	-0,9	-1,1	-1,3	.

Fonte: SEBC, eccetto avanzo/disavanzo e aggiustamenti contabili tra disavanzo e debito delle Amministrazioni pubbliche (Commissione europea, previsioni della primavera 2000).

- 1) Comprende la differenza tra il valore nominale all'emissione del debito delle Amministrazioni pubbliche e quello di mercato.
 2) Transazioni in altri conti di debito (passività delle Amministrazioni) e riclassificazioni settoriali. Questa voce può includere alcuni casi di assunzione di debiti.

Figura 4**Svezia: uscite ed entrate delle Amministrazioni pubbliche***(in percentuale del PIL)*

Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000).

Tavola 7

Svezia: posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Totale entrate correnti	62,7	59,5	58,8	58,1	56,4	56,7	59,3	59,1	60,6	60,4
Imposte dirette	22,6	19,2	19,8	19,9	19,7	20,2	21,6	21,8	22,6	22,4
Imposte indirette	16,6	17,1	15,7	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,5	17,0
Contributi sociali	15,0	14,9	14,3	15,0	15,0	15,3	16,3	16,1	16,1	15,1
Altre entrate correnti	8,4	8,2	9,0	7,9	7,2	7,3	6,9	6,2	6,2	5,7
Totale uscite	58,6	60,6	66,3	70,0	67,3	64,6	62,6	61,1	58,7	58,5
Trasferimenti correnti	25,1	26,8	29,9	30,0	29,2	27,3	25,6	24,5	24,0	23,2
Spesa per interessi	4,8	5,0	5,2	6,1	6,6	7,1	7,1	6,9	6,2	5,5
Consumi pubblici	26,4	26,3	27,0	28,4	27,4	26,3	27,1	26,7	26,7	27,0
Spese nette in conto capitale	2,3	2,5	4,2	5,6	4,0	3,8	2,9	3,0	1,8	2,8
Avanzo (+) o disavanzo (-)	4,0	-1,1	-7,5	-11,9	-10,8	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9
Saldo primario	8,9	3,9	-2,3	-5,8	-4,2	-0,8	3,7	4,8	8,0	7,4
Avanzo (+) o disavanzo (-) al netto della spesa pubblica per investimenti ¹⁾	6,4	1,1	-4,9	-8,7	-7,3	-4,5	-0,3	0,6	4,6	4,6

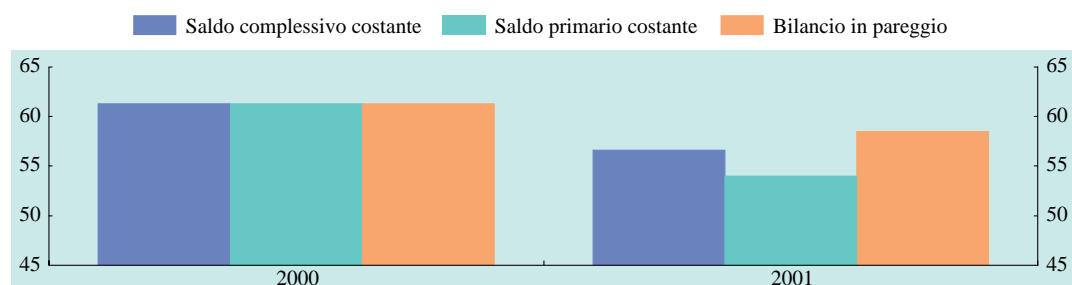
Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000). Le differenze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

1) Un segno negativo indica che il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è maggiore della spesa per investimenti.

Figura 5

Svezia: potenziale evoluzione futura del rapporto debito/PIL sulla base di ipotesi alternative sui saldi di bilancio

(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea (previsioni della primavera 2000) ed elaborazioni della BCE.

Nota: nei tre scenari si assume che il rapporto debito/PIL per il 2000 risulti conforme alla previsione (61,3 per cento) e che dal 2001 in poi, durante il periodo di riferimento, il saldo complessivo o quello primario sia mantenuto stabilmente al valore del 2000 (pari, rispettivamente, al 2,4 e al 7,1 per cento del PIL) o, in alternativa, che il bilancio sia mantenuto in equilibrio. Le ipotesi sottostanti sono un tasso di crescita di trend del PIL reale pari al 2,8 per cento nel 2000, come stimato dalla Commissione europea; un tasso d'inflazione del 2 per cento e, nello scenario che prevede un saldo primario costante, un tasso d'interesse nominale del 6 per cento. Si assume che gli aggiustamenti contabili tra debito e disavanzo siano pari a zero.

Tavola 8

Svezia: proiezioni del rapporto di dipendenza degli anziani

	1990	2000	2010	2020	2030
Rapporto di dipendenza degli anziani (popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni, in rapporto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni)	27,6	26,9	29,1	35,6	39,4

Fonte: E. Bos (1994), World population projections 1994-95, Banca Mondiale, Washington DC.

Tavola 9

(a) Svezia: stabilità del tasso di cambio

Partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC/SME II) Svalutazione della parità centrale bilaterale su iniziativa del paese	No	No
Massima e minima deviazione al rialzo ¹⁾	Massima deviazione al rialzo	Minima deviazione al rialzo
<i>1° aprile 1998 – 31 dicembre 1998 (valute AEC): ²⁾</i>		
Franco belga	0,4	-12,6
Corona danese	0,4	-12,9
Marco tedesco	0,4	-12,6
Peseta spagnola	0,5	-12,5
Franco francese	0,4	-12,6
Sterlina irlandese	0,4	-11,5
Lira italiana	0,5	-12,4
Fiorino olandese	0,4	-12,4
Scellino austriaco	0,4	-12,6
Scudo portoghese	0,4	-12,5
Marco finlandese	0,4	-12,3
<i>Valute non AEC:</i>		
Dracma greca	0,5	-16,8
Sterlina inglese	4,2	-3,2
<i>4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000 (valute SME II): ³⁾</i>		
Euro	8,3	-1,5
<i>A titolo soltanto informativo:</i>		
Corona danese	8,3	-1,4
Dracma greca	11,2	-1,1
Sterlina inglese	0,9	-9,0

Fonte: BRI ed elaborazioni della BCE.

Nota: lo SME II ha sostituito gli AEC dall'inizio del 1999.

- 1) Dati giornalieri, esclusi i festivi; medie mobili su dieci giorni.
- 2) Massima deviazione al rialzo (+) o al ribasso (-) dall'aprile 1998 rispetto ai tassi medi bilaterali nei confronti delle valute elencate (in percentuale).
- 3) Massima deviazione al rialzo (+) o al ribasso (-) dal gennaio 1999 rispetto ai tassi medi bilaterali nei confronti delle valute elencate (in percentuale).

b) Principali indicatori di pressioni sul tasso di cambio per la corona svedese

Media dei tre mesi terminanti a:	1998 giu.	1998 set.	1998 dic.	1999 mar.	1999 giu.	1999 set.	1999 dic.	2000 mar.
Volatilità del tasso di cambio ¹⁾	5,2	8,1	12,4	7,2	5,1	4,5	5,5	5,7
Differenziali d'interesse a breve termine ²⁾	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5

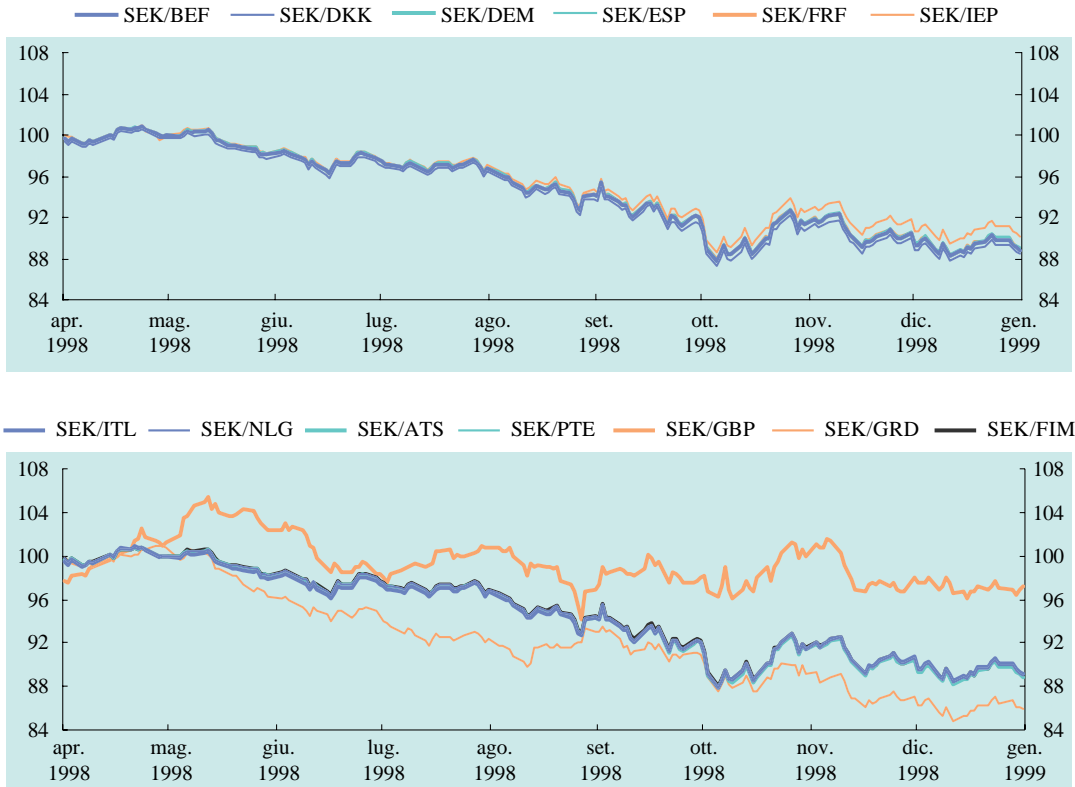
Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

- 1) Deviazione standard mensile annualizzata delle variazioni percentuali giornaliere del tasso di cambio nei confronti del marco tedesco per il 1998 e dell'euro dal 4 gennaio 1999, in percentuale.
- 2) Differenziali fra tassi d'interesse interbancari a tre mesi nei confronti di una media ponderata dei tassi denaro sui depositi interbancari dell'area dell'euro, in punti percentuali.

Figura 6a

Corona svedese: tassi di cambio bilaterali nel 1998

(dati giornalieri; media dell'aprile 1998 = 100; 1° aprile - 31 dicembre 1998)

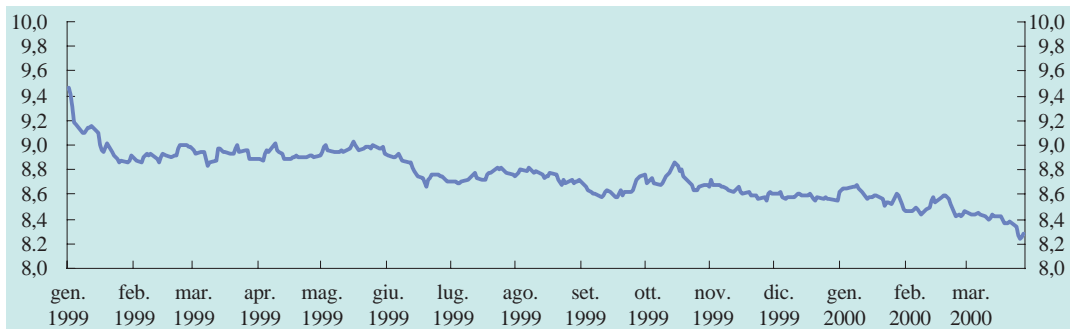


Fonte: BRI.

Figura 6b

Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'euro nel periodo gennaio 1999 – marzo 2000

(dati giornalieri; 4 gennaio 1999 – 31 marzo 2000)

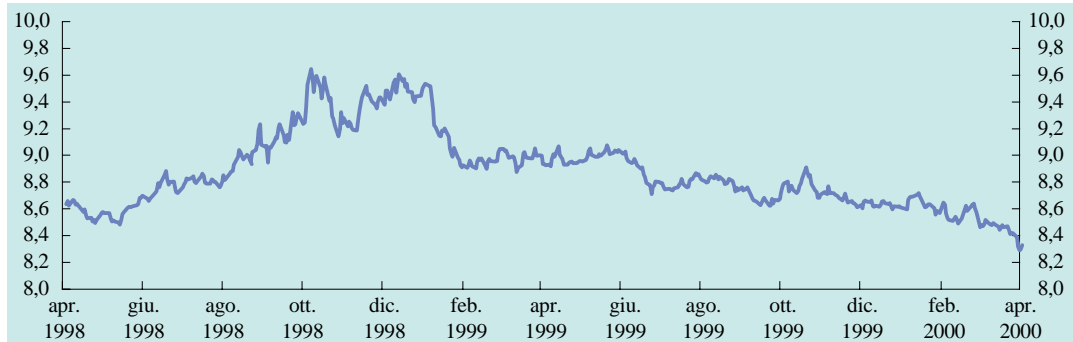


Fonte: BCE.

Figura 6c

Corona svedese: tasso di cambio nei confronti dell'ECU/euro nel periodo aprile 1998 – marzo 2000

(dati giornalieri; 1° aprile 1998 – 31 marzo 2000)



Fonte: BRI e BCE.

Tavola 10

Corona svedese: misure del tasso di cambio effettivo reale nei confronti degli Stati membri della UE

(dati trimestrali; deviazioni percentuali; confronto tra il quarto trimestre 1999 e vari periodi di riferimento)

	Media 1974-99	Media 1989-99	Media 1987
Tassi di cambio effettivi reali:			
basati sui costi salariali unitari, per l'intera economia	-6,6	-2,0	0,9
basati sul deflatore dei consumi privati	-6,7	-5,1	-3,4
basati sul deflatore del PIL	-12,8	-6,8	-9,0
basati sul deflatore delle esportazioni di beni e servizi	-12,2	-5,8	-10,4
Per memoria:			
Tasso di cambio effettivo nominale	-20,5	-5,4	-15,7

Fonte: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: un segno positivo (negativo) indica un apprezzamento (deprezzamento).

Tavola I 1**Svezia: evoluzione dei conti con l'estero***(in percentuale del PIL)*

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Partite correnti e transazioni in conto capitale	-2,8	-1,9	-3,4	-2,1	0,4	2,0	2,7	2,9	3,4	1,9
Attività (+) o passività (-) nette sull'estero	n.d.	n.d.	-36,8	-43,8	-42,1	-33,5	-39,3	-42,6	-39,2	-34,0
Esportazioni di beni e servizi	29,6	27,9	27,9	32,2	35,8	39,6	39,1	42,5	43,9	43,7
Importazioni di beni e servizi	29,6	26,4	26,3	28,6	31,6	33,7	32,3	35,8	37,5	38,0
Esportazioni intra-UE (solo beni) ¹⁾	62,0	62,0	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	56,0	-
Importazioni intra-UE (solo beni) ¹⁾	62,9	63,1	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	67,8	-

Fonte: Eurostat (partite correnti e transazioni in conto capitale, esportazioni e importazioni di beni e servizi dal 1990 al 1997, esportazioni ed importazioni intra-UE), dati nazionali (esportazioni ed importazioni di beni e servizi, partite correnti dal 1998 al 1999, attività e passività sull'estero) ed elaborazioni della BCE.

1) In percentuale delle esportazioni e importazioni totali.

Tavola I 2**Svezia: tassi d'interesse a lungo termine***(in percentuale)*

	1998	1999	2000 gen.	2000 feb.	2000 mar.	apr. 1999– mar. 2000
Tasso d'interesse a lungo termine	5,0	5,0	6,0	5,9	5,5	5,4
Valore di riferimento	6,6	6,8	-	-	-	7,2
Media dell'area dell'euro	4,7	4,6	5,7	5,7	5,5	5,0

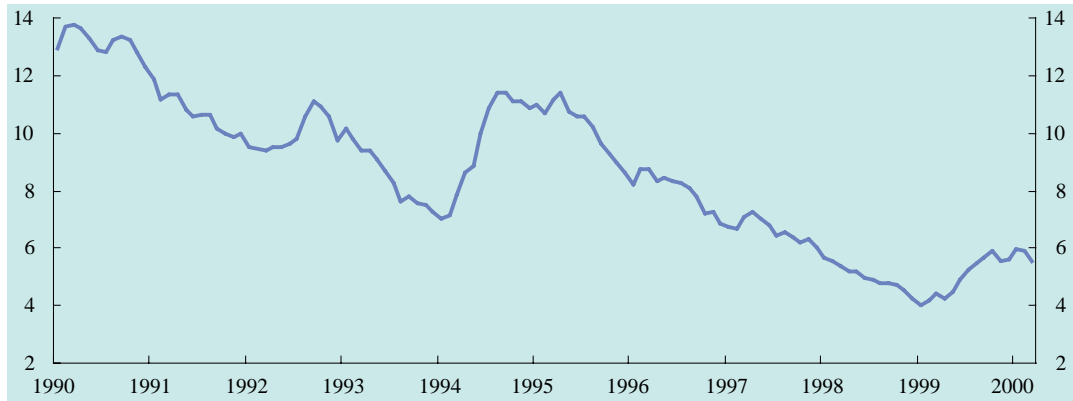
Fonte: Commissione europea.

Nota: il valore di riferimento è basato sui valori osservati nei tre Stati membri che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi (Austria, Francia e Svezia per il periodo aprile 1999 – marzo 2000) più 2 punti percentuali. A titolo puramente informativo si riporta la media dell'area dell'euro.

Figura 7

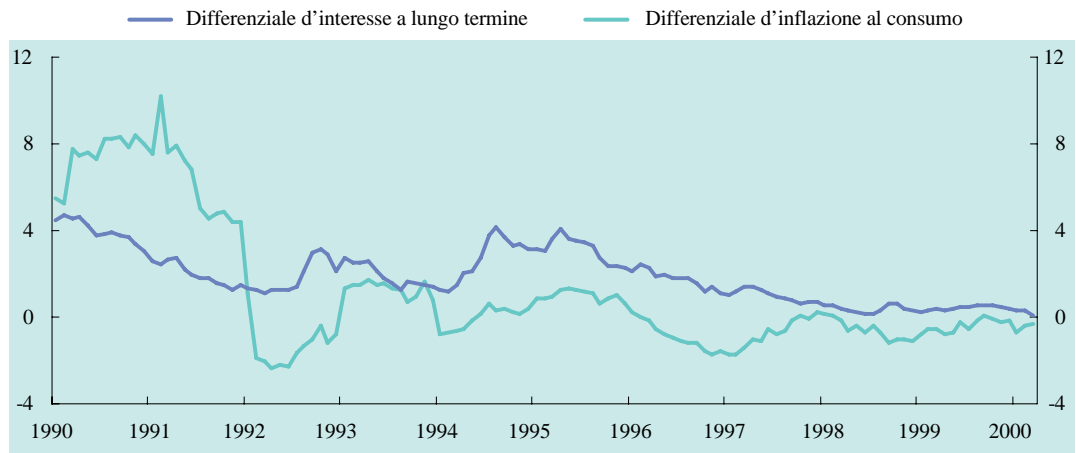
(a) Svezia: tassi d'interesse a lungo termine

(medie mensili; in percentuale)



(b) Svezia: differenziali d'interesse a lungo termine e d'inflazione al consumo nei confronti degli Stati membri della UE con i più bassi tassi d'interesse a lungo termine ¹⁾

(medie mensili; in percentuale)



Fonte: per i tassi d'interesse, Commissione europea (ove non disponibili, sono stati utilizzati i dati più direttamente comparabili); i dati relativi all'IPC sono dati nazionali non armonizzati).

1) Austria, Francia, Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

Bijlage: De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren

In deze Bijlage wordt een toelichting gegeven op de statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren en wordt verslag gedaan omtrent de mate van harmonisatie die in de statistieken is bereikt.

Consumptieprijsen

Protocol (nr. 6) betreffende de convergentie-criteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 121 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het "Verdrag"), bepaalt dat de convergentie van het prijsbeloop moet worden gemeten aan de hand van vergelijkbare consumptieprijsindexcijfers, waarbij rekening moet worden gehouden met verschillen in nationale definities. Hoewel de huidige statistieken met betrekking tot de consumptieprijsen in de lidstaten grotendeels zijn gebaseerd op globaal gelijke grondslagen, bestaan er aanzienlijke verschillen met betrekking tot de details, hetgeen afbreuk doet aan de vergelijkbaarheid van de nationale gegevens.

De conceptuele werkzaamheden met betrekking tot de harmonisatie van consumptieprijsindexcijfers worden uitgevoerd door de Europese Commissie (Eurostat) in nauwe samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek. De ECB is als belangrijke gebruiker van deze gegevens hier nauw bij betrokken, evenals haar voorloper, het EMI, dat was. In oktober 1995 heeft de Raad van de EU een verordening aangenomen met betrekking tot geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers, waarmee een kader werd geschapen voor verdere harmonisatie.

De eerste geharmoniseerde consumptieprijsindexcijfers (HICP, oftewel Harmonised Indices of Consumer Prices) zijn door Eurostat in 1997 gepubliceerd. De harmonisatiemaatregelen die voor de HICP zijn geïntroduceerd, zijn gebaseerd op diverse verordeningen van de Europese Commissie en de Raad van de EU. De dekking van de HICP uitgedrukt in termen van

componenten, territorium en populatie (die ieder belangrijke verklaringen vormen voor verschillen tussen nationale consumptieprijsindexcijfers) is in alle gevallen gelijk. Ten aanzien van enkele terreinen zijn nadere gemeenschappelijke normen vastgesteld (bijvoorbeeld, de behandeling van nieuwe goederen en diensten). Sommige van deze gemeenschappelijke regels vormen minimumnormen en zullen naar verwachting in de komende jaren verder worden ontwikkeld.

Conform de twee in juli 1998 door de Raad van de EU aangenomen verordeningen is met ingang van januari 2000 de dekking van de HICP in alle lidstaten verder uitgebreid en geharmoniseerd. De inflatiepercentages op jaarbasis voor de periode januari–maart 2000 weerspiegelen deze verandering slechts ten dele, omdat de gewijzigde dekking pas in januari 2000 van kracht is geworden en er over het algemeen geen herziening van gegevens voor 1999 of eerdere perioden is uitgevoerd.

De HICP voor Griekenland is ook voor 1999 herzien om meer actuele uitgavengewichten met betrekking tot 1998 en de volledige binnenlandse consumptie meer tot uiting te brengen. Door de herziening van het gewichtenschema van de index met ingang van 1999 is de inflatie in 1999 ten opzichte van 1998 met ongeveer 0,2 procentpunt gedrukt.

HICP's worden in dit Verslag gebruikt voor het meten van de convergentie van het consumptieprijsbeloop. Tevens fungeert de HICP vanaf januari 1999 voor het gehele eurogebied als de voornaamste maatstaf voor de consumptieprijsen in het kader van het gemeenschappelijke monetaire beleid van de ECB.

Overheidsfinanciën

Het aan het Verdrag gehechte Protocol (nr. 5) betreffende de procedure bij buiten-

sporige tekorten definieert, tezamen met een Raadsverordening van november 1993 zoals gewijzigd in februari 2000, de begrippen “overheid”, “overschot/tekort”, “rentelasten”, “investeringen”, “schuld” en “bruto binnenlands product (bbp)” door te verwijzen naar het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR). Hoewel de tweede editie van het ESR diende als de statistische norm voor het eerste Convergenceverslag, moet vanaf 2000 de buitensporige-tekortenprocedure worden gebaseerd op het nieuwe Europees Stelsel van Rekeningen (ESR 95), zoals vastgelegd in een Raadsverordening. Het genoemde stelsel komt overeen met andere internationale normen, zoals het Stelsel van Nationale Rekeningen (SNR 1993).

“Overheid” omvat de centrale, de deelstaat (in het geval van lidstaten met een federale structuur), de regionale of de lokale overheid en de fondsen voor sociale zekerheid. “Overheid” omvat geen overheidsondernemingen en dient daarom te worden onderscheiden van de, breder gedefinieerde, publieke sector.

Het “overheidsoverschot/-tekort” bestaat uit het vorderingstekort/-overschot en is het verschil tussen de overheidsontvangsten en -uitgaven. “Overheidsschuld” wordt gedefinieerd als de som van de uitstaande bruto overheidspassiva tegen nominale waarde, geclassificeerd volgens de tweede editie van het ESR 95 als charitale geldomloop en girale tegoeden, effecten met uitzondering van aandelen ongerekend financiële derivaten (b.v. Schatkistpapier en overheidsobligaties) en overige leningen. Onder overheidsschuld worden niet verstaan financiële derivaten zoals swaps, handelskredieten en andere verplichtingen die niet belichaamd zijn in een schuldbewijs, zoals te veel betaalde belasting op voorlopige aanslag; inbegrepen zijn evenmin voorwaardelijke verplichtingen, zoals overheidsgaranties en pensioentoezeggingen. Ofschoon overheidsschuld een brutobegrip is in die zin dat de activa niet in mindering worden gebracht op de passiva, wordt deze post binnen de overheidssector geconsolideerd en is door andere overheidseenheden aangehouden schuld derhalve niet inbegrepen.

Uit de definities van het overheidstekort en de overheidsschuld vloeit voort dat de mutatie in de uitstaande overheidsschuld van het ene jaar op het andere aanzienlijk kan verschillen van de omvang van het overheidstekort in het desbetreffende jaar. De overheidsschuld kan bijvoorbeeld worden verminderd door opbrengsten uit de privatisering van overheidsondernemingen of uit de verkoop van andere financiële activa die niet van (onmiddellijke) invloed zijn op het tekort. Omgekeerd kan het overheidstekort worden gereduceerd door overdrachten waarvan de effectuering niet van onmiddellijke invloed is op de overheidsschuld te vervangen door overheidsleningen of overheidsdeelnemingen in overheidsondernemingen. De verklaring voor het verschil tussen het tekort en de mutatie in de overheidsschuld, de “tekort/schuld-aanpassing”, is ook van belang voor de bepaling van de statistische kwaliteit van de gerapporteerde gegevens.

Het “bruto binnenlands product (bbp)”, dat wordt benut voor de berekening van de tekort- en schuldquote, is het bbp volgens het ESR 95.

Vanaf begin 1994 rapporteren de lidstaten van de EU ten minste twee maal per jaar aan de Europese Commissie omtrent het overheidstekort en de overheidsschuld. Krachtens het Verdrag is de Europese Commissie verantwoordelijk voor de verstrekking van de statistische gegevens ten behoeve van de buitensporige-tekortenprocedure. Tegen deze achtergrond controleert het Bureau voor de Statistiek van de Europese Gemeenschappen (Eurostat) of de statistische gegevens voldoen aan de voorschriften van het ESR. Een gedetailleerde uitleg van de toepassing van het ESR 95 wordt gegeven in het *Manual on Government Deficit and Debt*, dat begin 2000 is uitgegeven na goedkeuring door het Comité voor Monetaire, Financiële en Betalingsbalansstatistiek, dat bestaat uit vertegenwoordigers van de nationale centrale banken van de lidstaten en de nationale bureaus voor de statistiek.

Wisselkoersen

De koersen van de valuta's van de beoordeelde lidstaten ten opzichte van de euro worden dagelijks om 14.15 uur door de ECB als referentiekopers vastgesteld (na de dagelijkse concertatieprocedure tussen de centrale banken). Deze referentiekopers worden door de ECB op haar website bekendgemaakt en tevens beschikbaar gesteld door de elektronische nieuwsagentschappen. De wisselkoersen ten opzichte van de ecu zijn de dagelijkse officiële koersen zoals bekendgemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen. De in dit Verslag vermelde onderlinge koersen binnen Europa zijn afgeleid van deze koersen ten opzichte van de euro/ecu. De in dit Verslag genoemde nominale en reël effectieve koersen zijn gebaseerd op door de Europese Commissie berekende reeksen.

Lange rente

Het Protocol (nr. 21) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 121 van het Verdrag, bepaalt dat de convergentie van de rente moet worden beoordeeld op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare effecten, gemeten over een periode van één jaar vóór de beoordeling, rekening houdend met verschillen in nationale definities.

Hoewel artikel 5 van Protocol nr. 21 bepaalt dat de voor de toepassing van het Protocol benodigde statistische gegevens door de Europese Commissie moeten worden verstrekt, werd indertijd door het EMI, gezien de aldaar aanwezige kennis op dit gebied, een bijdrage geleverd aan de vaststelling van representatieve statistieken met betrekking tot de lange rente en aan het verzamelen van de gegevens van de centrale banken ter doorzending aan de Europese Commissie. De ECB heeft deze door het EMI geboden ondersteuning thans overgenomen.

Hoewel de berekeningsmethodiek voor de obligatierendementen in de verschillende lid-

staten globaal gelijk is, bestonden er in statistieken met betrekking tot de lange rente aanzienlijke verschillen in de gekozen effecten, de gehanteerde formules voor de berekening van de rentes, de gekozen looptijden, de behandeling van belastingen en de correcties voor couponeffecten. Het doel van het door het EMI gevoerde harmonisatiebeleid was om tot aanbevelingen te komen, met name met betrekking tot deze keuzen, die globaal genoeg zijn om rekening te houden met verschillen tussen nationale markten en daarnaast voldoende flexibel om de ontwikkeling van deze markten in aanmerking te nemen, zonder daarbij afbreuk te doen aan de vergelijkbaarheid van de gegevens.

De harmonisatieprincipes hielden in dat de desbetreffende obligaties moesten zijn uitgegeven door de centrale overheid, met een vaste-couponlooptijd van ongeveer tien jaar, en dat de rentes vóór belasting moesten worden bepaald. Om zeker te stellen dat rekening wordt gehouden met de diepte van de markt en dat de rentes geen liquiditeitspremies bevatten, moeten de representatieve effecten worden gekozen op grond van hun hoge mate van liquiditeit. De verantwoordelijkheid voor deze keuze ligt bij de lidstaten zelf. Vanaf eind december 1997 hebben elf landen gebruikgemaakt van een representatief waardepapier en vier van een representatieve deelverzameling obligaties, waarbij de liquiditeit van de markt bij een looptijd van tien jaar de bepalende factor is. Speciale obligaties (bijvoorbeeld obligaties met ingebouwde opties of nul-couponleningen) blijven buiten beschouwing. De keuze van zeer liquide obligaties wordt ook gezien als een doeltreffende indirecte manier om het effect van uiteenlopende couponwaarden te minimaliseren. Tenslotte is een uniforme formule gekozen uit bestaande internationale normen, te weten formule 6.3 uit de "Formulae for yield and other calculations" van de *International Securities Market Association*. In die gevallen waarin de gekozen deelverzameling meer dan één obligatie omvat, is het op grond van de liquiditeit van de gekozen obligaties gerechtvaardigd de representatieve rente vast te stellen als rekenkundig gemiddelde van de ren-

tes. Het doel van deze veranderingen was om alle aandacht te richten op de statistische meting van de waargenomen duurzaamheid van de convergentie. Zoals hierboven reeds vermeld, zijn de geharmoniseerde representatieve lange-rentevoeten door de centrale banken berekend, zodat in dit Verslag volledig geharmoniseerde gegevens worden gebruikt.

Andere factoren

In de laatste alinea van artikel 121, lid 1, van het Verdrag wordt gesteld dat in de verslagen van de Europese Commissie en de ECB, naast de vier hoofdcriteria, ook rekening moet worden gehouden met de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren.

In Protocol nr. 21 worden voor de vier hoofdcriteria de gegevens nader omschreven en wordt gesteld dat de Europese Commissie de gegevens zal verstrekken voor de beoordeling van de mate waarin aan deze criteria wordt voldaan; in het Protocol wordt echter niet naar deze "andere factoren" verwezen.

Gegevens betreffende de betalingsbalans en het netto externe vermogen voor de afgelopen jaren (1997 tot en met 1999 voor Griekenland, en 1998 en 1999 voor Zweden) zijn door de respectieve nationale centrale banken verzameld volgens het *IMF Balance of Payments Manual*, vijfde editie. Voor de jaren daarvoor zijn de genoemde gegevens samengesteld door de Europese Commissie (Eurostat) volgens eerder geldende normen (vierde editie van het *IMF Balance of Payments Manual*) en op basis van benaderingen.

Gegevens betreffende de loonkosten per eenheid product alsook de deflatoren van nationale rekeningen zijn ontleend aan gegevens verstrekt conform het ESR 95. Producentenprijsindices zijn gebaseerd op definities die tussen de lidstaten globaal vergelijkbare resultaten opleveren en hebben betrekking op de binnenlandse afzet van de verwerkende industrie.

Afsluitdatum

De afsluitdatum voor de in dit Convergentieverslag vervatte statistieken is 14 april 2000, behalve voor de door de Europese Commissie (Eurostat) op 18 april gepubliceerde HICP's.

Hoofdstuk III

Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag

I. Inleiding

I.1 Algemene opmerkingen

Artikel 122, lid 2, van het Verdrag¹, gelezen in combinatie met artikel 121, lid 1, bepaalt dat de ECB (evenals de Europese Commissie) ten minste eens per twee jaar verslag uitbrengt over onder meer de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke lidstaat met een derogatie, de wetgeving aangaande de nationale centrale bank daarbij inbegrepen, met artikel 108 en artikel 109 van het Verdrag en de statuten van het ESCB² (in dit Verslag ook wel de “juridische convergentie” genoemd). De ECB heeft in het licht van deze bepalingen van het Verdrag de juridische situatie in Griekenland en Zweden beoordeeld, evenals de maatregelen van wetgeving die door deze lidstaten zijn genomen en/of moeten worden genomen om te waarborgen dat de nationale wetgeving verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten van het ESCB. De resultaten van dit onderzoek worden in het navolgende gepresenteerd.

Dit Verslag put uit de vorige verslagen van het EMI omtrent de juridische convergentie, met name het Convergentieverslag uit maart 1998, maar ook de verslagen omtrent de voortgang naar convergentie uit 1995 en 1996 alsmede de juridische actualisering daarvan uit oktober 1997. De inhoud van dit hoofdstuk is doelbewust gecomprimeerd. De beoordeling van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving is gebaseerd op de in het convergentieverslag van het EMI van maart 1998 gemaakte opmerkingen en neemt de wetswijzigingen in beschouwing die in Griekenland en Zweden zijn of worden doorgevoerd. Het navolgende dient derhalve gelezen te worden in combinatie met de daarmee corresponderende onderdelen van de vorige verslagen van het EMI omtrent de juridische convergentie in de lidstaten van de EU en, in het bijzonder, het convergentierapport van het EMI uit 1998.

I.2 Denemarken en het Verenigd Koninkrijk

Dit Verslag beperkt zich tot Griekenland en Zweden, omdat Denemarken en het Verenigd Koninkrijk een bijzondere status hebben.

Protocol Nr. 26 van het Verdrag, betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken, bepaalt dat de Deense regering de Raad in kennis stelt van haar standpunt ten aanzien van deelname aan de derde fase van de EMU alvorens de Raad zijn oordeel vormt overeenkomstig artikel 121, lid 2, van het Verdrag. Denemarken heeft reeds te kennen gegeven niet te zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU. Overeenkomstig artikel 2 van Protocol Nr. 26 wordt Denemarken derhalve behandeld als een lidstaat met een derogatie. De implicaties daarvan voor Denemarken zijn uitgewerkt in een besluit van de Staatshoofden en Regeringsleiders tijdens de in Edinburgh op 11 en 12 december 1992 gehouden top. Dit besluit bepaalt dat Denemarken, overeenkomstig de Deense wet- en regelgeving, zijn bestaande bevoegdheden op het monetaire-beleidsterrein behoudt, met inbegrip van de bevoegdheden van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid. Aangezien artikel 108 van het Verdrag, conform artikel 122, lid 3, van het Verdrag, op Denemarken van toepassing is, moet Danmarks Nationalbank aan de eisen van centrale-bankonafhankelijkheid voldoen. In het convergentieverslag van het EMI uit 1998 werd geconcludeerd dat aan deze voorwaarde was voldaan. Dit standpunt is niet gewijzigd. Zolang Denemarken niet aangeeft op de gemeenschappelijke munt te willen overgaan, is noch de juridische integratie van Danmarks

¹ Verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten van het ESCB betreffen verwijzingen naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (zoals gewijzigd met het Verdrag van Amsterdam) en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank, tenzij anders aangegeven.

² Zie voetnoot 1.

Nationalbank, noch aanpassing van andere wetgeving benodigd.

Volgens Protocol nr. 25 van het Verdrag, betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, is het Verenigd Koninkrijk niet verplicht om op de derde fase van de EMU over te gaan, tenzij het de Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Als gevolg van het feit dat het Verenigd Koninkrijk de Raad op 30 oktober 1997 heeft

medegedeeld dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 over te gaan op de gemeenschappelijke munt (een situatie waarin geen wijziging is opgetreden), is het uitgezonderd van de werking van enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 108 en 109) en van de Statuten van het ESCB. Derhalve bestaat er thans geen wettelijke verplichting om ervoor te zorgen dat de nationale wetgeving (waaronder de wetgeving aangaande de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

2 Reikwijdte van de aanpassing

2.1 Terreinen van aanpassing

Voor de bepaling van de terreinen waarop aanpassing van de nationale wetgeving is vereist, wordt een onderscheid gemaakt tussen:

- de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken (zie met name artikel 108 van het Verdrag en de artikelen 7 en 14.2 van de Statuten van het ESCB);
- de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (zie met name de artikelen 12.1 en 14.3 van de Statuten van het ESCB);
- andere wetgeving dan die welke betrekking heeft op nationale centrale banken.

2.2 Onafhankelijkheid van centrale banken

In het convergentieverslag van het EMI uit 1998 komt de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken uitgebreid aan de orde. Dat rapport stelt onder andere dat onverenigbaarheden op dit gebied uiterlijk op de dag van oprichting van het ESCB (t.w. 1 juni 1998) dienden te zijn opgeheven, hetgeen inhiield dat op die datum de desbetreffende wetswijzigingen niet alleen moesten zijn aangenomen, maar ook in werking zijn getreden. Ten aanzien van Griekenland concludeerde

het EMI dat aan deze voorwaarde was voldaan en dat er op het gebied van de centrale-bankonafhankelijkheid geen onverenigbaarheden resteerden. Een overzicht van de huidige situatie (zie onderstaande paragraaf 5.1) toont aan dat hierin geen wijziging is opgetreden. Ten aanzien van Zweden merkte het EMI op dat aan bovenstaande voorwaarde niet was voldaan, omdat de wijzigingen van de wetgeving inzake Sveriges Riksbank, bedoeld om de onafhankelijkheid van deze instelling te waarborgen, nog niet door het parlement waren behandeld en pas met ingang van 1 januari 1999 van kracht zouden worden. Het EMI concludeerde tevens dat, als de wijzigingen van kracht werden zoals zij aan het EMI waren voorgelegd in een consultatieprocedure conform artikel 117 van het Verdrag, er inzake de centrale-bankonafhankelijkheid geen onverenigbaarheden zouden restereren. Een overzicht van de huidige situatie (zie onderstaande paragraaf 5.2) laat zien dat, afgezien van enkele geringe wijzigingen van hoofdzakelijk cosmetische aard, de wijzigingen inderdaad op 1 januari 1999 in werking zijn getreden en dat er derhalve geen onverenigbaarheden restereren op het punt van de centrale-bankonafhankelijkheid. Dit Verslag zal dientengevolge niet de kenmerken van onafhankelijkheid van centrale banken herhalen die uitgebreid beschreven staan in het convergentieverslag van het EMI uit 1998.

2.3 “Verenigbaarheid” versus “harmonisatie”

Artikel 109 van het Verdrag vereist dat de nationale wetgeving “verenigbaar” is met het Verdrag en de Statuten van het ESCB. De term “verenigbaar” geeft aan dat het Verdrag geen “harmonisatie” van de wetgeving aangaande de nationale centrale banken vereist, noch onderling, noch met die aangaande het ESCB. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten van het ESCB is het de nationale centrale banken zelfs toegestaan andere functies te vervullen dan die welke omschreven staan in de Statuten van het ESCB, voorzover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Voorzover het bepalingen betreft die in dergelijke andere functies voorzien, is het duidelijk dat verschillen in de wetgeving inzake nationale centrale banken kunnen blijven voortbestaan. De term “verenigbaar” houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale banken moeten worden aangepast om aan eventuele onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten van het ESCB een einde te maken en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. Hoewel nationale tradities kunnen blijven bestaan, moeten alle bepalingen die strijdig zijn met de in het Verdrag vastgelegde onafhankelijkheid van de nationale centrale banken en hun rol als integrerend onderdeel van het ESCB worden aangepast. Het Verdrag en de Statuten van het ESCB vereisen dat in gevallen waarin in nationale wetgeving sprake is van onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten, deze onverenigbaar-

heid wordt opgeheven. Het feit dat het Verdrag en de Statuten van het ESCB prevaleren boven de nationale wetgeving alsmede de aard van de desbetreffende onverenigbaarheid laten deze verplichting onverlet.

De in artikel 109 van het Verdrag vervatte verplichting heeft alleen betrekking op onverenigbaarheden met het Verdrag en de Statuten van het ESCB. Dientengevolge behandelt dit Verslag bijvoorbeeld niet de noodzakelijke aanpassingen van de nationale wetgeving inzake de invoering van de euro als uitvloeisel van de verordeningen van de Raad ten aanzien van dit onderwerp, zoals de vervanging van nationale bankbiljetten en munten door de tegenhangers daarvan in euro en de juridische aspecten daarvan³. Nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundaire wetgeving van de EG of de ECB dient evenwel uiteraard ook daaraan te worden aangepast. Deze algemene verplichting vloeit voort uit de jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie.

Tenslotte schrijven het Verdrag en de Statuten van het ESCB niet de precieze wijze voor waarop de nationale wetgeving moet worden aangepast. Deze aanpassing kan tot stand worden gebracht door verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten van het ESCB, door het opnemen van bepalingen daaruit, door het eenvoudigweg schrappen van strijdigheden of door een combinatie hiervan.

³ Zie Verordening (EG) nr. 1103/97 van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro en Verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van 3 mei 1998 over de invoering van de euro.

3 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB

Artikel 14.3 van de Statuten stelt onder andere dat nationale centrale banken die volledig deelnemen een integrerend deel uitmaken van het ESCB en dat zij handelen in overeenstemming met de richtsnoeren en instructies van de ECB. Bepalingen in nationale wetgeving (met name in de wetgeving aangaande nationale centrale banken) die de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken of de naleving van door de ECB genomen besluiten in de weg staan, zijn onverenigbaar met de effectieve werking van het ESCB. Derhalve zijn aanpassingen vereist in nationale wetgeving en in de wetgeving inzake de nationale centrale banken om verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten van het ESCB te waarborgen. Ten einde te voldoen aan artikel 109 van het Verdrag moesten de nationale wetgevingsprocedures zodanig worden doorlopen dat de verenigbaarheid van de nationale wetgeving op de dag van oprichting van het ESCB gewaarborgd was. Dergelijke wetgeving met betrekking tot de volledige juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB behoeft pas in werking te treden op het moment dat de volledige integratie van een nationale bank in het ESCB van kracht wordt, ofwel, in het geval van een lidstaat met een derogatie, op de datum waarop wordt overgegaan op de gemeenschappelijke munt. De belangrijkste aandachtspunten zijn die waar als gevolg van statutaire bepalingen een nationale centrale bank niet kan voldoen aan de vereisten van het ESCB, waar een president zijn/haar taak als lid van de Raad van Bestuur van de ECB niet kan vervullen of waar in statutaire bepalingen de bevoegdheden van de ECB niet in acht worden genomen. In het navolgende wordt onderscheid gemaakt tussen de verschillende terreinen die gewoonlijk door de wetgeving inzake nationale centrale banken worden bestreken: statutaire doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie en financiële bepalingen.

3.1 Statutaire doelstellingen

De volledige integratie van de nationale centrale banken in het ESCB vereist dat hun (primaire en secundaire) statutaire doelstellingen verenigbaar zijn met de in artikel 2 van de Statuten van het ESCB vastgelegde doelstellingen. Dit betekent onder meer dat statutaire doelstellingen met een “nationale kleur”, bijvoorbeeld die met betrekking tot een verplichting het monetaire beleid te voeren binnen het kader van het algemene economische beleid van de desbetreffende lidstaat, moeten worden aangepast.

3.2 Taken

De taken van de nationale centrale banken van volledig deelnemende lidstaten worden overwegend bepaald door hun hoedanigheid als integrerend onderdeel van het ESCB en derhalve door het Verdrag en de Statuten van het ESCB. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moeten statutaire bepalingen ten aanzien van taken van nationale centrale banken derhalve worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten van het ESCB⁴ en moet aan eventuele onverenigbaarheden een einde worden gemaakt. Dit betreft eventuele bepalingen die na de overgang op de euro en de integratie in het ESCB de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken belemmeren en, in het bijzonder, bepalingen die de bevoegdheden van de ECB krachtens Hoofdstuk IV van de Statuten van het ESCB niet erkennen.

3.3 Instrumenten

De wetgeving met betrekking tot een nationale centrale bank bevat uiteraard bepalingen omtrent monetaire-beleidsinstrumenten. Ter

⁴ In het bijzonder de artikelen 105 en 106 van het Verdrag en 3 t/m 6 van de Statuten van het ESCB.

voldoening aan artikel 109 van het Verdrag, moeten nationale bepalingen ten aanzien van deze instrumenten worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten van het ESCB en moeten eventuele onverenigbaarheden worden weggenomen.

3.4 Organisatie

Afgezien van het verbod instructies te geven, te aanvaarden of te vragen, zoals vastgelegd in artikel 108 van het Verdrag, mag de wetgeving aangaande nationale centrale banken niet voorzien in enigerlei mechanisme waardoor hetzij een president bij zijn of haar stemgedrag binnen de Raad van Bestuur van de ECB, waarin hij of zij handelt in zijn of haar afzonderlijke hoedanigheid als lid van dat gremium, wordt gebonden, hetzij de besluitvormende organen van een nationale centrale bank worden verhinderd gevolg te geven aan regels die op het niveau van de ECB worden vastgesteld.

4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 109 van het Verdrag, dat onderdeel vormt van een hoofdstuk getiteld "Monetair beleid", bestrijkt alle terreinen van wetgeving die de invloed ondervinden van de volledige deelname van een lidstaat aan de derde fase van de EMU en die onverenigbaar zouden zijn met het Verdrag en de Statuten van het ESCB als zij ongewijzigd zouden blijven. De beoordeling van de ECB op dit terrein betreft met name wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken alsmede wetgeving op monetair terrein. Om aan de bepalingen van artikel 109 te voldoen, moesten wederom nationale wetgevingsprocedures zodanig wor-

3.5 Financiële bepalingen

De financiële bepalingen in de Statuten van het ESCB, die van bijzonder belang kunnen zijn bij de vaststelling van onverenigbaarheden in de wetgeving aangaande nationale centrale banken, kunnen worden verdeeld in regels ten aanzien van de financiële administratie⁵, de controle⁶, de kapitaalinschrijvingen⁷, de overdracht van externe reserves⁸ en de monetaire inkomsten⁹. Deze regels houden in dat nationale centrale banken in staat moeten zijn aan hun verplichtingen krachtens de desbetreffende artikelen van het Verdrag en de Statuten van het ESCB te voldoen.

3.6 Diversen

Naast bovengenoemde kwesties, kunnen er andere terreinen zijn waarop aanpassing van de wetgeving inzake nationale centrale banken is vereist. Zo kan bijvoorbeeld het in artikel 38 van de Statuten van het ESCB vastgelegde beroepsgeheim voor personeelsleden van de ECB en de nationale centrale banken ook van invloed zijn op vergelijkbare bepalingen in de wetgeving inzake nationale centrale banken.

den doorlopen dat de verenigbaarheid van de nationale wetgeving op de dag van oprichting van het ESCB was gewaarborgd. Eventuele onverenigbaarheden dienen evenwel effectief te zijn opgeheven op de datum waarop een lidstaat overgaat op de euro. Relevante wetgeving die aanpassing behoeft, betreft met name de volgende gebieden.

⁵ Artikel 26 van de Statuten van het ESCB.

⁶ Artikel 27 van de Statuten van het ESCB.

⁷ Artikel 28 van de Statuten van het ESCB.

⁸ Artikel 30 van de Statuten van het ESCB.

⁹ Artikel 32 van de Statuten van het ESCB.

4.1 Bankbiljetten

De muntwetten en andere wettelijke bepalingen van een lidstaat die de nationale centrale bank het alleenrecht toekennen bankbiljetten uit te geven, dienen het alleenrecht te erkennen van de Raad van Bestuur om machtiging te geven tot uitgifte van bankbiljetten, zoals neergelegd in artikel 106, lid 1, van het Verdrag en herhaald in artikel 16 van de Statuten van het ESCB. Daarnaast dienen bepalingen die overheden in staat stellen invloed uit te oefenen op zaken als coupures, aanmaak, hoeveelheid en intrekking van bankbiljetten de bevoegdheden van de ECB te erkennen met betrekking tot eurobiljetten zoals neergelegd in de bovengenoemde artikelen uit het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

4.2 Munten

Een lidstaat kan wetten kennen inzake de uitgifte, aanmaak en distributie van munten. De regering of, meer in het bijzonder, de minister van financiën kan het alleenrecht hebben munten aan te maken, terwijl de nationale centrale bank is betrokken bij de distributie ervan. Ook kan zowel het recht bankbiljetten te drukken als het recht munten aan te maken aan de nationale centrale bank zijn toegekend. Ongeacht de verdeling van verantwoordelijkheden op dit terrein tussen de regering en de nationale centrale bank, dient in de desbetreffende bepalingen rekening te worden gehouden met het feit dat de omvang van de uitgifte van munten de goedkeuring van de ECB behoeft.

4.3 Beheer van externe reserves

Eén van de hoofdtaken van het ESCB is het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de lidstaten (artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag). Lidstaten die hun officiële externe reserves niet aan hun nationale centrale bank overdragen, schenden deze bepaling van het Verdrag (uitgezonderd zijn de werksaldi in buitenlandse valuta die de overheden van de lidstaten mo-

gen aanhouden krachtens artikel 105, lid 3, van het Verdrag). Daarnaast zijn (krachtens artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag) rechten van derden, bijvoorbeeld de regering of het parlement, om de besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves te beïnvloeden onverenigbaar met het Verdrag. Bovendien moeten de nationale centrale banken de ECB met externe reserves doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves van de nationale centrale banken aan de ECB.

4.4 Wisselkoersbeleid

De nationale wetgeving van een lidstaat met een derogatie kan bepalen dat de regering verantwoordelijk is voor het wisselkoersbeleid, waarbij aan de nationale centrale bank een consultatieve en/of uitvoerende rol wordt toegekend. Uit de wettelijke bepalingen dient evenwel te blijken dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied is overgedragen naar het niveau van de Gemeenschap overeenkomstig artikel 111 van het Verdrag, dat de verantwoordelijkheid voor dit beleid toekent aan de Raad van de EU in nauwe samenwerking met de ECB.

4.5 Diversen

Er zijn talrijke gebieden waar wetgeving van invloed kan zijn op de vervulling door de nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken. Zo staat het de lidstaten vrij de nationale centrale bank te laten vallen onder het publiekrecht of het privaatrecht, doch bepalingen inzake de juridische status van de nationale centrale bank – in het laatste geval, bijvoorbeeld, vervat in het vennootschapsrecht – mogen niet in strijd zijn met de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor volledige deelname aan de derde fase van de EMU. Voorts wordt het geheimhoudingsregime van het ESCB bepaald door

artikel 38 van de Statuten van het ESCB. Het primaat van het Gemeenschapsrecht en de in-gevolge dat recht aangenomen reglementen houdt in dat nationale wetten inzake toegang

van derden tot overheidsdocumenten niet mogen leiden tot strijdigheid met het geheimhoudingsregime van het ESCB.

5 Beoordeling per land

Op grond van bovenstaande opsomming van de terreinen die van bijzonder belang zijn voor de aanpassing van de wetgeving inzake de nationale centrale banken en overige wetgeving met het oog op de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor volledige deelname aan de derde fase kan tot een beoordeling worden gekomen van de stand van zaken in Griekenland en Zweden.

5.1 Griekenland

5.1.1 Inleiding

De wetgeving met betrekking tot de Bank van Griekenland is aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de derde fase van de EMU door middel van Wet 2548 van 12 december 1997, zoals gepubliceerd in de Staatscourant van 19 december 1997. Wet 2548/1997 is in de statuten van de Bank opgenomen door middel van een besluit van de op 22 december 1997 gehouden Buitengewone Vergadering van Aandeelhouders. Conform artikel 7 van de statuten van de Bank is dit besluit later door het parlement goedgekeurd door middel van Wet 2609/1998, die op 11 mei 1998 in de Staatscourant is gepubliceerd. In het convergentieverslag van maart 1998 concludeerde het EMI dat met de goedkeuring en inwerkingtreding van Wet 2548/1997 alle nog resterende onverenigbaarheden met het Verdrag en de Statuten van de ESCB ten aanzien van centrale-bankonafhankelijkheid waren opgeheven. De wet richt zich zowel op een situatie waarin de Bank van Griekenland geen integrerend deel van het ESCB uitmaakt als op die waarin Griekenland op de gemeenschappelijk munt is overgegaan. Het EMI stelde evenwel ook vast dat er in de

statuten van de Bank van Griekenland, zoals inmiddels opgenomen in Wet 2609/1998 (zie hierboven), nog twee onvolkomenheden resteerden die nog aanpassing behoeften alvorens Griekenland op de euro kon overgaan. Sommige bepalingen uit de wet zullen achterhaald zijn op het tijdstip waarop Griekenland overgaat op euro. Dit geldt voor de volgende bepalingen:

- In Artikel 2.4 inzake de deelname van de Bank aan internationale monetaire en economische organisaties wordt niet verwezen naar de goedkeuringsbevoegdheid van de ECB.
- Artikel 7.4 inzake het opleggen van reserveverplichtingen en boetes in geval van niet-nakoming erkent niet de bevoegdheden van de ECB op dit terrein.

5.1.2 De juridische integratie in het ESCB

Naar aanleiding van de conclusies in het convergentieverslag van het EMI van 1998 is de wetgeving terzake van de Bank van Griekenland aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de volledige juridische integratie van de Bank van Griekenland in het ESCB. Op 24 maart 2000 heeft de Bank van Griekenland bij de ECB een conceptvoorstel ingediend ter consultatie conform artikel 105, lid 4, tweede streepje, van het Verdrag zoals herhaald in artikel 4, onder a, tweede streepje, van de Statuten van het ESCB. Op 12 april 2000 heeft de Bank van Griekenland aanpassingen op bovengenoemd conceptvoorstel ingediend ter opneming in de consultatieprocedure. Het conceptvoorstel strekte ertoe de statuten van de Bank van Griekenland te wijzigen. Op 26 april 2000 heeft de Bank van Griekenland bevestigd dat de Algemene Vergadering

van Aandeelhouders op de vergadering van 25 april 2000 de wijzigingen van de statuten had goedgekeurd. De nieuwe statuten zullen weer (evenals bij Wet 2548/1997; zie paragraaf 5.1.1) moeten worden goedgekeurd door het parlement. Verwacht wordt dat de nieuwe statuten kort na 25 april 2000 zullen worden goedgekeurd door het Griekse parlement en ruim vóór 31 december 2000 zullen worden gepubliceerd in de Staatscourant. De voorziene datum van inwerkingtreding is 1 januari 2001.

Met de wijzigingen van de statuten van de Bank van Griekenland wordt beoogd de twee bovengenoemde onvolkomenheden weg te nemen alsook de juridische integratie van de Bank van Griekenland in het Eurosysteem verder in detail uit te werken. De onvolkomenheid in artikel 2.4 wordt hersteld in artikel 2, laatste streepje, van de nieuwe statuten door een expliciete erkenning van het feit dat, overeenkomstig artikel 6.2 van de Statuten van het ESCB, deelname aan internationale monetaire instellingen de toestemming behoeft van de ECB. De onvolkomenheid in artikel 7.4 wordt hersteld in artikel 55, nr. 21, lid 2, van de nieuwe statuten, dat expliciet erkent dat, na overgang op de euro door Griekenland, de bevoegdheid om onder meer reserveverplichtingen op te leggen uitsluitend bepaald wordt door het regelgevende kader van het ESCB.

De wijziging van de statuten voorziet tevens in een aantal andere kwesties die voor de Bank van Griekenland van belang zijn en in aanpassing van de kernbepalingen van deze statuten met het oog op volledige deelname door de Bank van Griekenland aan het ESCB. Ten eerste benadrukken de wijzigingen van de statuten de toekomstige status van de Bank van Griekenland als een integrerend onderdeel van het ESCB door te erkennen dat alle met het ESCB verband houdende taken worden verricht overeenkomstig de bepalingen van de Statuten van het ESCB. Ten tweede houden de wijzigingen een verbetering in van de juridische status van onderpand dat de Bank van Griekenland namens zichzelf of namens andere nationale centrale banken of

de ECB ten behoeve van de centrale-bank-taken heeft aanvaard, doordat prerogatieven worden vastgelegd voor het vestigen en te gelde maken van door de Bank van Griekenland aanvaard onderpand.

De ECB merkt op dat Wet 2548/1997 obsoleet is geworden met de goedkeuring van Wet 2609/1998, ten minste met betrekking tot die bepalingen welke onverenigbaar zijn met de gewijzigde statuten zoals die thans in Wet 2609/1998 zijn vervat. Hoewel, conform het principe "Lex posterior derogat priori" en artikel 28 van de Griekse Grondwet, Wet 2609/1998 (zoals in de toekomst aangepast) zou prevaleren boven Wet 2548/1997, merkt de ECB op dat, omwille van juridische helderheid en zekerheid, artikel 109 van het Verdrag desalniettemin stelt dat verouderde bepalingen dienen te worden geschrapt. De ECB is ervan in kennis gesteld dat de Griekse wetgevende autoriteiten voornemens zijn dit te doen in de wet waarmee de nieuwe statuten van de Bank van Griekenland zullen worden goedgekeurd, waarover conform artikel 105, lid (4), tweede streepje, van het Verdrag zoals herhaald in artikel 4, onder a, tweede streepje, van de Statuten van het ESCB, de ECB ook dient te worden geraadpleegd. In dit verband merkt de ECB op dat zij van mening is dat de wetgevingsprocedures om de desbetreffende bepalingen uit Wet 2548/1997 in te trekken met spoed dienen te worden uitgevoerd.

Aangenomen dat de nieuwe de statuten van de Bank van Griekenland worden goedgekeurd door het parlement en dat zij tijdig in werking treden in de vorm waarin zij aan de ECB werden voorgelegd in de bovenstaande consultatieprocedure en aangenomen dat Wet 2548/1997 overeenkomstig wordt aangepast (hetgeen naar de mening van de ECB met spoed dient te geschieden), zullen in de wetgeving inzake de Bank van Griekenland geen onvolkomenheden resteren met betrekking tot de vereisten van het Verdrag en de Statuten van de ECB ten aanzien van de volledige juridische integratie van de Bank van Griekenland in het ESCB.

5.1.3 Aanpassing van andere wetgeving

Met betrekking tot andere wetgeving dan die aangaande de Bank van Griekenland, heeft de Bank van Griekenland de ECB op 24 maart 2000 in kennis gesteld van plannen om de wetgeving op de volgende terreinen aan te passen: wetten inzake valuta's en wisselkoersen, wetten inzake munten, de uitgifte van obligaties, vennootschapsrecht, belastingen, landbouw. Een coördinatiecommissie belast met de formulering van de wijzigingen, onder auspiciën van het Ministerie van de Nationale Economie, zal de laatste hand leggen aan een kaderwet inzake de invoering van de euro in overeenstemming met de door ministeries en andere betrokken instellingen ingediende overzichten van benodigde wijzigingen en aanbevelingen. Een dergelijke wet zal na de verkiezingen van april 2000 bij het parlement worden ingediend.

5.1.4 Beoordeling van de verenigbaarheid

Aangenomen dat de nieuwe statuten van de Bank van Griekenland worden goedgekeurd door het parlement en dat zij tijdig in werking treden in de vorm waarin zij in een consultatieprocedure aan de ECB zijn voorgelegd, en aangenomen dat Wet 2548/1997 dienovereenkomstig wordt aangepast (hetgeen naar de mening van de ECB met spoed dient te geschieden), zal de wetgeving terzake van de Bank van Griekenland geen onvolkomenheden meer bevatten met betrekking tot de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor de volledige integratie van de Bank van Griekenland in het ESCB.

Wat de andere wetgeving dan die met betrekking tot de Bank van Griekenland betreft, merkt de ECB op dat deze andere wetgeving zal worden aangepast door middel van een wet omtrent de invoering van de euro, waarover de ECB conform artikel 105, lid 4, tweede streepje, van het Verdrag, zoals herhaald in artikel 4a, tweede streepje, van de Statuten van het ESCB, zal moeten worden geraadpleegd.

5.2 Zweden

5.2.1 Inleiding

In het convergentieverslag van het EMI uit 1998 werd vastgesteld dat de volgende wetten aanpassing behoeften conform artikel 109 van het Verdrag:

- De Grondwet
- De Wet op de Riksdag en
- De Wet op Sveriges Riksbank (1988:1385).

De Grondwet, de Wet op de Riksdag en de Wet op Sveriges Riksbank zijn aangepast aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten inzake de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank. Deze aanpassingen zijn op 1 januari 1999 van kracht geworden. In het convergentieverslag uit maart 1998 ging het EMI bij de beoordeling van de juridische convergentie van Zweden ervan uit dat het wetsontwerp zou worden aangenomen zoals het destijds was geformuleerd. De ECB heeft thans de huidige Zweedse wetgeving beoordeeld, zodat ten aanzien van Zweden kan worden volstaan met het vermelden van eventuele punten waarop de huidige Zweedse wetgeving afwijkt van de door het EMI gedane veronderstelling en van door het EMI in 1998 vastgestelde onverenigbaarheden waarin nog niet door de Zweedse wetgeving is voorzien. Hierna volgen enkele aanvullende opmerkingen om de beoordeling van de ECB nader te verklaren.

In het convergentieverslag uit 1998 stelt het EMI dat het tijdschema voor aanpassing onverenigbaar was met de in het Verdrag opgenomen vereisten, omdat de aanpassingen op het gebied van de centrale-bankonafhankelijkheid uiterlijk in werking moesten treden op de dag van oprichting van het ESCB (t.w. op 1 juni 1998). Deze vaststelling is thans achterhaald, nu de nodige wijzigingen op het punt van de centrale-bankonafhankelijkheid op 1 januari 1999 van kracht zijn geworden. Voor de integratie van Sveriges Riksbank in

het ESCB zullen echter verdere wijzigingen benodigd zijn (zie hieronder). Opgemerkt wordt dat, gezien de desbetreffende interne procedures, er enige tijd gemoeid zal zijn met de voor de overgang op de euro noodzakelijke verdere wijzigingen van de Zweedse wetgeving.

Met de aanpassingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank is een nieuw juridisch regime geïntroduceerd dat voldoet aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB opgenomen vereisten inzake centrale-bankonafhankelijkheid zoals gedefinieerd in het in maart 1998 verschenen convergentieverslag van het EMI. Er valt slechts één afwijking te constateren van hetgeen het EMI in het genoemde verslag veronderstelde ten aanzien van de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank. De formulering van de aangelegenheden die binnen de besluitvormende bevoegdheid van de Algemene Raad van Sveriges Riksbank vallen is licht gewijzigd ten opzichte van het aanvankelijke voorstel van de Zweedse regering van maart 1998. Deze wijziging is echter niet onverenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten omdat, en zolang als, het nog steeds duidelijk is dat de Algemene Raad van Sveriges Riksbank (waarvan de leden niet voldoen aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB opgenomen vereisten inzake centrale-bankonafhankelijkheid) niet betrokken kan worden bij de uitvoering van taken die met het ESCB verband houden.

5.2.2 Integratie in het ESCB

Zoals aangegeven in het convergentieverslag van het EMI uit 1998 voldoet de Zweedse wet op het punt van de volledige integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB nog steeds niet aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB opgenomen vereisten voor de derde fase van de EMU en de overgang naar de euro. Ofschoon Zweden geen lidstaat is met een bijzondere status en derhalve moet voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 109 van het Verdrag, wordt voor het ogenblik geen datum voorzien voor de overgang op de euro en de

bekrachtiging van de noodzakelijke wetswijzigingen. Het feit dat de Zweedse wetgeving voornog niet voorziet in de volledige integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB, houdt in dat de Zweedse wetgeving nog steeds niet verenigbaar is met het Verdrag. Dit is van invloed op een aantal bepalingen in de wetgeving inzake de Sveriges Riksbank en vraagt om een nadere, grondige wetsherziening in Zweden alvorens wordt overgegaan op de euro.

In dit verband vestigt de ECB in de eerste plaats de aandacht op het door haar verwelkomde nieuwe Hoofdstuk I, artikel 2, derde paragraaf, van de huidige Wet op Sveriges Riksbank, waarin de statutaire doelstelling van de Bank staat uiteengezet en ondubbelzinnig voorrang wordt gegeven aan handhaving van prijsstabiliteit.

Eveneens kan worden opgemerkt dat het voormalige artikel 42 in Wet op Sveriges Riksbank thans is vervangen door een nieuwe bepaling in Hoofdstuk 6, artikel 3, van de wet, krachtens welke Sveriges Riksbank, alvorens een gewichtig besluit te nemen op het gebied van monetair beleid, de door de regering benoemde minister daarvan in kennis stelt. Na de overgang van Zweden op de gemeenschappelijke munt is een dergelijke regeling niet langer aan de orde, omdat belangrijke monetaire-beleidsbeslissingen dan niet langer genomen worden door Sveriges Riksbank, maar door de Raad van Bestuur van de ECB, waartoe dan ook de President van Sveriges Riksbank zal behoren.

Bovendien zijn, zoals reeds vermeld in het convergentieverslag van het EMI uit 1998, de volgende bepalingen van de Zweedse wetgeving onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten van het ESCB en dient hieraan nog aandacht te worden besteed.

(a) Taken

Monetair beleid

Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet en Hoofdstuk I, artikel 2, van de huidige Wet op Sveriges Riksbank, waarin de bevoegdhe-

den van Sveriges Riksbank op het terrein van het monetaire beleid zijn vastgesteld, erkennen niet de bevoegdheden van de ECB op dit gebied.

Uitgifte van bankbiljetten

Hoofdstuk 9, artikel 13, van de Grondwet en Hoofdstuk 5, artikel 1, van de huidige Wet op Sveriges Riksbank, waarin Sveriges Riksbank het alleenrecht wordt toegekend om bankbiljetten en munten uit te geven, erkennen niet de bevoegdheid van de ECB op dit gebied.

(b) Instrumenten

Hoofdstuk 6, artikel 6, en Hoofdstuk 11, artikel 1, van de huidige Wet op Sveriges Riksbank, betreffende de bevoegdheid om aan financiële instellingen reserveverplichtingen op te leggen en een speciale vergoeding aan de Staat te betalen in geval van niet-nakoming van deze bepaling, erkennen niet de bevoegdheid van de ECB op dit gebied.

(c) Wisselkoersbeleid

Hoofdstuk 9, artikel 11, van de Grondwet en Hoofdstuk 7, artikel 1, van de huidige Wet op Sveriges Riksbank, voorzien, tezamen met de nieuwe wet op het wisselkoersbeleid, in een nieuw regime voor de respectieve bevoegdheden van de Regering en Sveriges Riksbank op het gebied van het wisselkoersbeleid. Deze bepalingen erkennen echter niet de bevoegdheden van de Raad van de EU en de ECB op dit gebied zoals vastgelegd in artikel 111 van het Verdrag.

5.2.3 Aanpassing van overige wetgeving

Zoals hierboven vermeld, is Zweden geen lidstaat met een speciale status. Dit betekent dat artikel 109 van het Verdrag van toepassing is op Zweden en sedert 1 juni 1998 ook de aanpassing vereist van overige Zweedse wetgeving, die van kracht moet worden op de datum waarop Zweden overgaat op de euro. Dit is in het bijzonder van toepassing op de wetgeving inzake toegang tot openbare stukken en de geheimhoudingswetgeving, die moeten worden aangepast in het licht van het geheimhoudingsregime krachtens artikel 38 van de Statuten van het ESCB.

5.2.4 Beoordeling van de verenigbaarheid

De Zweedse wetgeving, en met name de wetgeving terzake van Sveriges Riksbank, voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB, hoewel Zweden geen lidstaat met een bijzondere status is en derhalve dient te voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 109 van het Verdrag. Dit is van invloed op een aantal bepalingen in de wetgeving terzake van Sveriges Riksbank.

Wat de andere wetgeving dan die met betrekking tot Sveriges Riksbank betreft, merkt de ECB op dat de wetgeving inzake de toegang tot openbare documenten en de wetgeving inzake geheimhouding aanpassing behoeven in het licht van het geheimhoudingsregime conform artikel 38 van de Statuten van het ESCB. De ECB is niet op de hoogte van andere wettelijke bepalingen die conform artikel 109 van het Verdrag aanpassing behoeven.

Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)

De volgende documenten zijn door de Europese Centrale Bank gepubliceerd. De publicaties zijn gratis verkrijgbaar bij de Afdeling Voorlichting. Lezers wordt verzocht schriftelijke verzoeken daartoe te richten aan het postadres op de achterzijde van het titelblad.

Een volledige lijst publicaties van het Europees Monetair Instituut is te vinden op de website van de ECB (<http://www.ecb.int>).

Jaarverslag

'Jaarverslag 1998', april 1999.

'Jaarverslag 1999', april 2000.

Convergentieverslag

'Convergentieverslag 2000', mei 2000.

Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

'Het eurogebied bij de aanvang van de derde fase', januari 1999.

'De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem', januari 1999.

'Monetaire aggregaten voor het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem', februari 1999.

'De rol van economische korte-termijnindicatoren bij de analyse van de prijsontwikkelingen in het eurogebied', april 1999.

'Het bankwezen in het eurogebied: structurele kenmerken en tendensen', april 1999.

'Het operationele kader van het Eurosysteem: beschrijving en eerste beoordeling', mei 1999.

'De implementatie van het stabiliteits- en groeipact', mei 1999.

'Ontwikkelingen op de langere termijn van en conjunctuurgebonden wijzigingen in de economische sleutelindicatoren van de eurolanden', juli 1999.

'Het institutioneel kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken', juli 1999.

'De internationale rol van de euro', augustus 1999.

'De balansen van de Monetaire Financiële Instellingen in het eurogebied (begin 1999)', augustus 1999.

'Inflatieverschillen in een monetaire unie', oktober 1999.

'ESCB-voorbereidingen op het jaar 2000', oktober 1999.

'Een op stabiliteit gericht beleid en de ontwikkeling van de lange reële rente in de jaren negentig', november 1999.

'TARGET en betalingen in euro', november 1999.

'Rechtsinstrumenten van de Europese Centrale Bank', november 1999.

'Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskenmerken en wijzigingen in de financiële structuur', januari 2000.

'Deviezenreserves en -transacties van het Eurosysteem', januari 2000.

'Het Eurosysteem en de uitbreiding van de EU', februari 2000.

'Consolidatie in de effectenvereveningssector', februari 2000.

'De nominaal-effectieve en de reëel-effectieve wisselkoersen van de euro', april 2000.

'De EMU en het banktoezicht', april 2000.

Ontwikkelingen op en structurele kenmerken van de arbeidsmarkt in het eurogebied, mei 2000.

De informatie-inhoud van rentetarieven en hun derivaten voor het monetaire beleid, mei 2000.

Working Paper Series

- 1 *'A global hazard index for the world foreign exchange markets'*, door V. Brousseau en F. Scacciavillani, mei 1999.
- 2 *'What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank'*, door C. Monticelli en O. Tristani, mei 1999.
- 3 *'Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world'*, door C. Detken, mei 1999.
- 4 *'From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries'*, door I. Angeloni en L. Dedola, mei 1999.
- 5 *'Core inflation: a review of some conceptual issues'*, door M. Wynne, mei 1999.
- 6 *'The demand for M3 in the euro area'*, door G. Coenen en J.-L. Vega, september 1999.
- 7 *'A cross-country comparison of market structures in European banking'*, door O. de Bandt en E. P. Davis, september 1999.
- 8 *'Inflation zone targeting'*, door A. Orphanides en V. Wieland, oktober 1999.
- 9 *'Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models'*, door G. Coenen, januari 2000.
- 10 *'On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention'*, door R. Fatum, februari 2000.
- 11 *'Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?'*, door J. M. Berk en P. van Bergeijk, februari 2000.
- 12 *'Indicator variables for optimal policy'*, door L. E. O. Svensson en M. Woodford, februari 2000.
- 13 *'Monetary policy with uncertain parameters'*, door U. Söderström, februari 2000.

- 14 'Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty', door G. D. Rudebusch, februari 2000.
- 15 'The quest for prosperity without inflation', door A. Orphanides, maart 2000.
- 16 'Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model', door P. Hördahl, maart 2000.
- 17 'Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment', door S. Fabiani and R. Mestre, maart 2000.
- 18 'House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis', door M. Iacoviello, april 2000.
- 19 'The euro and international capital markets', door C. Detken and P. Hartmann, april 2000.
- 20 'Convergence of Fiscal Policies in the euro area', door O. de Bandt and S. P. Mongelli, mei 2000.
-

Overige publicaties

'The TARGET service level', juli 1998.

'Report on electronic money', augustus 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.

'Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB', 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', januari 1999.

'Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term', februari 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', augustus 1999.

'Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view', september 1999.

Compendium: 'een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 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' tweede uitgave, 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', februari 2000.

Brochures

'TARGET', juli 1998.

'De eurobankbiljetten en euromunten', juli 1999.

'TARGET: Facts, figures, future', september 1999.

