



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

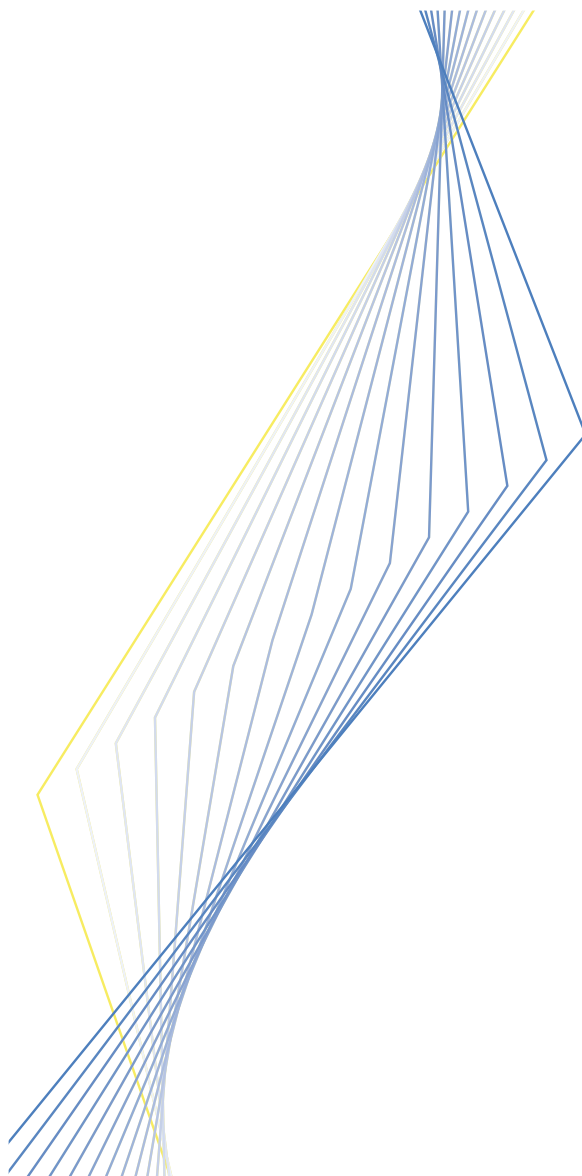


KONVERGENSRAPPORT

2002



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



KONVERGENSRAPPORT

2002

© Den Europæiske Centralbank, 2002

Adresse	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadresse	Postboks 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Tyskland
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne Konvergensrapport var den 30. april 2002, med undtagelse af HICP, som blev offentliggjort den 16. Maj 2002 (og den 21. maj 2002 for Storbritannien).

ISBN 92-9181-280-3

Indholdsfortegnelse

Indledning og sammenfatning	I
<hr/>	
Kapitel I	
Væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2002	5
<hr/>	
Kapitel II	
Konvergenskriterier	13
Sverige	14
1 Prisudviklingen	14
2 Udviklingen i de offentlige finanser	16
3 Valutakursudviklingen	18
4 Udviklingen i den lange rente	19
5 Konkluderende sammenfatning	19
 Bilag: Statistisk metodologi for konvergensindikatorer	 33
<hr/>	
Kapitel III	
Forenelighed af national lovgivning med traktaten	37
I Indledning	38
1.1 Generelle bemærkninger	38
1.2 Danmark og Storbritannien	38
2 Rækkevidden af tilpasning	39
2.1 Områder for tilpasning	39
2.2 “Forenelighed” over for “harmonisering”	39
3 Centralbankafhængighed	39
4 NCBernes juridiske integration i ESCB	40
4.1 Formålsbestemmelser	40
4.2 Opgaver	40
4.3 Instrumenter	40
4.4 Organisation	40
4.5 Finansielle bestemmelser	41
4.6 Diverse	41
5 Anden lovgivning end NCB-statterne	41
5.1 Pengesedler	41
5.2 Mønter	41
5.3 Forvaltning af valutareserver	41
5.4 Valutakurspolitik	42
5.5 Diverse	42

6	Vurdering af juridisk konvergens i Sverige	42
6.1	Indledning	42
6.2	Sveriges Riksbank og centralbankuafhængighed	43
6.3	Sveriges Riksbanks integration i ESCB	44
6.4	Tilpasning af anden svensk lovgivning	45
6.5	Vurdering af forenelighed	45

	Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationer	47
--	---	----

Forkortelser

Lande

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

Andre forkortelser

BNP	Bruttonationalprodukt
CPI	Forbrugerprisindeks
ECB	Den Europæiske Centralbank
ECU	Den europæiske regningsenhed
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det europæiske nationalregnskabssystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
EUR	Euro
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
NCBer	Nationale centralbanker
Repoer	Genkøbsforretninger

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

Indledning og sammenfatning

Indledning

I dette års konvergensrapport i henhold til artikel 122, stk. 2, i traktaten¹ gør Den Europæiske Centralbank (ECB) brug af de samme rammer, der blev anvendt i konvergensrapporterne udarbejdet af Det Europæiske Monetære Institut (EMI) i marts 1998 og ECB i maj 2000. Formålet er at undersøge, hvorvidt Sverige har opnået en høj grad af vedvarende konvergens, og om landet overholder de lovgivningsmæssige krav, som de nationale centralbanker (NCBer) skal opfylde for at blive en integrerende del af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB).

Efter indførelsen af euroen den 1. januar 1999 i 11 medlemslande og den 1. januar 2001 i Grækenland deltager tre EU-lande endnu ikke fuldt ud i Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). To af disse, Danmark og Storbritannien, har særlig status. I overensstemmelse med betingelserne i de relevante protokoller, vedlagt som bilag til traktaten, meddelte disse lande, at de ikke ville deltage i tredje fase af ØMU den 1. januar 1999. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder om det. Da der ikke er fremsat en sådan anmodning, omfatter dette års konvergensrapport kun Sverige.

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

Dette års konvergensrapport består af tre kapitler. I kapitel I beskrives de væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2002. I kapitel II vurderes den økonomiske konvergens i Sverige, og i kapitel III undersøges foreneligheden af national svensk lovgivning, herunder lov om Sveriges

Riksbank, med traktatens artikel 108 og 109 samt med ESCB-statutten².

Sammenfatning

I løbet af referenceperioden opnåede Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,9 pct., hvilket er under referenceværdien i traktaten. HICP-inflationen i Sverige har i en årrække ligget på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet. Alligevel steg inflationen kraftigt i 2001 muligvis på grund af stram resourceudnyttelse, men også som følge af forskellige udbudsstød, der kun havde midlertidig virkning. Stigningen skete på baggrund af flere års forholdsvis kraftige vækst i reallønnen og faldende avance i økonomien. Efterhånden som økonomien stabiliserer sig og bedres, kan en stram ressourceudnyttelse have en opadrettet effekt på lønudviklingen og den indenlandske skabte inflation. Yderligere arbejdsmarkedsreformer og styrket konkurrence på visse produktmarkeder vil dog fremme lavere inflation og øget potentiel BNP-vækst. På længere sigt tyder de fleste prognoser på, at inflationen vil ligge en smule over 2 pct. i 2002 og 2003. De lange renter var 5,3 pct. i referenceperioden, dvs. under den relevante referenceværdi. Spændet mellem de lange renter i Sverige og de laveste renter i euroområdet udvidedes dog i 2001 som følge af stigende inflation, tendens til øgede inflationsforventninger på finansmarkederne og øget global usikkerhed.

Sverige deltager ikke i ERM2. Som anført i konvergensrapporten for 2000 har Sverige dispensation, men ingen særlig status, hvad angår tredje fase af ØMU. Sverige er dermed i henhold til traktaten forpligtet til at indføre euroen, hvilket indebærer, at landet skal tilstræbe at opfylde samtlige konvergenskriterier, inkl. valutakurskriteriet. I løbet af referenceperioden deprecierede den svenske krone bety-

¹ Henvisninger til traktaten er henvisninger til Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (som ændret ved Amsterdam-traktaten).

² Henvisninger til ESCB-statutten er henvisninger til statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, som er et bilag til traktaten.

deligt fra den gennemsnitlige kurs over for euroen i maj 2000, der i mangel af en centralkurs benyttes som benchmark til illustration, indtil september 2001. Nedgangen udgjorde ca. 18 pct. og er tilsyneladende forbundet med eksportudviklingen og nettokapitaludstrømningen fra Sverige. Siden september 2001 er de globale udsigter forbedret, nettokapitalstrømmene har normaliseret sig og kronen er steget med ca. 8 pct.

I referenceåret 2001 var overskuddet på Sveriges offentlige finanser 4,8 pct. af BNP, hvilket var et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. for underskudskvotienten. Gældskvoten var 55,9 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Hvis budgetsaldoen bliver som forventet i forårets finanslovsforslag for perioden 2002-2004, vil Sverige fastholde et budgetoverskud tæt på 2 pct. af BNP i hele perioden. Samtidig vil gælden mindskes yderligere. På baggrund heraf forventes Sverige at opfylde målet på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten, selv hvis vækstraterne er noget lavere end forventet. Finanspolitikens stramhedsgrad i fremtiden og gennemførelsen af skattereformer og tilhørende udgiftsbegrænsninger bør baseres på de herskende makroøkonomiske forhold og den forventede effekt af andre politiske udviklingstendenser.

Med henblik på de offentlige finansers holdbarhed på langt sigt gennemførte Sverige i 1999 en reform af sit skattefinansierede pensionsystem. Desuden er opfyldelse af målet om et overskud på 2 pct. af BNP på mellemlangt sigt samt gennemførelse af yderligere tiltag, der

skal øge erhvervsfrekvensen, hensigtsmæssige, når det drejer sig om at sikre de offentlige finansers holdbarhed. Samtidig kan det på længere sigt blive nødvendigt for Sverige at mindske skattebyrden, der stadig er høj i forhold til andre industrilande.

Med hensyn til andre faktorer har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringers andel af BNP siden 1997. Faktisk har Sverige haft budgetoverskud siden 1998. Desuden har Sverige haft overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har fortsat en negativ nettostilling over for udlandet.

Konklusionen, hvad angår juridisk konvergens, fremgår af det følgende. I betragtning af det svenske parlaments ret til at træffe beslutning om fordeling af Sveriges Riksbanks overskud, bør der fastlægges et lovgrundlag med klare bestemmelser om, hvilke begrænsninger der gælder vedrørende overskudsfordeling, for at beskytte Sveriges Riksbanks finansielle uafhængighed. Svensk lovgivning og især loven om Sveriges Riksbank tager ikke højde for Riksbankens juridiske integration i ESCB, selv om Sverige ikke er et medlemsland med særlig status og derfor skal opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109. Hvad angår anden lovgivning end statuten for Sveriges Riksbank, bemærker ECB, at lovgivningen om aktindsigt og tavshedspligt skal gennemgås i lyset af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statutens artikel 38. ECB har ikke kendskab til andre lovbestemmelser, som kræver tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

Kapitel I

Væsentlige aspekter ved vurderingen af den økonomiske konvergens i 2002

I overensstemmelse med traktatens artikel 122, stk. 2, skal Europa-Kommissionen og ECB mindst en gang hvert andet år, eller på anmodning fra en medlemsstat med dispensation, aflægge beretning om medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) ("Konvergensrapporter").

Denne rapport opsummerer resultaterne for Sverige på baggrund af en omfattende vurdering af den økonomiske konvergens. Konvergens måles ved en række økonomiske kriterier, der vedrører prisudviklingen, den offentlige budgetstilling, valutakurser og de lange renter. Andre faktorer tages også med i betragtning. I boks 1-4 gengives kort traktatens bestemmelser, og der redegøres for hovedtrækkene i ECBs anvendelse af disse bestemmelser, herunder metoderne. I kapitel II gives der en detaljeret beskrivelse af de indikatorer, der indgår i vurderingen af udviklingens vedvarende karakter. Alle disse indikato-

rer har allerede været benyttet i tidligere rapporter fra Det Europæiske Monetære Institut (EMI) og ECB. Der foretages først en tilbageskuende vurdering af dataene fra de sidste 10 år. Det giver mulighed for nøjagtigt at afgøre, om de aktuelle resultater skyldes ægte strukturelle tilpasninger, som i givet fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende. Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anvendes et fremadrettet perspektiv. Man bør i den forbindelse være særligt opmærksom på, at en vedvarende gunstig økonomisk udvikling i høj grad afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvarer af passende og varige politiktiltag. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens både afhænger af en sund udgangsposition og af den førte politik efter indførelsen af euroen.

Traktatens bestemmelser om prisudviklingen og ECBs anvendelse heraf er beskrevet i boks 1.

Boks 1

Prisudviklingen

1 Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 1 i protokollen om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 121, fremgår det, at:

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første, med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen", er inflationstakten beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er således maj 2001 til april 2002.

– For det andet er begrebet “de højst tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet”, som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de tre EU-lande med de laveste inflationstakter, forudsat at disse er forenelige med prisstabilitet. I referenceperioden for denne rapport var de tre lande med den laveste HICP-inflation Storbritannien (1,4 pct.), Frankrig (2,0 pct.) og Luxembourg (2,1 pct.). Gennemsnittet er dermed 1,8 pct., og ved at tillægge 1½ procentpoint fås en referenceværdi på 3,3 pct.

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra maj 2001 til april 2002 med resultaterne for prisstabilitet i Sverige i de sidste 10 år. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, især om de pengepolitiske myndigheders fokus fortrinsvis har været at opnå og fastholde prisstabilitet, samt mod, hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Endvidere tages der også højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudsbetingelserne, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønomkostningerne og importpriserne. Endelig

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

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

Boks 2

Udviklingen i de offentlige finanser

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

(a) den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet (BNP), overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 3 pct. af BNP), medmindre:

– denne procentdel er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på referenceværdien;

– eller overskridelsen af referenceværdien kun er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien;

- (b) den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 60 pct. af BNP), medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed.

I Europa-Kommissionens rapport tages der ligeledes hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemsstatens økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlangt sigt. Europa-Kommissionen kan ligeledes udarbejde en rapport, hvis den, selv om kriterierne er opfyldt, er af den opfattelse, at der er risiko for et uforholdsmæssigt stort underskud i en medlemsstat. Det Økonomiske og Finansielle Udvalg afgiver udtalelse om Europa-Kommissionens rapport. Endelig skal Rådet i henhold til artikel 104, stk. 6, med kvalificeret flertal på grundlag af en henstilling fra Kommissionen og under hensyntagen til de bemærkninger, som den pågældende medlemsstat måtte ønske at fremsætte, efter en generel vurdering fastslå, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

2 Proceduremæssige spørgsmål og anvendelse af traktatens bestemmelser

Med det formål at vurdere konvergens fremsætter ECB sin vurdering af udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed, undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 1992 til 2001, betragter udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudvikling.

For Sverige betragtes gældskvotens fremtidige forløb ikke i detaljer, da Sverige siden 2000 har haft en gældskvote på under 60 pct. af BNP.

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på sammenlignelige nationalregnskabsdata i overensstemmelse med det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) (jf. statistikbilaget til kapitel II). De fleste tal i denne rapport forelå fra Europa-Kommissionen i april 2002 og inkluderer tal for de offentlige finanser i 2000 og 2001 samt Europa-Kommissionens skøn for 2002.

Med henblik på en undersøgelse af de offentlige finansers holdbarhed vurderes resultatet for referenceåret 2001 i lyset af Sveriges udvikling i de sidste 10 år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i den offentlige gældskvote i perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, dvs. forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære balance og underskuds-/gældsjusteringer. Denne vinkel kan give yderligere oplysninger om, i hvilket omfang de makroøkonomiske forhold, især kombinationen af vækst og renter, har påvirket gældens udvikling. Desuden belyser den konsolideringsbestræbelsernes bidrag, som afspejlet i den primære balance, og i hvilken udstrækning særlige faktorer i underskuds-/gældsjusteringen har spillet ind. Desuden undersøges den

offentlige gælds struktur med særlig fokus på andelen af gæld med kort løbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med gældskvotens nuværende niveau belyses de offentlige finansers følsomhed over for ændringer i valutakurser og renter.

Desuden undersøges udviklingen i underskudskvotienten. Det er i den sammenhæng nyttigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler virkningen på underskuddet af ændringer i produktionsgab, og "konjunkturuafhængige faktorer", som ofte vurderes at

afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturaafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler ikke nødvendigvis fuldt ud strukturelle ændringer i budgetstillingen, da de også omfatter virkningen af politiktiltag og særlige faktorer, der kun indvirker midlertidigt på budgetsaldoen. I videst muligt omfang skelnes der mellem tiltag, der kun forbedrer budgetstillingen i ét år og derfor forudsætter compensation det følgende år ("engangseffekter"), og tiltag, som har samme påvirkning på kort sigt, men som desuden fører til ekstra låntagning i de følgende år, og derfor først forbedrer og derefter belaster budgetstillingen ("selvkorrigerende" tiltag).

Den hidtidige udvikling i de offentlige udgifter og indtægter gennemgås også i detaljer. I lyset af den historiske udvikling gives et bud på, inden for hvilke områder det kan blive nød-

vendigt at koncentrere den fremtidige konsolidering.

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på budgetplaner og de seneste prognoser for 2002, og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Desuden fremhæves de langsigtede risici i relation til budgetstillingens holdbarhed, især risici i forbindelse med ufinansierede offentlige pensionsordninger sammenholdt med demografiske ændringer.

Det bør bemærkes, at ECB i forbindelse med vurderingen af EU-landenes budgetstilling ikke tager virkningen på de nationale budgetter fra overførsler til og fra EU-budgettet i betragtning.

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

Boks 3

Valutakursudviklingen

1 Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 3 i protokollen om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 121, stk. 1, fremgår:

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

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

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

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

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

- For det tredje belyses spørgsmålet om "alvorlige spændinger" generelt ved at undersøge, hvor meget valutakurserne er afvejet fra centralkurserne i ERM2 i forhold til euroen ved at anvende indikatorer som korte rentespend til euroområdet samt ved at vurdere valutainterventioners rolle.

For Sverige, som ikke deltager i ERM2, vises udviklingen i den svenske krone i forhold til euroen og valutaerne i EU-lande uden for euroområdet i perioden maj 2000-april 2002.

Ud over udviklingen i den nominelle valutakurs i referenceperioden fra maj 2000 til april 2002 gives der også en kortfattet vurdering af holdbarheden af den aktuelle valutakurs på bag-

grund af den reale valutakurs over for de vigtigste handelspartnere, betalingsbalancens løbende poster, graden af åbenhed i medlemslandet, dets andel af intra-EU-handlen samt nettostillingen over for udlandet.

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

Boks 4

Udviklingen i de langfristede rentesatser

1 Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 4 i protokollen om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 121, fremgår:

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er den langfristede rentesats, med hensyn til “en gennemsnitlig langfristet nominal rentesats” observeret over “en periode på et år før undersøgelsen”, beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig maj 2001 til april 2002.
- For det andet er begrebet “i de højst tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet”, der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af de langfristede rentesatser i de tre lande, der har opnået den laveste inflation (se boks 1). I referenceperioden for denne rapport var de langfristede rentesatser i disse tre lande 5,1 pct. (Storbritannien), 5,0 pct. (Frankrig) og 4,9 pct. (Luxembourg). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 5,0 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 7,0 pct.

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

Som nævnt refererer traktaten eksplicit til “den varige karakter af konvergens”, som afspejlet i de langfristede rentesatser. Udviklingen over referenceperioden fra maj 2001 til april 2002 er vurderet på baggrund af udviklingen i de langfristede rentesatser i de sidste 10 år og de væsentligste faktorer bag rentespændene i forhold til EU-landene med de laveste lange renter.

Endelig kræver traktatens artikel 121, stk. 1, at rapporten omhandler en række andre faktorer, nemlig “ECUens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster samt en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks”. Disse faktorer gennemgås i det følgende kapitel under de enkelte ovennævnte kriterier. I lyset af indførelsen af euroen den 1. januar 1999 er der ikke længere en særskilt behandling af udviklingen i ECUen.

Kapitel II

Konvergenzkriterier

Sverige

I Prisudviklingen

I referenceperioden fra maj 2001 til april 2002 var den gennemsnitlige HICP-inflation i Sverige 2,9 pct., dvs. under referenceværdien på 3,3 pct. defineret i artikel 121, stk. 1, i traktaten og artikel 1 i protokollen om konvergenskriterierne som nævnt i den anførte artikel. Den lå også under referenceværdien i 2001 som helhed. I 2000 var den gennemsnitlige HICP-inflation 1,3 pct. (se tabel 1). Betragtet over en længere periode har HICP-inflationen i Sverige ligget på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet, men i foråret 2001 steg den brat til ca. 3 pct., hvilket skyldtes både midlertidige faktorer og stigende omkostningspres.

I tilbageblik har forbrugerpris inflationen i Sverige overvejende vist en faldende tendens i 1990'erne (se figur 1). CPI-inflationen faldt til under 3 pct. i 1994 og under 1 pct. i perioden 1996-1999 og lå i 2000 på 1,3 pct. HICP-inflationen fulgte stort set denne udvikling. Udviklingen mod prisstabilitet afspejler en række vigtige politiske valg, herunder et skift i pengepolitikken i retning af hovedmålet om prisstabilitet. Siden 1993, hvor Sverige lod kronen flyde over for ECUen, har målsætningen for pengepolitikken været et eksplicit inflationsmål. Til at begynde med var hensigten at forhindre den underliggende inflation i at stige som følge af kronens depreciering, efter at landet var gået over til en flydende valutakurs, samt at forebygge virkningerne af afgiftsændringer. Siden 1995 har inflationsmålet været defineret som en 2 pct. stigning i forbrugerprisindekset (CPI) med en tolerancemargin på ± 1 procentpoint. Den nye centralbanklov, der trådte i kraft i 1999, bekræftede, at prisstabilitet er hovedmålet for pengepolitikken i Sverige. Pengepolitikken understøttedes af en betydelig konsolidering af de offentlige finanser og øget konkurrence på produktmarkederne, som til dels skyldtes Sveriges indtræden i EU i 1995. Den meget lave inflation mellem 1996 og 2000 kunne til dels tilskrives liberaliseringen af og den øgede konkurrence på fx telekommunikations- og elektricitetsmarkedet. Desuden var de makroøkonomiske forhold med til at begrænse

det opadrettede prispres, eftersom ressourceudnyttelsen kun langsomt bedredes efter den alvorlige recession i begyndelsen af 1990'erne (se tabel 2). Endvidere bidrog en række midlertidige faktorer til den meget lave inflation i slutningen af 1990'erne. Lavere renteudgifter til realkreditlån bidrog fx til lavere CPI-inflation fra begyndelsen af 1996, hvilket afspejlede faldende korte og lange renter. Ændringer i afgifter og subsidier medførte også fra tid til anden et nedadrettet pres på inflationen. I lyset af de midlertidige faktorerers betydning har de pengepolitiske beslutninger i praksis været baseret på en vurdering af den underliggende inflation defineret som CPI ekskl. renteudgifter og direkte virkninger af ændrede afgifter og subsidier (UNDIX), selv om det samlede CPI stadig er den officielle målvariabel for den svenske pengepolitik. Det er også foreneligt med Sveriges Riksbanks præsentation af sin pengepolitiske strategi i 1999, ifølge hvilken afvigelse fra inflationsmålet er tilladt, hvis inflationen påvirkes af midlertidige faktorer. I de senere år ses også en lav inflationstakt, når inflationen måles ved andre relevante prisindeks (se tabel 2).

I størstedelen af 1990'erne har udviklingen i lønsum pr. ansat, arbejdskraftsproduktivet og enhedslønøkonomkostninger stort set fremmet prisstabiliteten. Alligevel var reallønnen til tider høj i forhold til stigningen i arbejdskraftsproduktivet, selv om lønstigningerne generelt tilpassede sig efter lavinflationsforholdene og var historisk lave. Det afspejlede også i de vedvarende lave avancer siden 1995.

Efter den kraftige stigning i første halvdel af 1990'erne er arbejdsløsheden faldet brat siden 1997 som følge af både arbejdsmarkedstiltag med fokus på uddannelse og kraftig beskæftigelsesvækst, især i den private servicesektor. I 2000 var der visse tegn på mangel på arbejdskraft. Arbejdsmarkedspolitikken har ikke ændret sig væsentligt i de seneste år, og reformerne har hovedsagelig sigtet mod at reducere indkomstskatten, der fortsat er høj efter international målestok, med henblik på at øge udbuddet af arbejdskraft og mod tiltag med kraftig fokus på omskoling og uddannelse.

De seneste tendenser og prognoser tyder på, at den årlige HICP-inflation i april 2002 var 2,2 pct. (se tabel 3a). Det skal ses på baggrund af den kraftige stigning i HICP-inflationen i foråret 2001, fra 1,5 pct. i februar til 3,0 pct. i april. Derefter var HICP-inflationen stort set stabil frem til marts 2002. En del af prisstigningerne i 2001 kan forklares ved forskellige udbudsstød i forbindelse med fx mund- og klovsyge og BSE samt ugunstige vejrforhold. Disse stød påvirkede hovedsagelig prisen på kød, frugt og grøntsager samt elektricitet (sidstnævnte skyldtes mindre vandtilførsel til vandkraftværker). Desuden havde afviklingen af pris effekter efter liberaliseringen af telekommunikations- og elektricitetsmarkedet, der havde medført et vedvarende fald i priserne i 2000, en opadrettet effekt på den samlede inflation i 2001. Disse prisstigninger var tilsyneladende ikke forbundet med den generelle efterspørgselsituation og kan således overvejende betragtes som midlertidige. Foruden de udbudsrelaterede prisstigninger steg andre priser dog også mere end forventet, især indenlandsk skabte priser, mens kronens kraftige depreciering havde en forbavsende lille indvirkning på priserne på importerede varer. Den underliggende indenlandske inflation ekskl. renteudgifter, effekterne af ændrede afgifter og subsidier samt varer, der hovedsagelig er importeret, nåede et toppunkt på 5,0 pct. i januar 2002, hvor priserne på indenlandske tjenesteydelser og husleje i høj grad bidrog til stigningen. Det kan fortolkes som et tegn på høj ressourceudnyttelse, hvilket kommer til udtryk i høj beskæftigelsesvækst og stigende lønomkostninger. Ifølge Eurostats data faldt arbejdsløsheden til ca. 5 pct. i I. halvår 2001 og lå bemærkelsesværdigt stabilt på dette niveau trods den kraftige vækstafmatning. I marts 2002 var arbejdsløsheden 5,2 pct. af arbejdsstyrken. Den samlede arbejdsløshed inkl. deltagere i arbejdsmarkedsprogrammer udgjorde ifølge Sveriges Riksbank 6,4 pct. i 2001. I 2001 tiltog lønomkostningerne yderligere som følge af det konjunkturmæssige fald i arbejdskraftsproduktiviteten, som medførte en kraftig stigning i enhedslønomkostningerne (4,4 pct.)¹ og en vedvarende nedgang i avancen. Avancen startede på et historisk højt niveau, men er faldet til under det historiske

gennemsnit siden 1970. Dette øger risikoen for omkostningskabt inflation, hvis enhedslønomkostningerne fortsætter med at være høje, eftersom virksomhedernes avancer ikke kan rumme så store omkostningsstigninger. Lønudviklingens hurtige påvirkning af priserne i 2001 kan også afspejle manglen på konkurrence i visse sektorer, fx byggeri, detailhandel og forsikring.

I sin inflationsrapport fra marts 2002 forventede Sveriges Riksbank en gennemsnitlig CPI-inflation på 2,3 pct. i 2002 og 2,2 pct. i 2003, og reporenten er siden blev forhøjet med 0,5 procentpoint. HICP-inflationen forventes ikke at afvige markant fra CPI-inflationen i denne periode. De fleste andre inflationsprognoser tyder på lignende inflationstakter i de kommende to år, undtagen OECDs, der forventer en fortsat høj inflation i 2002 og 2003 (se tabel 3b). Inflationsforventningerne steg gradvis i løbet af 2001 og faldt derefter i slutningen af 2001 og begyndelsen af 2002. De fleste prognoseinstitutter forventer, at lønstigningerne vil ligge på ca. 4 pct. i de kommende to år, mens der forventes en afdæmpning i enhedslønomkostningerne på grund af den kraftigere stigning i arbejdskraftsproduktiviteten. Inflationsrisiciene synes hovedsagelig at være opadrettede og skyldes det indenlandske prispres i forbindelse med en høj ressourceudnyttelse. Desuden kan den seneste tids højere inflation påvirke inflationsforventningerne og de kommende lønforhandlinger, som det allerede fremgår af visse fagforeningers trusler om krav om kompensation i henhold til eksisterende lønaftaler. Andre faktorer, fx hurtigt tiltagende vækst i arbejdskraftsproduktiviteten, kan dog dæmpe det opadrettede prispres, der om nødvendigt vil blive holdt i skak med en strammere pengepolitik.

En afbalanceret penge- og finanspolitik på mellemlangt til langt sigt er bl.a. afgørende for, om Sverige vedvarende kan fastholde en situation,

¹ Til dels på grund af den betydelige variation i lønmålet "lønsum pr. ansat" baserer Sveriges Riksbank og andre svenske institutioner deres analyser på månedlige lønstatistikker fra Sveriges Statistik. Denne lønstatistik medtager ikke volatile poster som fx bonusser og lønskatter. I 2000 var stigningen i enhedslønomkostninger baseret på dette mål betydeligt mindre, men i 1999 var den større.

som er forenelig med prisstabilitet. Med stabilitetsorienterede rammer for den økonomiske politik på plads er det vigtigt at styrke de nationale politikker, der skal øge konkurrencen på produktmarkederne og forbedre arbejdsmarkedet yderligere. Arbejdsmarkedets parter skal bidrage til prisstabilitet og beskæftigelsesvækst ved at holde lønstigningerne i overensstemmelse med stigningen i arbejdskraftsproduktivitet og udviklingen i konkurrerende lande. Endvidere vil der efter vedtagelsen af den overordnede dagsorden for reformer i Lissabon sandsynligvis blive gennemført reformer på produkt-, kapital- og arbejdsmarkedene samt i skattesystemet og systemerne for sociale ydelser med henblik på at mindske prispresset og fastholde gunstige betingelser for økonomisk ekspansion og beskæftigelsesvækst.

2 Udviklingen i de offentlige finanser

I referenceåret 2001 var overskuddet på Sveriges offentlige finanser 4,8 pct. af BNP, hvilket var et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. for underskudskvotienten. I forhold til året før steg budgetoverskuddets andel af BNP med ca. 1,1 procentpoint. Stigningen skyldes overvejende den forsinkede allokering af indtægter fra kapitalvindings- og selskabsskat i 2000. Samtidig steg gældskvoten med 0,6 procentpoint til 55,9 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Den underskuds-/gældsjustering, som giver denne stigning i gældskvoten trods det betydelige overskud på de offentlige finanser, stammer hovedsagelig fra sociale kassers og fondes salg af statsobligationer. I 2002 forventes et overskud på 1,7 pct. af BNP og et fald i gældskvoten til 52,6 pct. (se tabel 4). Siden 1997 har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringsudgifters andel af BNP. Faktisk har Sverige haft budgetoverskud siden 1998.

Sveriges gældskvote faldt med i alt 9,2 procentpoint i løbet af perioden 1992-2001. De offentlige finanser blev i første omgang kraftigt forværret, idet gældskvoten steg til 77,7 pct. i 1994. Dette skete på baggrund af en alvorlig økonomisk og finansiel krise i begyndelsen af 1990'erne. Derefter faldt gældskvoten til

55,3 pct. i 2000 (se figur 2a), dvs. en nedgang på 22,4 procentpoint i løbet af 6 år. Hvad angår faktorerne bag gældsudviklingen, har den primære balance vist overskud siden 1996, hvilket mere end opvejer det ugunstige vækst/rentespænd siden 1997 (se figur 2b). I 2000 og 2001 registreredes et betydeligt overskud på henholdsvis 7,9 pct. og 8,2 pct. af BNP på den primære balance. Det observerede mønster i begyndelsen af 1990'erne illustrerer, hvor stærkt en kraftig forværring af de makroøkonomiske rammer og ekstraordinære begivenheder kan påvirke gældskvoten, især når overskuddet på den primære balance ikke er tilstrækkeligt til at kompensere for disse faktorer. En målrettet budgetjustering i de senere år har i høj grad bidraget til at udligne stigningen i gældskvoten efter 1992.

Andelen af gæld med kort løbetid er stadig markant, men er faldet fra det høje niveau i begyndelsen af 1990'erne, hvilket har gjort budgetsaldoen mindre følsom over for rentændringer. Andelen af gæld denomineret i indenlandsk valuta steg til 81,6 pct. i 2001, men budgetsaldoen er i princippet fortsat følsom over for valutakursændringer.

I 1990'erne observeredes først en kraftig stigning og derefter et fald i budgetsaldoen i forhold til BNP. Efter et betydeligt overskud i slutningen af 1980'erne opstod der et underskud, som nåede 11,9 pct. af BNP i 1993. Derefter faldt underskuddet fra år til år og vendte til et overskud på 1,9 pct. af BNP i 1998, som steg yderligere til 4,8 pct. i 2001 (se figur 3a). Som det fremgår mere detaljeret af figur 3b, der viser ændringerne i saldoen for de offentlige finanser, bidrog konjunkturafhængige faktorer ifølge Europa-Kommissionens estimater negativt til budgetstillingen i 1992-93 og igen i årene 1996 og 2001, der var præget af forholdsvis lav vækst. Kraftig vækst havde en positiv indvirkning på budgetsaldoen i 1994-95 og igen i 1998-2000. De årlige konjunkturuafhængige forbedringer på mellem 1,7 og 5,1 procentpoint i perioden 1995-98 afspejler en vedvarende strukturel udvikling mod en mere afbalanceret finanspolitik og i begrænset omfang en række tiltag med midlertidig virkning, herunder ændringer i skattesystemet og

skatteopkrævningen på grund af Sveriges medlemskab af EU. Derefter bidrog konjunkturuafhængige faktorer til en forværring af budgetsaldoen i 1999, men bidrog til en forbedring i 2000 og 2001.

Hvad angår udviklingen i andre budgetindikatorer, fremgår det af figur 4, at de samlede offentlige udgifters andel af BNP faldt brat efter toppunktet på 73 pct. i forbindelse med den økonomiske krise i begyndelsen af 1990'erne. Alle de vigtigste udgiftsposter bidrog til nedgangen, og de samlede offentlige udgifters andel af BNP nåede 57,5 pct. i 2001. En betydelig del af denne udvikling skyldes sociale overførsler, som faldt løbende fra 23,3 pct. af BNP i 1993 til 18,1 pct. i 2001. Til sammenligning faldt lønningerne i den offentlige sektor med 2,4 procentpoint i samme periode. De offentlige kapitaludgifter, der lå på 6,1 pct. af BNP i 1993, udgjorde kun 2,7 pct. af BNP i 2001. Renteudgifterne begyndte at falde som andel af BNP fra 1997. De løbende offentlige indtægters andel af BNP ændrede sig kun lidt mellem 1993 og 2001. Efter et midlertidigt toppunkt på 60,9 pct. af BNP i 1998 faldt de løbende indtægter en del, til 60,2 pct. af BNP i 2001. Trods den lille nedgang kan de stadig ligge på et niveau, der er skadeligt for den økonomiske vækst.

Ifølge Sveriges finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af det seneste konvergensprogram for 2001-2004 fra november 2001, forventes der for 2002 igen et overskud på den offentlige budgetsaldo, og gældskvoten forventes at ligge på ca. 50 pct. i 2002 for derefter at falde yderligere. Budgettet for 2002 er i overensstemmelse med disse mål. Den svenske regering har meddelt, at dens budgetstrategi fortsat er at fastholde et overskud på mindst 2 pct. af BNP i gennemsnit over konjunkturperioden. Ifølge forårets finanslovsforslag, der reviderer de forholdsvis gunstige fremskrivninger fra begyndelsen af september 2001, som konvergensprogrammet bygger på, forventes et overskud på 1,8 pct. af BNP for 2002-2004. Disse mål for budgetoverskuddet tager højde for betydelige skattelettelser og offentlige udgiftsstigninger i 2002. Udgiftsbegrænsninger kan dog blive nødvendige, hvis

udgifterne skal holdes under de nominelle udgiftslofter i budgettet. Desuden afhænger gennemførelsen af sidste fase af indkomstskattereformen af, at der opnås et tilstrækkeligt overskud, og sidste fase kan blive udsat. Hvis budgetsaldoen bliver som forventet i finanslovsforslaget for 2002-2004, og der opnås budgetoverskud i de kommende år, vil Sverige have opfyldt kravene i stabilitets- og vækstpagten om fastholdelse af en budgetstilling på mellemlangt sigt tæt på balance eller i overskud. Hvis udviklingen i de offentlige finanser bliver som planlagt, og selv hvis de forværres lidt, er der således ikke nogen nævneværdig risiko for, at Sverige passerer underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP.

Med hensyn til gældskvotens fremtidige udvikling er beregningerne præsenteret i overensstemmelse med ECBs konvergensrapport for 2000. Under forudsætning af, at budgetsaldoen i 2002 realiseres som forventet af Europa-Kommissionen, vil en fastholdelse af budgetsaldoens andel af BNP på 1,7 pct. i 2002 medføre et fald i gældskvoten til 52,6 pct. Prognosen for Sveriges udvikling understreger fordelene ved at have haft overskud på den offentlige saldo siden 1998, når det drejer sig om en hurtig nedbringelse af gældskvoten. Fastholdelse af et tilstrækkeligt overskud indtil 2015 er en af søjlerne i Sveriges strategi til imødegåelse af det budgetmæssige pres som følge af demografiske ændringer. Som det fremgår af tabel 8, forventes en betydelig stigning i andelen af ældre i befolkningen fra omkring 2010 og fremefter. De aldersrelaterede udgifter til pensioner, sundhedsvæsen og langtidspleje vil således stige betydeligt i forhold til BNP, medmindre politikkerne for offentlige ydelser ændres. Det er derfor afgørende, at nettogælden og omkostningerne i forbindelse med gælden nedbringes, inden omkostningerne ved befolkningens aldring begynder at stige betydeligt, så der skabes tilstrækkeligt råderum, og et uforholdsmæssigt stort underskud undgås.

For at imødegå disse udfordringer gennemførte Sverige en reform af sit pensionssystem i 1999. Som følge heraf fungerer den offentlige skattefinansierede pensionsordning nu som et

teoretisk defineret bidragssystem, hvor pensionsydelse automatisk tilpasses efter ændringer i bidragsgrundlaget og forventet levetid. Systemet skulle således være afbalanceret med stabile bidragssatser trods befolkningens aldring. Da de individuelle ydelser hænger nøje sammen med bidragene, medfører det nye system også færre skatteforvridninger. Systemet suppleres af en obligatorisk opsparingsfinansieret søjle samt en række erhvervs-pensionsordninger, der giver yderligere pensionsindtægter. Endvidere er yderligere tiltag, der skal øge erhvervsfrekvensen (fx lavere skattebyrde for lavtlønnede), vigtige, bl.a. når det drejer sig om at tackle udfordringer i forbindelse med befolkningens aldring.

3 Valutakursudviklingen

I referenceperioden fra maj 2000 til april 2002 deltog den svenske krone ikke i ERM2 (se tabel 9a). Hovedmålet for den svenske pengepolitik er i stedet prisstabilitet med et eksplicit inflationsmål på 2 pct. for årlige stigninger i forbrugerprisindekset inden for rammerne af en fleksibel valutakursordning.

Den svenske krone lå i referenceperioden konstant under den gennemsnitlige kurs over for euroen i maj 2000 (8,241 SEK/EUR), der i mangel af en centralkurs benyttes som benchmark til illustration (se figur 5 og tabel 9a). Kronens depreciering over for euroen, der varede fra begyndelsen af maj 2000 til slutningen af september 2001 og i alt udgjorde ca. 18 pct., målt ved daglige valutakurser, var tilsyneladende forbundet med den globale økonomiske afmatning, der påvirkede Sverige mere end euroområdet, da eksport generelt og sektoren for informations- og kommunikationsteknologi i særdeleshed spiller en større rolle i den svenske økonomi. Der var også tale om en betydelig nettokapitaludstrømning fra Sverige, hovedsagelig som følge af omfattende tab på det svenske aktiemarked og lempelsen fra begyndelsen af 2001 af restriktionerne for svenske institutionelle investorers investeringer i udenlandsk valuta. I 2. kvartal 2001 mente Sveriges Riksbank på baggrund af den høje ressourceudnyttelse og de usædvanligt kraftige prisstignin-

ger i Sverige, at der var risiko for, at den svage krone ville skabe inflationsforventninger. Af denne årsag, og fordi deprecieringen på daværende tidspunkt ansås for et kronespecifikt fænomen på de internationale valutamarke-der, gennemførte Sveriges Riksbank i juni 2001 en række valutainterventioner til støtte for kronen. Fra slutningen af september 2001 til udgangen af referenceperioden apprecierede kronen med næsten 8 pct. over for euroen. Denne styrkelse skyldtes tilsyneladende hovedsagelig forbedringen af de økonomiske udsigter for Sverige i takt med de tiltagende tegn på et globalt opsving og en tilbagestrømning i forhold til kapitaludstrømningen i den første del af referenceperioden. Alt i alt var ændringerne i kronens kurs over for euroen noget mere udtalt i den betragtede periode end i den længere periode mellem euroens indførelse i januar 1999 og slutningen af april 2002.

Mellem maj 2000 og april 2002 svingede den svenske kronens volatilitet over for euroen, målt ved annualiserede standardafvigelse i de daglige procentvise ændringer, generelt i nærheden af 7 pct. (se tabel 9b). Volatiliteten steg omkring september 2001, men faldt, da kronen derefter styrkedes over for euroen, og i begyndelsen af 2002 lå den tydeligt under gennemsnitsniveauet for den betragtede periode. Den korte rentes spænd over for det vægtede gennemsnit af budrenter for interbankmellemværender i euroområdet blev negativt i 2000, men i løbet af 2001 steg de korte renter til et niveau, der var over gennemsnittet for euroområdet. I begyndelsen af 2002 lå de korte renter ca. 0,8 procentpoint højere end gennemsnittet for euroområdet (se tabel 9b).

I et mere langsigtet perspektiv ligger den svenske kronens reale effektive valutakurs tydeligt under de historiske gennemsnitsværdier og gennemsnitsværdierne for 1987 (se tabel 10). Med hensyn til andre eksterne forhold har Sverige siden 1994 haft et betydeligt overskud på betalingsbalancens løbende poster på baggrund af en forholdsvis stor negativ nettostilling over for udlandet (se tabel 11). Det skal også bemærkes, at Sverige er en lille åben økonomi, som i henhold til de seneste data for 2001 har en eksport på 46,7 pct. af BNP og en

import på 40,6 pct. af BNP. Intra-EU-handlens andel er 54,7 pct. for eksportens vedkommende og 65,1 pct. for importen.

4 Udviklingen i den lange rente

I referenceperioden fra maj 2001 til april 2002 var den lange rente i Sverige i gennemsnit 5,3 pct. Den lå dermed under rentekriteriets referenceværdi på 7,0 pct., der defineres som gennemsnittet af den lange rente i de tre medlemslande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, plus 2 procentpoint. Den lange rente i Sverige lå også under referenceværdien i 2000 og i 2001 som helhed (se tabel 12).

Med undtagelse af 1994 viste den lange rente en faldende tendens fra starten af 1990'erne til begyndelsen af 1999 (se figur 6a). Derefter begyndte den svenske obligationsrente at stige stort set i takt med de lange renter i euroområdet. Denne stigning i den lange svenske obligationsrente afspejlede påvirkningen fra de stigende internationale obligationsrenter samt en gradvis forbedring af de økonomiske udsigter for Sverige. Fra midten af 1990'erne til ca. 1998 nærmede den lange svenske obligationsrente sig renten i de EU-lande, der havde de laveste obligationsrenter. Siden da har den lange svenske obligationsrente stabiliseret sig og ligget tæt på den tilsvarende rente i de lande, der har de laveste obligationsrenter. Det lange rentespænd over for disse medlemslande har svinget mellem 0 og 0,5 pct. i en stor del af perioden siden begyndelsen af 1998 (se figur 6b). Siden midten af 2001 har det dog ligget tættere på den øvre grænse på baggrund af stigende HICP-inflation, tendens til øgede inflationsforventninger på finansmarkederne samt øget global usikkerhed efter begivenhederne den 11. september. Endvidere har en svækkelse af den svenske krone over for euroen typisk været forbundet med en udvidelse af rentespændet. Forbedringen af landets offentlige finanser har dog bidraget til at begrænse det lange rentespænd.

5 Konkluderende sammenfatning

I løbet af referenceperioden opnåede Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,9 pct., hvilket er under referenceværdien i traktaten. HICP-inflationen i Sverige har i en årrække ligget på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet. Alligevel steg inflationen kraftigt i 2001 muligvis på grund af stram ressourceudnyttelse, men også som følge af forskellige udbudsstød, der kun havde midlertidig virkning. Stigningen skete på baggrund af flere års forholdsvis kraftige vækst i reallønnen og faldende avance i økonomien. Efterhånden som økonomien stabiliserer sig og bedres, kan en stram ressourceudnyttelse have en opadrettet effekt på lønudviklingen og den indenlandske skabte inflation. Yderligere arbejdsmarkedsreformer og styrket konkurrence på visse produktmarkeder vil dog fremme lavere inflation og øget potentiel BNP-vækst. På længere sigt tyder de fleste prognoser på, at inflationen vil ligge en smule over 2 pct. i 2002 og 2003. De lange renter var 5,3 pct. i referenceperioden, dvs. under den relevante referenceværdi. Spændet mellem de lange renter i Sverige og de laveste renter i euroområdet udvidedes dog i 2001 som følge af stigende inflation, tendens til øgede inflationsforventninger på finansmarkederne samt øget global usikkerhed.

Sverige deltager ikke i ERM2. Som anført i konvergensrapporten for 2000 har Sverige dispensation, men ingen særlig status, hvad angår tredje fase af ØMU. Sverige er dermed i henhold til traktaten forpligtet til at indføre euroen, hvilket indebærer, at landet skal tilstræbe at opfylde samtlige konvergenskriterier, inkl. valutakurskriteriet. I løbet af referenceperioden deprecierede den svenske krone betydeligt fra den gennemsnitlige kurs over for euroen i maj 2000, der i mangel af en centralkurs benyttes som benchmark til illustration, indtil september 2001. Nedgangen udgjorde ca. 18 pct. og er tilsyneladende forbundet med eksportudviklingen og nettokapitaludstrømmingen fra Sverige. Siden september 2001 er de globale udsigter forbedret, nettokapitalstrømmene har normaliseret sig, og kronen er steget med ca. 8 pct.

I referenceåret 2001 var overskuddet på Sveriges offentlige finanser 4,8 pct. af BNP, hvilket var et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. for underskudskvotienten. Gældskvoten var 55,9 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Hvis budgetsaldoen bliver som forventet i forårets finanslovsforslag for perioden 2002-2004, vil Sverige fastholde et budgetoverskud tæt på 2 pct. af BNP i hele perioden. Samtidig vil gælden mindskes yderligere. På baggrund heraf forventes Sverige at opfylde målet på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten, selv hvis vækstraterne er noget lavere end forventet. Finanspolitikens stramhedsgrad i fremtiden og gennemførelsen af skattereformer og tilhørende udgiftsbegrænsninger bør baseres på de herskende makroøkonomiske forhold og den forventede effekt af andre politiske udviklingstendenser.

Med henblik på de offentlige finansers holdbarhed på langt sigt gennemførte Sverige i 1999 en reform af sit skattefinansierede pensionsystem. Desuden er opfyldelse af målet om et overskud på 2 pct. af BNP på mellemlangt sigt samt gennemførelse af yderligere tiltag, der skal øge erhvervsfrekvensen, hensigtsmæssige, når det drejer sig om at sikre de offentlige finansers holdbarhed. Samtidig kan det på længere sigt blive nødvendigt for Sverige at mindske skattebyrden, der stadig er høj i forhold til andre industrilande.

Med hensyn til andre faktorer har underskudskvotienten ikke oversteget de offentlige investeringers andel af BNP siden 1997. Faktisk har Sverige haft budgetoverskud siden 1998. Desuden har Sverige haft overskud på betalingsbalancens løbende poster, men har fortsat en negativ nettostilling over for udlandet.

Liste over tabeller og figurer

Sverige

I Prisudviklingen

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

II Udviklingen i de offentlige finanser

Tabel 4	Sverige:	Offentlige finanser
Figur 2	Sverige:	Offentlig bruttogæld
	(a)	Niveau
	(b)	Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 5	Sverige:	Den offentlige bruttogælds sammensætning
Figur 3	Sverige:	Offentligt overskud (+) / underskud (-)
	(a)	Niveau
	(b)	Årlige ændringer og underliggende faktorer
Tabel 6	Sverige:	Offentlig underskuds-/gældsjustering
Figur 4	Sverige:	Offentlige udgifter og indtægter
Tabel 7	Sverige:	Den offentlige sektors budgetstilling
Tabel 8	Sverige:	Fremskrivning af ældrebyrden

III Valutakursudviklingen

Tabel 9	(a) Sverige:	Valutakursstabilitet
	(b) Sverige:	Væsentlige indikatorer for valutakurssspændinger for den svenske krone
Figur 5	(a) Den svenske krone:	Valutakurs over for euro de sidste 2 år
	(b) Den svenske krone:	Bilateralt valutakursindeks
Tabel 10	Den svenske krone:	Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene
Tabel 11	Sverige:	Udvikling i eksterne forhold

IV Udviklingen i den lange rente

Tabel 12	Sverige:	Lang rente
Figur 6	(a) Sverige:	Lang rente
	(b) Sverige:	Lang rente og forbrugerpris-inflation, afvigelse fra EU-lande med laveste lange renter

Tabel I**Sverige: HICP-inflation**

(Ændring i pct. år/år)

	1998	1999	2000	2001	Jan.	2002	Feb.	Mar.	Apr.	Maj 2001 – apr. 2002
HICP-inflation ¹⁾	1,0	0,6	1,3	2,7	2,9	2,7	3,0	2,2	2,9	
Referenceværdi ²⁾	2,2	2,1	2,8	3,3	–	–	–	–	3,3	
Gennemsnit for euroområdet ³⁾	1,1	1,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,5	2,4	2,5	

Kilder: Eurostat.

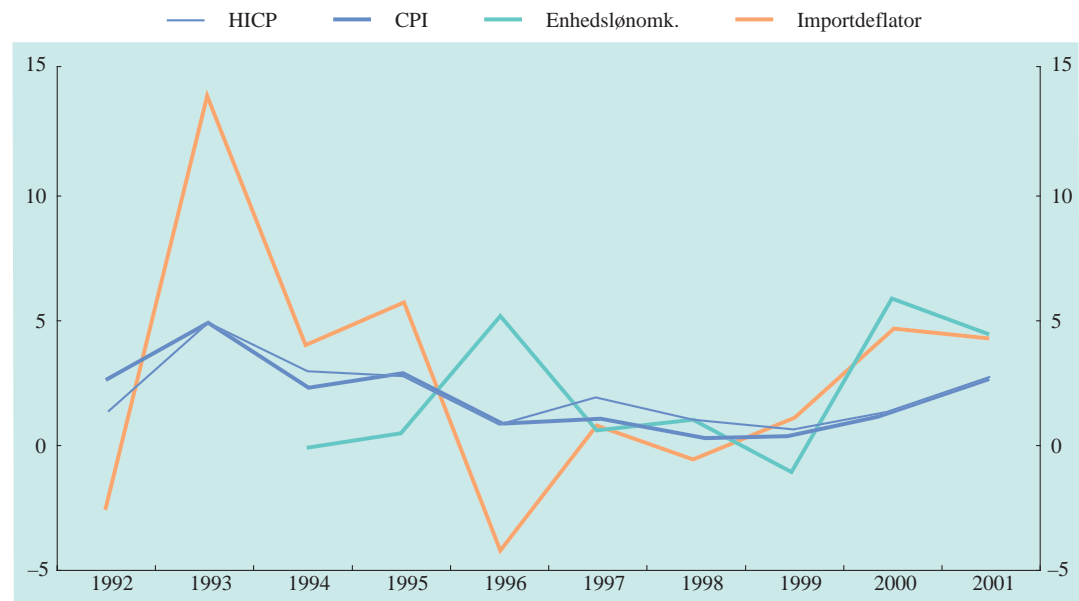
1) Fra og med januar 2000/ januar 2001 er HICP udvidet og yderligere harmoniseret, se bilaget om statistik.

2) Beregningen for perioden maj 2001 - april 2002 er baseret på det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af de årlige ændringer i pct. for Storbritannien, Frankrig og Luxembourg plus 1,5 procentpoint.

3) Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur I**Sverige: Prisudvikling**

(Ændring i pct. år/år)



Kilder: Nationale data og Eurostat.

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Mål for inflation										
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	1,3	4,8	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7
Forbrugerprisindeks (CPI)	2,5	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3	1,3	2,6
Nettoprisindeks	4,2	4,4	1,4	1,6	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7
Forbrugsdeflator	2,1	5,8	2,8	2,9	1,4	2,3	1,0	1,0	1,0	1,6
BNP-deflator	1,0	2,7	2,4	3,5	1,4	1,7	0,9	0,7	1,0	2,0
Producentpriser ¹⁾	0,2	1,9	4,1	7,0	1,2	0,8	-1,4	-1,2	3,4	4,5
Relaterede indikatorer										
Vækst i realt BNP	-1,7	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2
Produktionsgab (procentpoint)	-1,8	-5,0	-2,6	-0,8	-1,7	-1,9	-0,7	1,3	2,3	0,9
Arbejdsløshedsprocent ²⁾	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	-	-	-0,1	0,5	5,1	0,6	0,9	-1,0	5,8	4,4
Lønsum pr. ansat, hele økonomien	-	-	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8
Arbejdskraftsproduktivitets, hele økonomien	2,8	3,6	4,9	2,3	1,6	3,2	2,3	2,3	1,5	-0,6
Importdeflator for varer og tjenesteydelser	-2,4	13,9	4,0	5,7	-4,2	0,8	-0,5	1,0	4,6	4,2
Valutakurs ³⁾	0,6	-16,1	-0,8	-1,3	9,1	-2,6	-2,7	0,2	3,0	-8,4
Pengemængde (M3)	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8	6,2	2,0
Aktiekurser (OMX-indeks) ⁴⁾	7,6	53,1	3,4	18,8	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8
Huspriser ⁵⁾	-9,2	-10,7	4,0	0,5	0,5	7,0	9,6	9,2	10,5	.

Kilder: Eurostat, nationale data (CPI, pengemængde, aktiekurser, huspriser) og Europa-Kommissionen (produktionsgab, nominal effektiv valutakurs).

1) Hele industrien ekskl. byggeri, indenlandsk salg.

2) Definitionen er i overensstemmelse med ILOs anbefalinger.

3) Nominal effektiv valutakurs over for 24 industrilande.

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

4) Ultimo perioden.

5) Huspriser, ejerboliger.

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

	Dec. 01	Jan. 02	Feb. 02	Mar. 02	Apr. 02
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)					
Ændring i pct. år/år	3,2	2,9	2,7	3,0	2,2
Ændring i gennemsnittet for de seneste 3 måneder i forhold til de foregående 3 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	1,6	1,5	1,1	1,5	2,3
Ændring i gennemsnittet for de seneste 6 måneder i forhold til de foregående 6 måneder, årsrate, sæsonkorrigeret	3,0	2,6	2,1	1,7	1,8

Kilder: Eurostat og ECBs beregninger.

(b) Inflationsprognoser

	2002	2003
Europa-Kommissionen (forår 2002), HICP	2,2	2,2
OECD (april 2002), CPI	2,6	2,8
IMF (maj 2002), CPI	2,3	2,2

Kilder: Europa-Kommissionen, OECD (foreløbig udgave) og IMF.

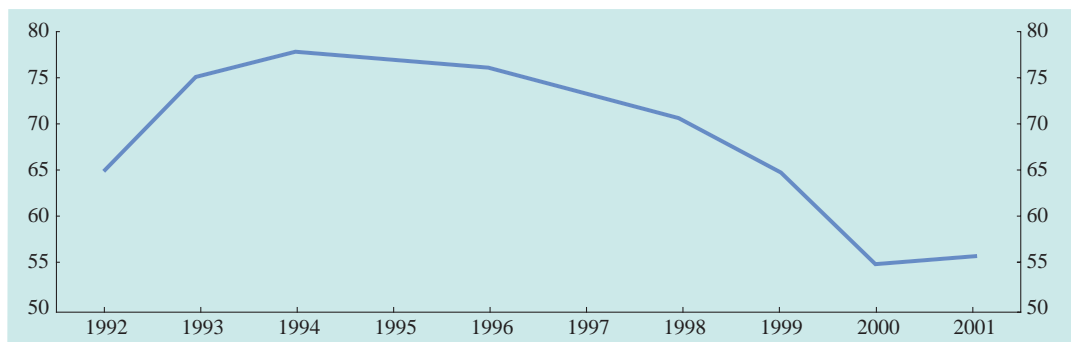
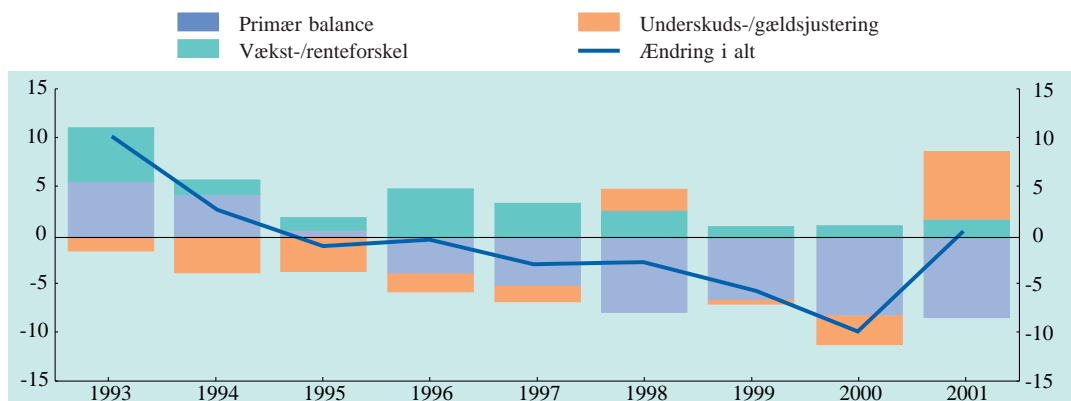
Tabel 4**Sverige: Offentlige finanser***(I pct. af BNP)*

	2000	2001	2002 ¹⁾
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	3,7	4,8	1,7
Referenceværdi	-3	-3	-3
Overskud (+) / underskud (-) fratrukket offentlige investeringsudgifter ²⁾	6,2	7,3	4,3
Offentlig bruttogæld	55,3	55,9	52,6
Referenceværdi	60	60	60

Kilder: Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002) og ECBs beregninger.

1) Europa-Kommissionens prognose.

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

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

Kilder: Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002) og ECBs beregninger.

Anm.: I figur 2(b) angiver negative værdier de respektive faktoreres bidrag til en nedbringelse af gældskvoten, mens positive værdier angiver bidrag til en forøgelse.

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gæld i alt (i pct. af BNP)	65,1	75,1	77,7	76,6	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	55,9
Sammensætning efter valuta (i pct. af total)										
I indenlandsk valuta	–	–	68,6	70,0	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,6
I udenlandsk valuta	–	–	31,4	30,0	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,4
Euro eller deltagende udenlandske valutaer	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Ikke-deltagende udenlandske valutaer	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Indenlandsk ejerskab (i pct. af total)	–	–	54,5	56,2	49,9	52,9	53,6	58,0	63,2	–
Gennemsnitlig restløbetid	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Sammensætning efter løbetid¹⁾ (i pct. af total)										
Kortfristet (højest 1 år)	–	–	27,2	20,0	19,4	15,0	19,3	17,6	19,7	19,0
Mellem- og langfristet (over 1 år)	–	–	72,8	80,0	80,6	85,0	80,7	82,4	80,3	81,0

Kilde: ESCB, undtagen gæld i alt (Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002)). Data ultimo året.

Anm.: Afvigelse mellem totaler og summen af deres komponenter skyldes afrunding.

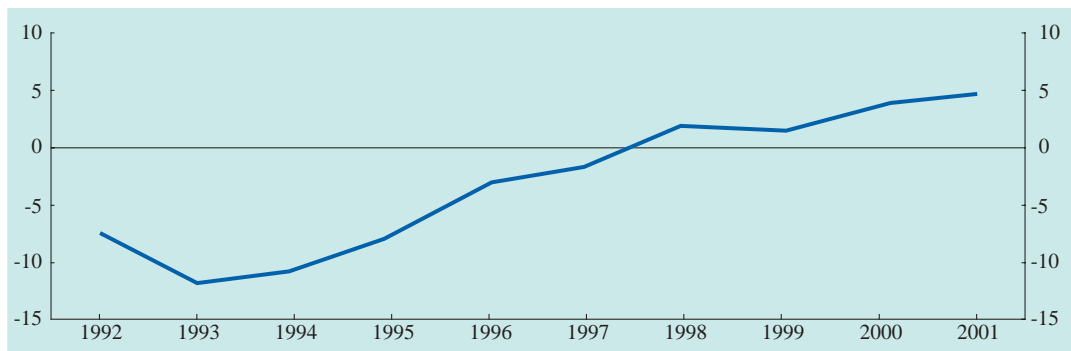
1) Oprindelig løbetid.

Figur 3

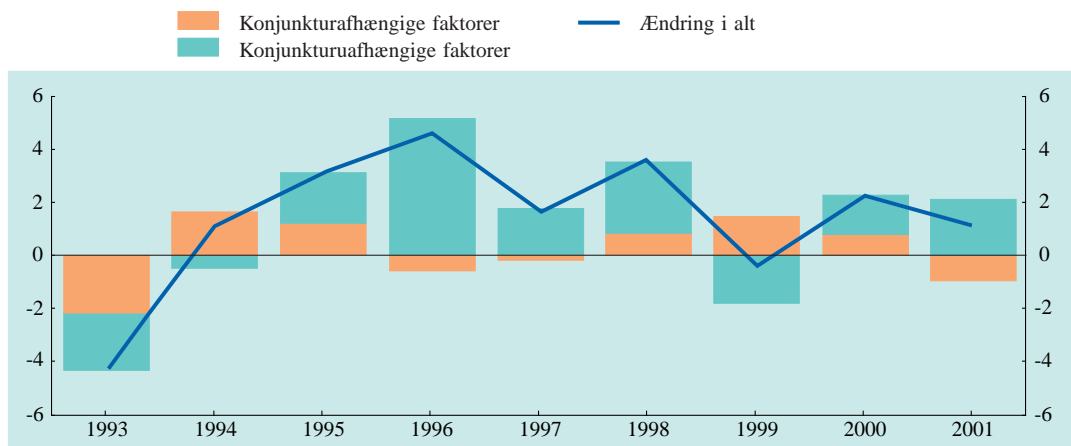
Sverige: Offentligt overskud (+) / underskud (-)

(I pct. af BNP)

(a) Niveau



(b) Årlige ændringer og underliggende faktorer



Kilder: Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002) og ECBs beregninger.

Anm.: I figur 3(b) angiver negative værdier bidrag til en forøgelse af underskuddet, mens positive værdier angiver bidrag til en nedbringelse.

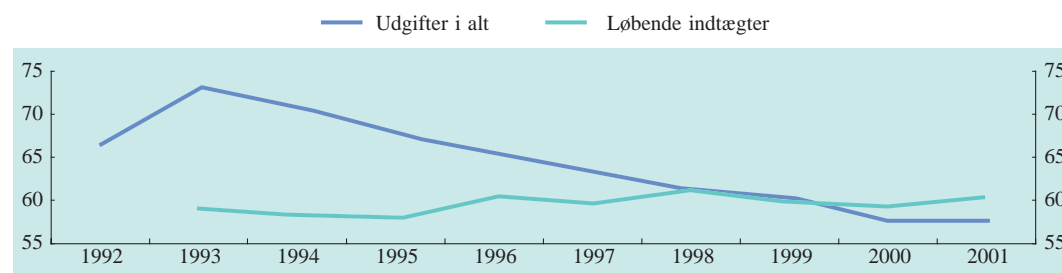
Tabel 6**Sverige: Offentlig underskuds-/gældsjustering***(I pct. af BNP)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Ændring i offentlig gæld	13,5	10,5	7,2	4,2	1,3	-0,1	0,5	-2,0	-6,8	2,4	-1,3
Offentligt overskud (+) / underskud (-)	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8	1,7
Underskuds-/gældsjustering	5,9	-1,4	-3,6	-3,6	-1,9	-1,7	2,5	-0,5	-3,1	7,2	0,5
Nettoopkøb (+) / nettosalg (-) af finansielle aktiver	-	-	-2,8	-0,5	-1,1	0,3	2,1	0,0	-2,0	4,4	-
Valuta og indskud	-	-	-1,5	1,1	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,1	-
Udlån og værdipapirer undtagen aktier	-	-	-1,4	-1,8	0,6	1,1	0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-
Aktier og porteføljeaktier	-	-	-0,6	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	-0,1	-0,0	7,7	-
Privatisering	-	-	0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-3,0	0,0	-
Kapitaltilførsel	-	-	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	-
Andet	-	-	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	2,8	7,9	-
Andre finansielle aktiver	-	-	0,7	0,5	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,1	-
Ændringer i værdiansættelse af den offentlige gæld	-	-	-0,4	-2,5	0,5	-1,1	0,0	-2,1	0,0	1,0	-
Gevinster (-) / tab (+) på valutabeholdninger	-	-	-	-	-	-	0,1	-1,4	0,9	1,1	-
Andre kursreguleringseffekter ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-0,0	-0,7	-0,9	-0,1	-
Andre ændringer i den offentlige gæld ²⁾	-	-	-0,4	-0,5	-1,2	-0,8	0,3	1,6	-1,2	1,7	-

Kilder: ESCB, undtagen ændring i offentlig gæld, offentligt overskud/underskud og underskuds-/gældsjustering (Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002)).

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

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

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

Kilder: Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002).

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Indtægter i alt	59,1	61,1	59,9	60,0	62,2	61,6	62,9	61,6	61,4	62,3
Løbende indtægter	–	59,3	58,5	58,0	60,7	59,6	60,9	59,7	59,5	60,2
Skatter	19,9	19,9	19,7	20,2	21,6	21,7	22,4	22,0	22,2	23,4
Afgifter	15,8	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,3	16,8	14,5	14,6
Sociale bidrag	14,4	13,8	13,8	14,2	15,2	15,0	15,0	13,7	15,8	16,3
Andre løbende indtægter	–	10,6	10,6	9,8	9,5	8,2	8,1	7,2	7,0	6,0
Kapitalindtægter	–	1,8	1,4	2,1	1,6	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0
Udgifter i alt	66,7	73,0	70,7	67,8	65,5	63,1	60,9	60,2	57,7	57,5
Løbende udgifter	64,0	67,1	66,3	63,8	62,4	59,8	59,0	57,2	55,2	54,9
Lønninger	18,8	19,1	18,2	17,3	17,8	17,4	16,8	16,4	16,4	16,7
Sociale ydelser ekskl. ydelser i naturalier	22,9	23,3	22,8	21,3	20,3	19,6	19,3	18,8	18,3	18,1
Rentegæld	5,2	6,0	6,6	6,9	6,9	6,4	5,8	4,8	4,2	3,5
Heraf: Swap- og FRA-aftaler	–	–	–	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,0	0,1
Andre løbende udgifter	17,1	18,6	18,7	18,2	17,5	16,4	17,0	17,2	16,3	16,5
Kapitaludgifter	2,6	6,1	4,4	4,0	3,0	3,3	2,0	2,9	2,5	2,7
Overskud (+) / underskud (-)	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8
Primær balance	-2,3	-5,9	-4,3	-0,8	3,7	4,9	7,7	6,3	7,9	8,2
Overskud (+) / underskud (-) fratrasket offentlige investeringsudgifter	–	–	-7,3	-4,4	-0,2	1,1	4,6	4,2	6,2	7,3

Kilder: Europa-Kommissionen (forårsprognose 2002). Afvigelser i totaler skyldes afrunding.

Anm.: Rentegæld rapporteret i henhold til proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Påvirkningen fra swapaftaler og forward rate agreements (FRA) svarer til forskellen i rente (eller underskud/overskud) som defineret i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud og i ENS95. Se Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2558/2001 om omklassificering af betalinger som led i swapaftaler og fremtidige rentesikringsaftaler.

Tabel 8**Sverige: Fremskrivning af ældrebyrden**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Ældrebyrde (befolkningsandel over 64 år i forhold til befolkningsandel mellem 15 og 64 år)	27,0	29,0	35,0	39,0	42,0	41,0

Kilder: ESCB.

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

Medlemskab af ERM2	Nej	
Devaluering af bilateral centalkurs på landets eget initiativ	Nej	
Maksimal afvigelse opad og nedad ¹⁾	Maksimal afvigelse opad	Maksimal afvigelse nedad
<i>1. maj 2000 - 30. april 2002:</i>		
Euro	1,0	-16,3
<i>Kun til orientering</i>		
Danske kroner	1,0	-16,5
Græske drakmer (kun indtil 31. december 2000)	0,9	-5,0
Britiske pund	4,8	-12,8

Kilder: ECB; daglige data, glidende gennemsnit over 10 bankdage.

1) Maksimal afvigelse (i pct.) opad (+) og nedad (-) i bilaterale kurser over for de viste valutaer fra maj 2000.

(b) Sverige: Væsentlige indikatorer for valutakursændringer for den svenske krone

3-måneders gennemsnit til	2000		Jan.	2001			2002	
	Juli	Okt.		Apr.	Juli	Okt.	Jan.	Apr.
Valutakursvolatilitet ¹⁾	7,1	5,5	6,1	6,2	7,0	8,6	7,8	4,7
Kort rentespænd ²⁾	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,8

Kilder: Nationale data og ECBs beregninger.

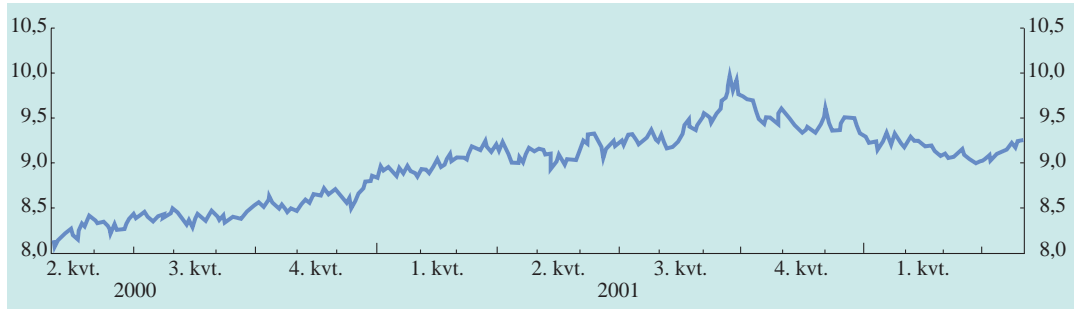
1) Månedlige standardafvigelser i daglige procentvise ændringer i valutakursen over for euro (årsniveau i pct.).

2) Spænd mellem 3-måneders pengemarkedsrenten og et vægtet gennemsnit af budrenter for interbankmellemværender i euroområdet, i procentpoint.

Figur 5a

Sverige: Den svenske krone: Valutakurs over for euro de sidste 2 år

(Daglige data; 1. maj 2000 - 30. april 2002)

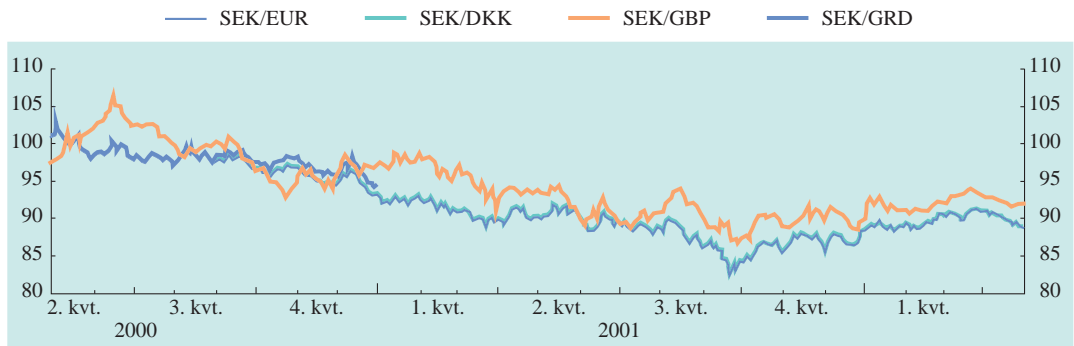


Kilde: ECB.

Figur 5b

Den svenske krone: Bilateralt valutakursindeks

(Daglige data; gennemsnit for maj 2000 = 100; 1. maj 2000 - 30. april 2002)



Kilde: ECB.

Tabel 10**Den svenske krone: Mål for den reale effektive valutakurs over for EU-landene***(Kvartalsdata; procentvise afvigelser; 4. kv. 2001 i forhold til forskellige benchmarkperioder)*

	Gennemsnit 1974-2001	Gennemsnit 1991-2001	Gennemsnit 1987
Real effektiv valutakurs:			
Baseret på enhedslønomkostninger (hele økonomien)	-25,5	-12,9	-21,2
Baseret på forbrugsdeflator	-14,8	-11,8	-12,4
Baseret på BNP-deflator	-20,1	-12,8	-17,4
Baseret på deflator for eksport af varer og tjenesteydelser	-17,1	-9,3	-16,1
Memopost:			
Nominal effektiv valutakurs	-26,2	-10,5	-23,1

*Kilder: Europa-Kommissionen og ECBs beregninger.**Anm.: Et positivt (negativt) fortegn angiver en appreciering (depreciering).***Tabel 11****Sverige: Udvikling i eksterne forhold***(I pct. af BNP)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Betalingsbalancens løbende poster	-2,9	-1,3	1,2	3,4	3,2	3,8	3,4	3,6	3,3	3,2
Eksterne nettoaktiver (+) eller -passiver (-)	-36,8	-43,8	-41,9	-33,4	-39,2	-42,2	-38,5	-35,6	-31,6	-21,2
Ekspert af varer og tjenesteydelser ¹⁾	28,0	32,4	36,0	40,5	39,1	42,7	43,7	43,6	47,3	46,7
Import af varer og tjenesteydelser ¹⁾	26,4	28,5	31,3	33,7	32,4	35,5	37,5	37,7	41,9	40,6
Intra-EU-eksport af varer ^{2) 3)}	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	57,9	58,4	55,9	54,7
Intra-EU-import af varer ^{2) 3)}	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	69,2	67,7	64,2	65,1

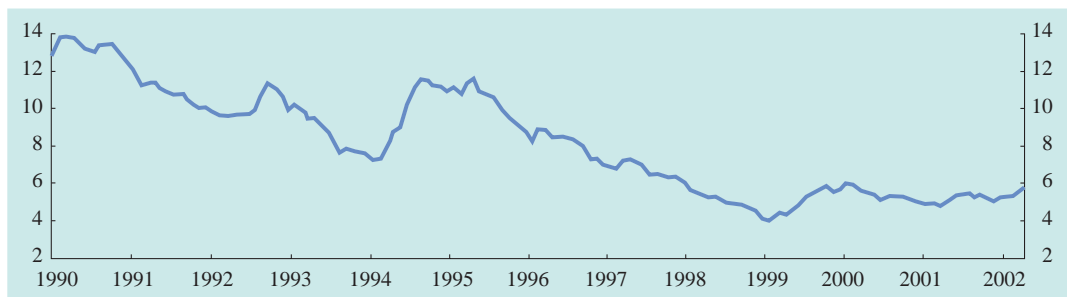
*Kilder: Eurostat (intra-EU-eksport og -import af varer), nationale data og ECBs beregninger.**1) Betalingsbalancestatistik.**2) Udenrigshandelsstatistik.**3) I pct. af den samlede eksport og import.*

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

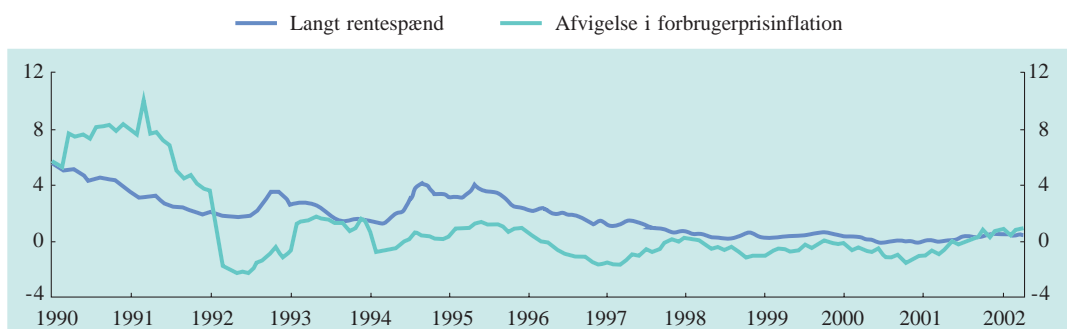
	2000	2001	2002 Feb.	2002 Mar.	2002 Apr.	Maj 2001 til apr. 2002
Lang rente	5,4	5,1	5,4	5,6	5,7	5,3
Referenceværdi	7,4	7,0	–	–	–	7,0
Gennemsnit for euroområdet	5,4	5,0	5,1	5,3	5,3	5,1

Kilder: ECB, Europa-Kommissionens tjenestegrene.

Anm.: Referenceværdien er baseret på de tre lande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, Storbritannien, Frankrig og Luxembourg, i perioden maj 2001-april 2002), plus 2 procentpoint. Gennemsnittet for euroområdet er kun til orientering.

Figur 6**(a) Sverige: Lang rente***(Månedsgennemsnit i pct.)*

Kilder: ECB.

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

Kilder: ECB, Europa-Kommissionens tjenestegrene. Data for forbrugerpriser er ikke harmoniseret.

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

Bilag: Statistisk metodologi for konvergensindikatorer

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

Forbrugerpriser

Protokol nr. 21 om konvergenskriterierne som nævnt i artikel 121 i traktaten fastslår, at pris-konvergens skal måles ved nationale forbrugerprisindeks på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner. Den begrebsmæssige harmonisering af forbrugerprisindeks udføres af Europa-Kommissionen (Eurostat) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder. Som central bruger er ECB stærkt involveret i dette arbejde, hvilket også var tilfældet med dens forgænger, EMI. I oktober 1995 vedtog Rådet en forordning om HICP, som udgør rammerne for mere detaljerede harmoniseringstiltag.

Harmoniseringstiltagene for HICP har været baseret på adskillige forordninger fra Europa-Kommissionen og Rådet. I HICP benyttes fælles regler vedrørende poster, områder og populationer (alle tre giver store forskelle mellem de nationale forbrugerprisindeks). Der er udarbejdet fælles standarder på en række andre områder (fx behandling af nye varer og tjenesteydelser). Nogle af disse er minimumsstandarder og er under fortsat udvikling.

I henhold til forordninger fra Rådet vedtaget i 1998 og 1999 er HICPs dækning blevet yderligere udvidet og harmoniseret i alle medlemslandene i de fleste tilfælde med virkning fra januar 2000 og januar 2001. Den årlige inflationstakt i 2000 og 2001 afspejler kun til dels dette, da ændringerne i dækningen blev indarbejdet i januar hvert år, og da der generelt ikke er udført revision af dataene fra tidligere perioder.

Siden januar 1999 har HICP for hele euroområdet været det vigtigste mål for forbrugerpriserne med henblik på ECBs fælles pengepolitik.

Offentlige finanser

Traktatens protokol nr. 20 om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud definerer, sammen med en rådsforordning fra november 1993, "offentlig", "overskud/underskud", "renteudgifter", "investering", "gæld" og "bruttonationalprodukt" ved henvisning til det europæiske nationalregnskabsystem, (ENS, 2. udgave¹). Selv om ENS, 2. udgave, var den statistiske standard for den første konvergensrapport, har proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud siden 2000 været baseret på ENS95, som fastsat i Rådets forordning². ENS95 er i overensstemmelse med andre internationale standarder, fx nationalregnskabsystemet 1993 (NS93).

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

"Offentligt overskud/underskud" er nettolångivningen (+)/nettolåntagningen (-) som defineret i ENS95, men inklusive rentebetalingen som resultat af swaptaler og forward rate agreements. "Offentlig gæld" er, ifølge ENS95, summen af det offentlige udestående nominelle bruttogæld i kategorierne kontanter og indskud, værdipapirer, undtagen aktier, og eksklusive afledte finansielle instrumenter (fx skatkammerbeviser, statsgældsbeviser og statsobligationer) samt lån. Den offentlige gæld omfatter ikke finansielle afledte instrumenter, fx swaps, varekredit og andre passiver, der ikke har form af et finansielt dokument, fx for meget betalt skat. Den omfatter heller ikke eventualforpligtelser, fx offentlige garantier og pensionsforpligtelser. Selv om den offentlige gæld er et bruttobegreb, idet aktiver ikke fra-

¹ Eurostat: "European System of Integrated Economic Accounts" (ESA), 2. udgave, De Europæiske Fællesskabers Statistiske Kontor, Luxembourg 1979.

² Rådets forordning (EF) nr. 2223/96 af juni 1996 om det europæiske national- og regionsregnskabsystem i Det Europæiske Fællesskab, bilag V.

trækkes passiver, er den konsolideret i den offentlige sektor og omfatter derfor ikke offentlig gæld i andre offentlige enheder. "Samlede indtægter" og "samlede udgifter" defineres i en forordning fra Europa-Kommissionen fra juli 2000. De omfatter transaktioner, der henholdsvis øger og mindsker nettolångivning (+)/nettolåntagning (-), og forskellen er lig med nettolångivning (+)/nettolåntagning (-).

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

BNP, der anvendes ved beregning af underskudskvotient og gældskvote, er BNP som defineret i ENS95.

Siden begyndelsen af 1994 har EU-landene mindst to gange om året indberettet data vedrørende det offentlige underskud og den offentlige gæld til Europa-Kommissionen. Traktaten pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at tilvejebringe de statistiske data, der skal benyttes ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Eurostat overvåger på denne baggrund, hvorvidt de indrapporterede statistiske data er i overensstemmelse med ENS95. Der er en detaljeret forklaring af ENS95 i manualen om det offentlige underskud og den offentlige gæld (Manual on Government Deficit and Debt).

Valutakurser

Det betragtede medlemslands valutakurs over for euro er referencekurser, som ECB noterer

dagligt kl. 14.15 (i henhold til den daglige concertationsprocedure mellem centralbankerne). Referencekurserne offentliggøres på ECBs websted og via elektroniske finansielle nyhedstjenester. Valutakurser over for ECU (til ultimo 1998) er daglige officielle kurser, som offentliggøres i De Europæiske Fællesskabers Tidende. De europæiske krydskurser, som anvendes i denne rapport, er beregnet ud fra euro-/ECU-kurserne. De nominelle og reale effektive valutakurser, som er omtalt i denne rapport, er baseret på serier beregnet af Europa-Kommissionen.

Lange renter

Artikel 4 i protokol nr. 21 om konvergenskriterierne som nævnt i artikel 121 i traktaten kræver, at renter vurderes på grundlag af langfristede statsobligationer eller sammenlignelige værdipapirer under hensyntagen til forskelle i de nationale definitioner. Mens artikel 5 pålægger Europa-Kommissionen ansvaret for at tilvejebringe de statistiske data, der skal bruges med henblik på protokollens anvendelse, bidrager ECB med sin ekspertise på området til at definere repræsentative lange renter og indsamler data fra NCBERne til videresendelse til Europa-Kommissionen. Dette er en fortsættelse af EMIs arbejde som del af forberedelserne til tredje fase af ØMU i tæt samarbejde med Europa-Kommissionen.

På det begrebsmæssige område har EMIs forberedelser resulteret i definitionen af syv vigtige karakteristika, som skal anvendes ved beregningen af lange renter, som det fremgår af nedenstående tabel.

NCBERne har gennemført harmoniseringen af de repræsentative lange renter, og der benyttes i denne konvergensrapport fuldt harmoniserede data.

Andre faktorer

Traktatens artikel 121, stk. 1, sidste led, angiver, at Europa-Kommissionen og ECBs beret-

Boks I

Statistiske rammer i forbindelse med definition af lange renter til vurdering af konvergens

Begreb	Anbefaling
Obligations-udsteder	Langfristede statsobligationer eller sammenlignelige værdipapirer udstedt af staten.
Løbetid	Så tæt som muligt på 10 års restløbetid. Ved udskiftning af obligationer bør det sikres, at løbetiden skrider mindst muligt. Markedets strukturelle likviditet skal tages i betragtning.
Kuponeffekter	Ingen direkte justering.
Beskatning	Korrektion for skat.
Valg af obligationer	De valgte obligationer bør være tilstrækkeligt likvide. Dette krav bør bestemme valget mellem benchmarkobligationer eller et udvalg af obligationer afhængigt af nationale markedsforhold.
Renteformel	Formel 6.3 "Yield to maturity" fra ISMA.
Aggregering	Hvor der er flere obligationer i udvalget, bør et simpelt gennemsnit af obligationsrenterne anvendes til at give den repræsentative rente.

ninger, foruden de fire hovedkriterier, skal omhandle ECUens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedsløn-omkostninger og andre prisindeks.

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

Hvad angår betalingsbalancen og eksterne nettoaktiver og -passiver, beregnes dataene af NCBERne i henhold til IMF's 5. betalingsbalancemanual. Dataene er ikke fuldt sammen-

lignelige over tid på grund af nye definitioner fra oktober 1997.

Data for enhedsløn-omkostninger samt nationalregnskabsdeflatorer er udledt af data i henhold til ENS95. Indeks for producentpriserne er baseret på harmoniserede definitioner, som giver sammenlignelige resultater for medlemslandene og omhandler indenlandsk salg i den samlede industri ekskl. byggeriet.

Skæringsdato

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var den 30. april 2002, med undtagelse af HICP, som Europa-Kommissionen (Eurostat) offentliggjorde den 16. maj 2002, og for Storbritannien den 21. maj 2002.

Kapitel III

Forenelighed af national lovgivning med traktaten

I Indledning

I.1 Generelle bemærkninger

Ifølge traktatens artikel 122, stk. 2, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning fra et medlemsland med dispensation aflægge beretning til Rådet i henhold proceduren i artikel 121, stk. 1. Alle rapporter skal indeholde en undersøgelse af foreneligheden mellem den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation, herunder den nationale centralbanks (NCBs) statut, og traktatens artikel 108 og 109 og ESCB-statutten ("juridisk konvergens"). Det eneste medlemsland med dispensation, der vurderes i nærværende rapport, er Sverige. ECB har således undersøgt Sveriges lovgivning og de lovgivningsinitiativer, Sverige har taget eller skal tage, for at landets nationale lovgivning er forenelig med traktaten og ESCB-statutten.

Denne rapport bygger på ECBs og EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens, især ECBs Konvergensrapport 2000 og EMIs Konvergensrapport 1998, men også på rapporterne om fremskridt hen imod konvergens fra 1995 og 1996 og den juridiske ajourføring heraf fra oktober 1997. Nedenstående tekst bør derfor sammenholdes med de relevante dele af de tidligere rapporter. Undersøgelsen af den nationale lovgivnings forenelighed behandler alle de lovændringer, der er gennemført eller er ved at blive gennemført i Sverige efter observationerne i Konvergensrapport 2000.

I.2 Danmark og Storbritannien

Denne rapport omhandler kun Sverige, da de andre to medlemslande, som ikke har indført euroen, Danmark og Storbritannien, er medlemslande med særlig status.

Ifølge traktatens protokol om visse bestemmelser vedrørende Danmark skal den danske regering underrette Rådet om sin holdning vedrørende deltagelse i tredje fase af ØMU, inden Rådet foretager sin vurdering i henhold

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

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

2 Rækkevidden af tilpasning

2.1 Områder for tilpasning

Med henblik på at afdække de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig, benytter ECB samme generelle struktur som tidligere:

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

2.2 "Forenelighed" over for "harmonisering"

I traktatens artikel 109 fastsættes, at den nationale lovgivning skal være "forenelig" med traktaten og ESCB-statutten. Enhver form for uforenelighed med traktaten og statutten i national lovgivning skal derfor fjernes. Denne forpligtelse berøres hverken af traktatens eller ESCB-statuttens forrang for national lovgivning eller af uforenelighedens art.

Udtrykket "forenelig" betyder ikke, at traktaten kræver "harmonisering" af NCB-statutter, hverken indbyrdes eller med ESCB-statutten. Nationale særegenskaber kan fortsat eksistere.

3 Centralbankuafhængighed

Centralbankuafhængighed blev behandlet indgående i EMIs Konvergensrapport 1998, hvortil der kan henvises. Rapporten fastslog, at uforenelighed på dette område skulle være helt afskaffet senest på tidspunktet for ESCBs

ESCB-statuttens artikel 14.4 tillader NCBer at udføre funktioner, som ikke er nævnt i ESCB-statutten, i det omfang disse ikke strider mod ESCBs mål og opgaver. Bestemmelser i NCB-statutter, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, ville være et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle stadig kan eksistere. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at den nationale lovgivning og NCB-statutterne skal tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaten og ESCB-statutten fjernes, og NCBerne integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Der skal navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en NCBs uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB.

Forpligtelsen i traktatens artikel 109 gælder alene uforenelighed med bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten. Dog skal national lovgivning, der er uforenelig med sekundær EF- eller ECB-lovgivning, naturligvis også bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. Dette generelle krav er afledt af EF-Domstolens domspraksis.

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

oprettelse (dvs. 1. juni 1998). Det indebar, at de respektive ændringer ikke alene skulle være vedtaget, men også trådt i kraft på dette tidspunkt. Dette krav gjaldt også medlemslande med dispensation.

4 NCBernes juridiske integration i ESCB

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

4.1 Formålsbestemmelser

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

4.2 Opgaver

En NCBs opgaver i et fuldt deltagende medlemsland er overvejende bestemt af dens status som integrerende del af ESCB og dermed af traktaten og ESCB-statutten. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 109 skal bestemmelser om opgaver i NCB-statutterne derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten¹, og eventuel uforenelighed skal fjernes. Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelse af euroen og integration i ESCB kunne udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke respekterer ECBs kompetenceområder i henhold til ESCB-statuttens kapitel IV.

4.3 Instrumenter

En NCB-statut vil naturligvis indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Også her skal nationale bestemmelser om sådanne instrumenter sammenholdes med traktatens og ESCB-statuttens bestemmelser. Eventuel uforenelighed skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 109.

4.4 Organisation

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

¹ Se især traktatens artikel 105 og 106 og ESCB-statuttens artikel 3-6.

4.5 Finansielle bestemmelser

Finansielle bestemmelser i ESCB-statutten, der kan være af særlig relevans i forbindelse med påvisning af uforenelighed i NCB-statutterne, omfatter regler om regnskab², revision³, kapitalindskud⁴, overførsel af valutareserveaktiver⁵ og monetære indtægter⁶. NCBer skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser.

4.6 Diverse

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

5 Anden lovgivning end NCB-statutterne

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 109 gælder de lovgivningsområder, der er berørt af et medlemslands fulde deltagelse i ØMU, og som ville være uforenelige med traktaten og ESCB-statutten, medmindre de ændres. ECBs vurdering på dette område fokuserer især på love med indvirkning på en NCBs udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det pengepolitiske område. Også her skulle de nationale lovændringer for at opfylde kravet i artikel 109 indføres således, at den nationale lovgivningsforenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse. Eventuel uforenelighed skal dog først være fjernet på tidspunktet for et medlemslands indførelse af euroen. Lovgivning, som kræver tilpasning, kan findes inden for følgende områder: Pengesedler, mønter, forvaltning af valutareserver, valutakurspolitik og andre områder, som kan indvirke på en NCBs udførelse af ESCB-relaterede opgaver.

5.1 Pengesedler

Et medlemslands møntlove og andre lovbestemmelser, der overdrager eneretten til at udstede pengesedler til dets NCB, skal anerkende ECBs Styrelsesråds eneret til at bemyndige udstedelse af pengesedler som fastsat i traktatens artikel 106, stk. 1, og ESCB-statuttens artikel 16. Bestemmelser, der giver regeringer mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af pengesedler, skal anerkende

ECBs beføjelser med hensyn til eurosedler som fastsat i ovennævnte artikler.

5.2 Mønter

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

5.3 Forvaltning af valutareserver

En af ESCBs hovedopgaver er at besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutareserver.⁷ Medlemslande, som ikke overfører deres officielle valutareserver⁸ til deres NCB, opfylder ikke dette krav i traktaten. Desuden ville en tredjeparts – fx regeringens eller parlamentets – ret til at øve indflydelse på en NCBs beslutninger med hensyn til forvaltning af de

² ESCB-statuttens artikel 26.

³ ESCB-statuttens artikel 27.

⁴ ESCB-statuttens artikel 28.

⁵ ESCB-statuttens artikel 30.

⁶ ESCB-statuttens artikel 32.

⁷ Traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led.

⁸ Med undtagelse af arbejdsbeholdinger af udenlandsk valuta, som medlemslandenes regeringer kan beholde i henhold til traktatens artikel 105, stk. 3.

officielle valutareserver ikke være i overensstemmelse med traktaten (i henhold til traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led). Endvidere skal NCBer forsyne ECB med valutareserveaktiver i forhold til deres andel af ECBs indskudte kapital. Det betyder, at der ikke må være statutmæssige hindringer for, at NCBerne kan overføre valutareserveaktiver til ECB.

5.4 Valutakurspolitik

National lovgivning i et medlemsland med dispensation kan foreskrive, at regeringen er ansvarlig for medlemslandets valutakurspolitik, og at NCBen har en rådgivende og/eller udøvende rolle. Lovbestemmelserne skal dog afspejle, at ansvaret for euroområdet's valutakurspolitik er overført til fællesskabsniveau i overensstemmelse med traktatens artikel 111. Eurosystemet har til opgave at gennemføre

valutaoperationer i henhold til bestemmelserne i denne artikel.

5.5 Diverse

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

6 Vurdering af juridisk konvergens i Sverige

Denne vurdering omfatter Sveriges situation inden for ovennævnte områder med hensyn til juridisk konvergens i forbindelse med fuld deltagelse i tredje fase af ØMU. Efter en indledning med gennemgang af svensk lovgivning og udviklingen på områderne efter Konvergensrapport 2000 behandler vurderingen Sveriges Riksbanks uafhængighed og integration i ESCB og behovet for tilpasning af anden svensk lovgivning.

6.1 Indledning

Sverige er ikke et medlemsland med særlig status, og landet skal derfor opfylde alle tilpasningskrav i henhold til traktatens artikel 109. I Konvergensrapport 2000 blev det påvist, at følgende love kræver tilpasning:

- Forfatningen⁹
- loven om Sveriges Riksbank (1988:1385) med senere ændringer¹⁰ og
- loven om valutakurspolitik (1998:1404)¹¹

Desuden blev der gjort opmærksom på, at svensk lovgivning om aktindsigt og tavshedspligt skulle gennemgås i lyset af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statuttens artikel 38.

ECB fastslog også i Konvergensrapport 2000, at der var behov for yderligere ændringer med hensyn til Sveriges Riksbanks integration i ESCB. Derudover blev det bemærket, at det ville tage nogen tid at gennemføre alle de lovændringer, der er påkrævet i forbindelse med euroens indførelse, da de skal gennem de relevante interne procedurer for gennemførelsen af sådanne ændringer i svensk lovgivning. Der er ikke siden gennemført ny lovgivning på de områder, som ECB havde bemærkninger til, og kommentarerne i rapporten fra 2000 gentages derfor i dette års vurdering.

⁹ Regeringsformen (1974:152).

¹⁰ Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank med senere ændringer.

¹¹ Lagen (1998:1404) om valutapolitik.

6.2 Sveriges Riksbank og centralbankuafhængighed

ECBs Konvergensrapport 2000 behandlede situationen med hensyn til centralbankuafhængighed, hvor ECB tog EMIs kommentarer i Konvergensrapport 1998 i betragtning. Da EMI vurderede den juridiske situation i 1998, var ændringerne til loven om Sveriges Riksbank stadig under behandling i parlamentet. I Konvergensrapport 2000 anførtes det, at de krævede ændringer var trådt i kraft den 1. januar 1999, og at der ikke var flere tilfælde af uforenelighed med hensyn til centralbankuafhængighed. Siden da har udviklingen i Sverige henledt opmærksomheden på et område inden for centralbankuafhængighed, hvor lovgivningen bør klarlægges, nemlig Sveriges Riksbanks finansielle uafhængighed og regelsættet i forbindelse med distribution af overskuddet.

I henhold til kapitel 10, § 3, i lov om Sveriges Riksbank skal der hvert år udarbejdes en årsberetning for det foregående regnskabsår for Sveriges Riksbank, omfattende resultatopgørelse, balance samt en administrativ beretning. Sveriges Riksbanks direktion skal sende årsberetningen til bl.a. Riksbankens bestyrelse, som derefter stiller forslag til parlamentet og parlamentets revisorer vedrørende fordeling af Riksbankens overskud. I henhold til kapitel 10, § 4, i lov om Sveriges Riksbank godkender parlamentet resultatopgørelsen og balancen og træffer beslutning om fordeling af overskud.

Disse bestemmelser i loven om Sveriges Riksbank suppleres af ikke-lovmæssige retningslinjer med hensyn til disponering af overskud, som blev udarbejdet af Sveriges Riksbank i forbindelse med udarbejdelsen af regnskabet for 1988 og vedtaget af parlamentet i 1989. Retningslinjerne er blevet ændret to gange, nemlig i forbindelse med regnskabet for 1993 og 1999. Generelt indebærer denne struktur, at Riksbanken til staten skal betale 80 pct. af overskuddet efter valutakurs- og guldregulering og baseret på et 5-års gennemsnit, og de resterende 20 pct. skal bruges til at øge bankens kapital. Retningslinjerne har ikke lovstatus, og der findes ingen lovbestemmelser, som

begrænser, hvor stort et overskud der kan udbetales.

Emnet blev berørt i EMIs udtalelse af 7. november 1997¹². Med henvisning til Konvergensrapport 1996 anførte EMI, "at i situationer, 'hvor tredjeparter og specielt regeringen og/eller parlamentet har mulighed for direkte eller indirekte at øve indflydelse på beslutningen om en NCBs budget eller fordeling af overskud, bør de relevante lovbestemmelser indeholde en beskyttelsesklausul for at sikre, at dette ikke hindrer NCBens korrekte udførelse af ESCB-relaterede opgaver' (side 103 i Konvergensrapport 1996). I den udstrækning de ovennævnte lovforslag giver mulighed for at øve indflydelse på beslutninger om [Sveriges Riksbanks] budget eller fordelingen af bankens overskud, bør en sådan beskyttelsesklausul overvejes med hensyn til [Riksbankens] ESCB-relaterede opgaver".

Fordelingen af Sveriges Riksbanks overskud blev også omtalt i den svenske regerings reviderede ændringsforslag til loven om Sveriges Riksbank¹³, hvor følgende kommentarer blev fremsat:

"Parlamentet bør også fortsat behandle spørgsmål om udarbejdelse af Riksbankens resultatopgørelse og balance. Beslutninger vedrørende fordeling af Riksbankens overskud bør fortsat træffes af parlamentet. Efter parlamentets vedtagelse i 1989 træffes beslutningen om overskudsfordeling på et objektive grundlag. Regeringen går ud fra, at dette også vil være tilfældet fremover. Det er derfor ikke nødvendigt at indføre en regel, som foreslået af EMI, for at sikre, at parlamentet tager højde for Riksbankens muligheder for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver, når parlamentet træffer beslutning om Riksbankens overskud".

¹² EMIs udtalelse CON/97/26. Udtalelsen blev afgivet på foranledning af det svenske finansministerium med hensyn til lovudkastet af 2. oktober 1997 om Sveriges Riksbanks status (Lagrådsremiss – Riksbankens ställning). EMIs udtalelse blev senere gengivet og vedlagt regeringens reviderede forslag til parlamentet om ændring af bl.a. lov om Sveriges Riksbank (Regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbankens ställning, bilagorna 10-11).

¹³ Regeringens reviderede forslag til ændring af bl.a. lov om Sveriges Riksbank (Regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbankens ställning), side 64.

Det svenske parlament traf i maj 2001 beslutning om fordelingen af Sveriges Riksbanks overskud for 2000. En del af beløbet var ikke baseret på de ikke-lovmæssige retningslinjer om fordeling af overskud, idet det blev besluttet, at en yderligere sum på SEK 20 mia. ud over det ordinære udbytte på SEK 8,2 mia. skulle udbetales til staten. Desuden skønnede parlamentets finansudvalg (riksdagens finansutskott), at Riksbankens kapitalgrundlag var tilstrækkeligt, og at kreditrisikoen i forhold til aktiviteterne i dag var mindre end for 10 år siden.

På baggrund af forslag fra Riksbankens bestyrelse foreslog udvalget i april 2002 endnu en ekstraordinær overførsel på SEK 20 mia. til staten i forbindelse med fordeling af Riksbankens overskud for 2001¹⁴. Denne overførsel var ekstra udbytte ud over de regulære udbetalinger, som beregnet efter de ikke-lovmæssige regler om fordeling af overskud for 2001 ville være SEK 7,3 mia. Udvalget konkluderede, at efter udbetaling af et samlet udbytte på SEK 27,3 mia. ville Riksbankens finansielle stilling stadig være velkonsolideret på længere sigt, og at de gældende regler vedrørende fordeling af overskud fortsat skal være gældende, som det blev foreslået af Riksbankens bestyrelse.

I forbindelse med udarbejdelsen af Riksbankens bestyrelses forslag til fordeling af overskud for 2001 foreslog Riksbankens direktion, at loven om Sveriges Riksbank skulle omfatte en beskyttelsesklausul, som kunne forhindre enhver fordeling af nettoindkomst, som ville begrænse bankens muligheder for uafhængigt at udføre sine lovbestemte opgaver. Efter bestyrelsens opfattelse bør lovgivning dog kun overvejes i forbindelse med, at Sverige indfører euroen, og parlamentets udvalg tilsluttede sig dette synspunkt i sin rapport.

Problemstillingen er nu overladt til parlamentets afgørelse.

I lyset af denne udvikling og med henblik på at sikre Sveriges Riksbanks finansielle uafhængighed gentager ECB, at det er nødvendigt at lovfæste reglerne om fordeling af overskud. I betragtning af parlamentets ret til at tage

beslutning om fordeling af Sveriges Riksbanks overskud skal et sådant lovmæssigt grundlag indeholde klare bestemmelser om begrænsninger vedrørende beslutninger om fordeling af overskud for at beskytte Sveriges Riksbanks finansielle uafhængighed. Et sådant lovmæssigt regelsæt ville desuden øge gennemsigtigheden, den juridiske sikkerhed og forudsigeligheden i forbindelse med fremtidige beslutninger på dette vigtige område.

6.3 Sveriges Riksbanks integration i ESCB

I Konvergensrapport 2000 bemærkede ECB, at svensk lovgivning og loven om Sveriges Riksbank på et område fortsat er uforenelig med kravene i traktaten og ESCB-statutten i forbindelse med euroens indførelse, og det er Sveriges Riksbanks fulde integration i ESCB. Der er ikke fastsat en dato for indførelsen af euroen. Men da svensk lov endnu ikke tager højde for Sveriges Riksbanks fulde integration i ESCB, er traktatens krav stadig ikke opfyldt. Konvergensrapport 2000 fastslog, at det drejer sig om en række bestemmelser i Sveriges Riksbanks statut, og at det vil kræve en yderligere grundig gennemgang af den svenske lovgivning inden euroens indførelse. En sådan gennemgang af lovgivningen er ikke udført i de to år siden 2000, og der er i samme periode ikke foretaget lovmæssige ændringer inden for området. I overensstemmelse hermed fastholder ECB sin vurdering og sine kommentarer i rapporten fra 2000 med hensyn til Sveriges Riksbanks integration i ESCB, som det fremgår af de følgende afsnit.

Ifølge kapitel 6, § 3, i lov om Sveriges Riksbank skal den af regeringen udnævnte minister underrettes, inden Sveriges Riksbank træffer en pengepolitisk beslutning af stor betydning. Ved Sveriges indførelse af den fælles valuta vil denne bestemmelse ikke længere være passende, eftersom vigtige pengepolitiske beslutninger ikke vil blive taget af Sveriges Riksbank, men af ECBs Styrelsesråd.

¹⁴ Rapport fra parlamentets finansudvalg (Finansutskottets betänkande 2001/02: FiU23 – Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001), side 28.

Desuden er følgende områder i den svenske lovgivning, som allerede anført i ECBs Konvergensrapport 2000 og EMIs Konvergensrapport 1998, stadig uforenelige med traktaten og ESCB-statutten og kræver tilpasning.

(a) *Opgaver*

Pengepolitik

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

Udstedelse af pengesedler

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

(b) *Instrumenter*

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

(c) *Valutakurspolitik*

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

6.4 Tilpasning af anden svensk lovgivning

Traktatens artikel 109 kræver pr. datoen for oprettelsen af ESCB tilpasning af anden svensk lovgivning, som skal træde i kraft på datoen for landets indførelse af euroen. Dette gælder især lovgivning om aktindsigt og tavshedspligt, som skal gennemgås på baggrund af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statutten artikel 38. En sådan gennemgang er ikke udført i de to år siden 2000, og der er i samme periode ikke foretaget lovændringer på området.

6.5 Vurdering af forenelighed

I betragtning af det svenske parlaments ret til at træffe beslutning om fordeling af Sveriges Riksbanks overskud bør der for at beskytte Sveriges Riksbanks finansielle uafhængighed fastlægges et lovgrundlag med klare bestemmelser om de begrænsninger, der gælder for beslutninger om overskudsfordeling. Svensk lovgivning og især loven om Sveriges Riksbank tager ikke højde for Riksbankens juridiske integration i ESCB, selv om Sverige ikke er et medlemsland med særlig status og derfor skal opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109. Hvad angår anden lovgivning end statutten for Sveriges Riksbank, bemærker ECB, at lovgivningen om aktindsigt og tavshedspligt skal gennemgås i lyset af reglerne om tavshedspligt i ESCB-statutten artikel 38. ECB har ikke kendskab til andre lovbestemmelser, som kræver tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

Den Europæiske Centralbanks (ECBs) publikationer

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

En komplet oversigt over Det Europæiske Monetære Instituts publikationer findes på ECBs websted (<http://www.ecb.int>).

Årsberetning

Årsberetning 1998, april 1999.

Årsberetning 1999, april 2000.

Årsberetning 2000, maj 2001.

Årsberetning 2001, april 2002.

Konvergensrapport

Konvergensrapport 2000, maj 2000.

Konvergensrapport 2002, maj 2002.

Månedsoversigt

Artikler udgivet fra og med januar 1999:

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

“Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi”, januar 1999.

“Pengeængdemål for euroområdet og deres rolle i Eurosystemets pengepolitiske strategi”, februar 1999

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

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

“Rammerne for Eurosystemets operationer: Beskrivelse og indledende vurdering”, maj 1999.

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

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

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

“Euroens internationale rolle”, august 1999.

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

“Inflationsforskelle i en monetær union”, oktober 1999.

“ESCBs forberedelser til år 2000”, oktober 1999.

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

“TARGET og betalinger i euro”, november 1999.

“Den europæiske Centralbanks retlige instrumenter”, november 1999.

“Euroområdet et år efter euroens indførelse: De vigtigste karakteristika og ændringer i den finansielle struktur”, januar 2000.

“Eurosystemets valutareserver og -operationer”, januar 2000.

“Eurosystemet og EUs udvidelsesproces”, februar 2000.

“Konsolidering i værdipapirafviklingsprocessen”, februar 2000.

“Den nominelle og reale effektive eurokurs”, april 2000.

“ØMU og banktilsyn”, april 2000.

“Renter og afledte renteinstrumenters pengepolitiske informationsindhold”, maj 2000.

“Udviklingen i og strukturelle træk på arbejdsmarkedene i euroområdet”, maj 2000.

“Overgangen til auktioner til variabel rente i forbindelse med de primære markedsoperationer”, juli 2000.

“Den pengepolitiske transmission i euroområdet”, juli 2000.

“Befolkningens aldring og finanspolitik i euroområdet”, juli 2000.

“Pris- og omkostningsindikatorer for euroområdet: En oversigt”, august 2000.

“Euroområdets eksterne handel: Stiliserede kendsgerninger og seneste tendenser”, august 2000.

“Potentiel outputvækst og outputgap: Begreber, brug og estimater”, oktober 2000.

“ECBs relationer med institutioner og organer i Det Europæiske Fællesskab”, oktober 2000.

“De to søjler i ECBs pengepolitiske strategi”, november 2000.

“Spørgsmål i forbindelse med udviklingen inden for elektroniske penge”, november 2000.

“Euroområdet efter Grækenlands indtrædelse”, januar 2001.

“Tilrettelæggelse af pengepolitik under usikkerhed”, januar 2001.

“ECBs relationer med internationale organisationer og fora”, januar 2001.

“Karakteristiske træk ved virksomhedsfinansiering i euroområdet”, februar 2001.

“På vej mod et ensartet serviceniveau for detailbetalinger i euroområdet”, februar 2001.

“Den europæiske centralbanks eksterne kommunikation”, februar 2001.

“Vurdering af den generelle økonomiske statistik for euroområdet”, april 2001.

“Eurosystemets rammer for sikkerhedsstilling”, april 2001.

“Indførelse af eurosedler og -mønter”, april 2001.

“Rammer og redskaber i forbindelse med monetær analyse”, maj 2001.

“Nye kapitaldækningsregler – ECBs perspektiv”, maj 2001.

“Euroområdets ikke-finansielle sektors finansiering og finansielle investeringer”, maj 2001.

“Nye teknologier og produktiviteten i euroområdet”, juli 2001.

“Mål for den underliggende inflation i euroområdet”, juli 2001.

“Finanspolitik og økonomisk vækst”, august 2001.

“Reform af produktmarkederne i euroområdet”, august 2001.

“Konsolidering af clearing med central modpart i euroområdet”, august 2001.

“Aspekter vedrørende regler for pengepolitikken”, oktober 2001.

“Modparternes budadfærd i Eurosystemets regelmæssige markedsoperationer”, oktober 2001.

“Overgangen til eurosedler og -mønter på markeder uden for euroområdet”, oktober 2001.

“Informationsindholdet i sammensatte konjunkturindikatorer for euroområdet”, november 2001.

“Rammerne for den økonomiske politik i ØMU”, november 2001.

“Grundlæggende økonomiske faktorer og eurokursen”, januar 2002.

“Forberedelser af eurosedler: Aktiviteter efter indførelsen af eurosedler og -mønter”, januar 2002.

“Aktiemarkedet og pengepolitikken”, februar 2002.

“Den seneste udvikling i det internationale samarbejde”, februar 2002.

“Automatiske budgetstabilisatorer i euroområdet”, april 2002.

“Eurosystemets rolle i betalings- og clearingsystemer”, april 2002.

“Udvidelse af balance- og rentestatistikken for MFI-sektoren”, april 2002.

“ECBs likviditetsstyring”, maj 2002.

“Det internationale tilsynsarbejde”, maj 2002.

“Konsekvenserne af overgangen til euro for udviklingen i sedler og mønter i omløb”, maj 2002.

Lejlighedsvisse publikationer

- 1 “The impact of the euro on money and bond markets” af Javier Santillán, Marc Bayle og Christian Thygesen, juli 2000.
 - 2 “The effective exchange rates of the euro” af Luca Buldorini, Stelios Makrydakis og Christian Thimann, februar 2002.
 - 3 “Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth” af Claus Brand, Dieter Gerdesmeier og Barbara Roffia, maj 2002.
-

Arbejdsdokumenter

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets” af V. Brousseau og F. Scacciavillani, maj 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank” af C. Monticelli og O. Tristani, maj 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world” af C. Detken, maj 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries” af I. Angeloni og L. Dedola, maj 1999.

- 5 “Core inflation: a review of some conceptual issues” af M. Wynne, maj 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area” af G. Coenen og J.-L. Vega, september 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking” af O. De Bandt og E. P. Davis, september 1999.
- 8 “Inflation zone targeting” af A. Orphanides og V. Wieland, oktober 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models” af G. Coenen, januar 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention” af R. Fatum, februar 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?” af J. M. Berk og P. van Bergeijk, februar 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy” af L. E. O. Svensson og M. Woodford, februar 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters”, af U. Söderström, februar 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty”, af G. D. Rudebusch, februar 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation” af A. Orphanides, marts 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model” af P. Hördahl, marts 2000.
- 17 “Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assesment” af S. Fabiani og R. Mestre, marts 2000.
- 18 “House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis” af M. Iacoviello, april 2000.
- 19 “The euro and international capital markets” af C. Detken og P. Hartmann, april 2000.
- 20 “Convergence of fiscal policies in the euro area” af O. De Bandt og F. P. Mongelli, maj 2000.
- 21 “Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data” af M. Ehrmann, maj 2000.
- 22 “Regulating access to international large value payment systems” af C. Holthausen og T. Rønde, juni 2000.
- 23 “Escaping Nash inflation” af In-Koo Cho og T. J. Sargent, juni 2000.
- 24 “What horizon for price stability” af F. Smets, juli 2000.
- 25 “Caution and conservatism in the making of monetary policy” af P. Schellekens, juli 2000.
- 26 “Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making” af B. Winkler, august 2000.
- 27 “This is what the US leading indicators lead” af M. Camacho og G. Perez-Quiros, august 2000.
- 28 “Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions” af M. Ellison og N. Valla, august 2000.
- 29 “The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case” af S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto og P. Sestito, september 2000.

- 30 "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" af G. Coenen og V. Wieland, september 2000.
- 31 "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" af R. Gropp og K. Kostial, september 2000.
- 32 "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" af F. De Fiore, september 2000.
- 33 "The information content of M3 for future inflation in the euro area" af C. Trecroci og J. L. Vega, oktober 2000.
- 34 "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" af O. Castrén og T. Takalo, oktober 2000.
- 35 "Systemic Risk: A Survey" af O. De Bandt og P. Hartmann, november 2000.
- 36 "Measuring core inflation in the euro area" af C. Morana, november 2000.
- 37 "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" af P. Vermeulen, november 2000.
- 38 "The optimal inflation rate when taxes are costly to collect" af F. De Fiore, november 2000.
- 39 "A money demand system for euro area M3" af C. Brand og N. Cassola, november 2000.
- 40 "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" af B. Mojon, november 2000.
- 41 "Why adopt transparency? The publication of central bank forecast" af P. M. Geraats, januar 2001.
- 42 "An area-wide model (AWM) for the euro area" af G. Fagan, J. Henry og R. Mestre, januar 2001.
- 43 "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm" af D. Rodrigues Palenzuela, februar 2001.
- 44 "The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months" af U. Bindseil og F. Seitz, februar 2001.
- 45 "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach" af G. Camba-Méndez og G. Kapetanios, marts 2001.
- 46 "A two-factor model of the German term structure of interest rates" af N. Cassola og J. B. Luís, marts 2001.
- 47 "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?" af R. Gropp og J. Vesala, marts 2001.
- 48 "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" af M. Fratzscher, marts 2001.
- 49 "Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area" af M. Casares, marts 2001.
- 50 "Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US" af T. von Wachter, marts 2001.
- 51 "The functional form of the demand for euro area M1" af L. Stracca, marts 2001.

- 52 “Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?” af G. Peersman og F. Smets, marts 2001.
- 53 “An avaluation of some measures of core inflation for the euro area” af J.-L. Vega og M. A. Wynne, april 2001.
- 54 “Assessment criteria for output gap estimates” af G. Camba-Méndez og D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
- 55 “Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area” af A. Calza, G. Gartner og J. Sousa, april 2001.
- 56 “Stabilization policy in a two country model and the role of financier frictions” af E. Faia, april 2001.
- 57 “Model-based indicators of labour market rigidity” af S. Fabiani og D. Rodriques Palenzuela, april 2001.
- 58 “Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities” af G. Pérez-Quirós og A. Timmermann, april 2001.
- 59 “Uncertain potential output implications for monetary policy” af M. Ehrmann og F. Smets, april 2001.
- 60 “A multi-country trend indicator for euroarea inflation: computation and properties” af E. Angelini, J. Henry og R. Mestre, april 2001.
- 61 “Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area” af E. Angelini, J. Henry og R. Mestre, april 2001.
- 62 “Spectral based methods to identify common trends and common cycles” af G. C. Mendez og G. Kapetanios, april 2001.
- 63 “Does money lead inflation in the euro area?” af S. Nicoletti Altimari, maj 2001.
- 64 “Exchange rate volatility and euro area imports” af R. Anderton og F. Skudelny, maj 2001.
- 65 “A system approach for measuring the euro area NAIRU” af S. Fabiani og R. Mestre, maj 2001.
- 66 “Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?” af V. Brosseau og F. Scacciavillani, juni 2001.
- 67 “The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?” af G. Pérez-Quirós og H. Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
- 68 “The performance of forecast-based monerary policy rules under model uncertainty” af A. Levin, V. Wieland og J. C. Williams, juli 2001.
- 69 “The ECB monetary policy strategy and the money market” af V. Gaspar, G. Pérez-Quirós og J. Sicilla, juli 2001.
- 70 “Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate” af U. Bindseil, juli 2001.
- 71 “Asset market linkages in crisis periods” af P. Hartmann, S. Straetmans og C. G. de Vries, juli 2001.
- 72 “Bank concentration and retail interest rates” af S. Corvoisier og R. Gropp, juli 2001.

- 73 "Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany" af M. Ehrmann og A. Worms, juli 2001.
- 74 "Interbank market integration under asymmetric information" af X. Freixas og C. Holthausen, august 2001.
- 75 "Value at risk models in finance" af S. Manganelli og R. F. Engle, august 2001.
- 76 "Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?" af R. Gropp og A. J. Richards, august 2001.
- 77 "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach" af C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano og M. Tujula, september 2001.
- 78 "Investment and monetary policy in the euro area" af B. Mojon, F. Smets og P. Vermeulen, september 2001.
- 79 "Does liquidity matter? Properties of a syntetic divisia monetary aggregate in the euro area" af L. Stracca, oktober 2001.
- 80 "The microstructure of the euro money market" af P. Hartmann, M. Manna og A. Manzanares, oktober 2001.
- 81 "What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?" af J. Morgan og A. Mourougane, oktober 2001.
- 82 "Economic forecasting some lessons from recent research" af D. Hendry og M. P. Clements, oktober 2001.
- 83 "Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts" af K. F. Wallis, november 2001.
- 84 "Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy" af G. Coenen, A. Levin og V. Wieland, november 2001.
- 85 "Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach" af F. Maeso-Fernandez, C. Osbat og B. Schnatz, november 2001.
- 86 "Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations" af M. Beeby, S. G. Hall og S. B. Henry, november 2001.
- 87 "Credit rationing, output gap and business cycles" af F. Boissay, november 2001.
- 88 "Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?" af L. Kilian og M. P. Taylor, november 2001.
- 89 "Monetary policy and fears of financial instability" af V. Brousseau og C. Detken, november 2001.
- 90 "Public pensions and growth" af S. Lambrecht, P. Michel og J.-P. Vidal, november 2001.
- 91 "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis" af G. Peersman og F. Smets, december 2001.
- 92 "A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area" af B. Mojon og G. Peersman, december 2001.
- 93 "The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models" af P. McAdam og J. Morgan, december 2001.

- 94 “Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us” af P. van Els, A. Locarno, J. Morgan og J.-P. Villetelle, december 2001.
- 95 “Some stylised facts on the euro area business cycle” af A.-M. Agresti og B. Mojon, december 2001.
- 96 “The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany” af A. Worms, december 2001.
- 97 “Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s” af S. Kaufmann, december 2001.
- 98 “The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets” af L. De Haan, december 2001.
- 99 “Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?” af I. Hernando og J. Martínez-Pagés, december 2001.
- 100 “Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans” af J. Topi og J. Vilmunen, december 2001.
- 101 “Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?” af C. Loupias, F. Savignac og P. Sevestre, december 2001.
- 102 “The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data” af L. Farinha og C. Robalo Marques, december 2001.
- 103 “Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy” af L. Gambacorta, december 2001.
- 104 “Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data” af S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou og G. T. Simigiannis, december 2001.
- 105 “Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area” af M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre og A. Worms, december 2001.
- 106 “Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation” af J.-B. Chatelain og A. Tiomo, december 2001.
- 107 “The Interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data” af P. Butzen, C. Fuss og P. Vermeulen, december 2001.
- 108 “Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach” af M. Valderrama, december 2001.
- 109 “Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending” af U. von Kalckreuth, december 2001.
- 110 “Does monetary transmission policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms” af E. Gaiotti og A. Generale, december 2001.
- 111 “Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data” af P. Lünemann og T. Mathä, december 2001.
- 112 “Firm investment and monetary transmission in the euro area” af J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth og P. Vermeulen, december 2001.
- 113 “Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications”, af C. Bean og J. Larsen og K. Nikolov, januar 2002

- I14 “Monetary transmission in the euro area: where do we stand?” af I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon og D. Terlizzese, januar 2002.
- I15 “Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches” af A. Orphanides, december 2001.
- I16 “Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998” af J. Hoffmann og C. Kurz, januar 2002.
- I17 “Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing” af O. Bover og P. Velilla, januar 2002.
- I18 “Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile priced in Italy, 1988-1998” af G. M. Tomat, januar 2002.
- I19 “Monetary policy and the stock market in the euro area” af N. Cassola og C. Morana, januar 2002.
- I20 “Learning stability in economics with heterogenous agents” af S. Honkapohja og K. Mitra, januar 2002.
- I21 “Natural rate doubts” af A. Beyer og R. E. A. Farmer, februar 2002.
- I22 “New technologies and productivity growth in the euro area” af F. Vijselaar og R. Albers, februar 2002.
- I23 “Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions” af E. Tabakis og A. Vinci, februar 2002.
- I24 “Monetary policy, expectations and commitment” af G. W. Evans og S. Honkapohja, februar 2002.
- I25 “Duration, volume and volatility impact of trades” af S. Manganelli, februar 2002.
- I26 “Optimal contracts in a dynamic costly state verification model” af C. Monnet og E. Quintin, februar 2002.
- I27 “Performance of monetary policy with internal central bank forecasting” af S. Honkapohja og K. Mitra, februar 2002.
- I28 “Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy” af F. Smets og R. Wouters, marts 2002.
- I29 “Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence” af A. al-Nowaihi og L. Stracca, marts 2002.
- I30 “Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations” af E. Diewert, marts 2002.
- I31 “Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?” af M.A. Wynne og D. Rodríguez-Palenzuela, marts 2002.
- I32 “Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective” af O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela og C. Thimann, marts 2002.
- I33 “Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?” af A. Mourougane og M. Roma, marts 2002.
- I34 “The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999” af B. Bode og J. Van Dalen, marts 2002.

- 135 "The optimal mix of taxes on money, consumption and income" af F. De Fiore og P. Teles, april 2002.
- 136 "Retail bank interest rate pass-through: the new evidence at the euro area level" af G. de Bondt, april 2002.
- 137 "Equilibrium bidding in the eurosystem's open market operations" af U. Bindseil, april 2002.
- 138 "'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?" af F. P. Mongelli, april 2002.
- 139 "On currency crises and contagion" af Marcel Fratzscher, april 2002.
-

Andre publikationer

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", august 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998.

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures", september 1998.

"Third progress report on the TARGET project", november 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januar 1999.

"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", februar 1999.

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", juli 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", august 1999.

"Improving cross-border retail payment services - The Eurosystem's view", september 1999.

"Kompendium: Samling af retlige instrumenter, juni 1998 - maj 1999", oktober 1999.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999.

"Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper" november 1999.

"Money and banking statistics sector manual" 2. udgave, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in TARGET: A users' survey", november 1999.

"Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series", november 1999.

“Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, december 1999.

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

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

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

“Statistical information collected and compiled by the ESCB”, maj 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, juli 2000.

“Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics”, august 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, august 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, september 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, oktober 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, november 2000.

“Den fælles pengepolitik i tredje fase: Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer”, november 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, december 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, december 2000.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank”, januar 2001.

“Cross-border use of collateral: A users’ survey”, februar 2001.

“Price effects of regulatory reform in selected network industries”, marts 2001.

“The role of central banks in prudential supervision”, marts 2001.

“Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual”, april 2001.

“TARGET: Annual Report”, maj 2001.

“A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, juni 2001.

“Payment and securities settlement systems in the European Union”, juni 2001.

“Why price stability?”, juni 2001.

“The euro bond market”, juli 2001.

“The euro money market”, juli 2001.

“The euro equity markets”, august 2001.

“The monetary policy of the ECB”, august 2001.

“Monetary analysis: tools and applications”, august 2001.

“Review of the international role of the euro”, september 2001.

“The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing”, september 2001.

“Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)”, oktober 2001.

“TARGET: The Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer systems – update 2001”, november 2001.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2001.

“Fair value accounting in the banking sector”, november 2001.

“Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, november 2001.

“Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods”, februar 2002.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, februar 2002.

“Labour market mismatches in euro area countries”, marts 2002.

“Kompendium: Samling af retlige instrumenter, juni 1998 - december 2001”, marts 2002.

“Evaluation of the 2002 cash changeover”, april 2002.

“TARGET Annual Report 2002”, april 2002.

“Den fælles pengepolitik i euroområdet: Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer”, april 2002.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002”, maj 2002.

Informationsbrochurer

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

“The ECB payment mechanism”, august 2000.

“The euro: integrating financial services”, august 2000.

“TARGET”, august 2000.

“Den Europæiske Centralbank”, april 2001.

“Eurosedler og euromønter”, maj 2001.

“TARGET – update 2001”, juli 2001

“The euro and the integration of financial services”, september 2001.

