



EUROPESE CENTRALE BANK

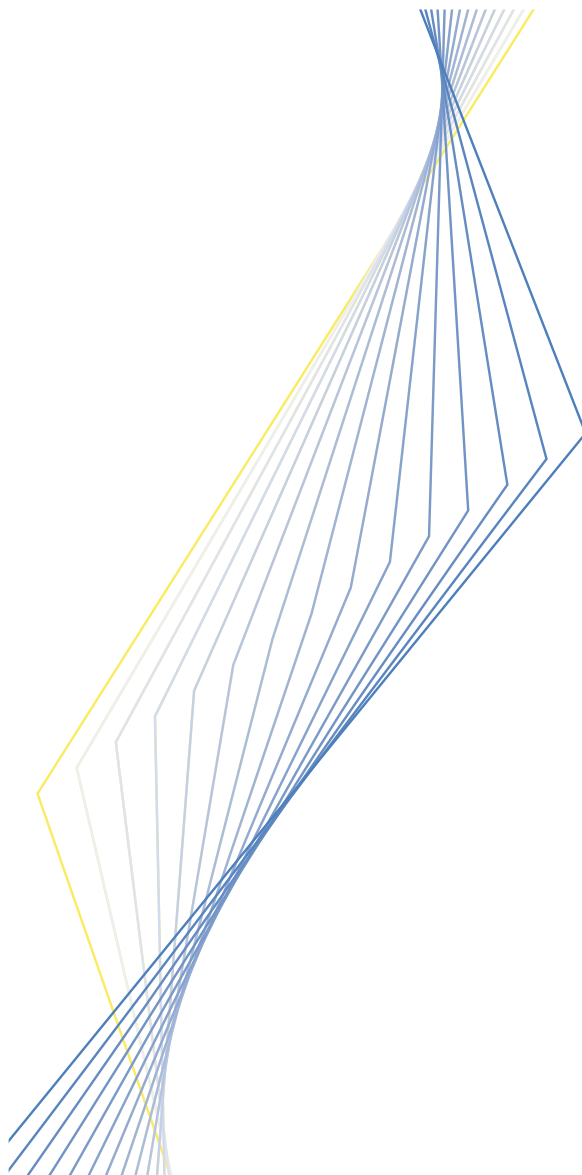


# CONVERGENTIE- VERSLAG

2002



EUROPESE CENTRALE BANK



**CONVERGENTIE-  
VERSLAG**

**2002**

© Europese Centrale Bank, 2002

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

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

*De afsluitdatum voor de in dit Verslag opgenomen statistieken is 30 april 2002, met uitzondering van de op 16 mei 2002 gepubliceerde HICP-gegevens en de op 21 mei 2002 gepubliceerde HICP-gegevens voor het Verenigd Koninkrijk.*

ISBN 92-9181-287-0

# Inhoud

## Inleiding en samenvatting

---

### Hoofdstuk I

<b>Kernaspecten van de economische-convergentietoetsing in 2002</b>	5
---	---

---

### Hoofdstuk II

<b>Convergentiecriteria</b>	13
-----------------------------	----

<b>Zweden</b>	14
1 Prijsontwikkelingen	14
2 Begrotingsontwikkelingen	16
3 Wisselkoersontwikkelingen	19
4 De lange-renteontwikkelingen	20
5 Conclusies	20

Bijlage: de statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren	35
---	----

---

### Hoofdstuk III

<b>Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag</b>	39
---	----

<b>I Inleiding</b>	40
1.1 Algemene opmerkingen	40
1.2 Denemarken en het Verenigd Koninkrijk	40
<b>2 Reikwijdte van de aanpassing</b>	41
2.1 Terreinen van aanpassing	41
2.2 “Verenigbaarheid” versus “harmonisatie”	41
<b>3 De onafhankelijkheid van de centrale banken</b>	42
<b>4 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB</b>	42
4.1 Wettelijke doelstellingen	42
4.2 Taken	42
4.3 Instrumenten	43
4.4 Organisatie	43
4.5 Financiële bepalingen	43
4.6 Diversen	43
<b>5 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken</b>	43
5.1 Bankbiljetten	44
5.2 Munten	44
5.3 Beheer van externe reserves	44
5.4 Wisselkoersbeleid	44
5.5 Diversen	45

<b>6</b>	<b>Beoordeling van juridische convergentie in Zweden</b>	45
6.1	Inleiding	45
6.2	Sveriges Riksbank en de onafhankelijkheid van de centrale bank	45
6.3	Integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB	47
6.4	Aanpassing van overige Zweedse wetgeving	48
6.5	Beoordeling van verenigbaarheid	48

## Afkortingen

### Landen

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

### Andere

bbp	bruto binnenlands product
CPI	Consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
ECU	Europese rekeneenheid
EMI	Europees Monetair Instituut
ESCB	Europees Stelsel van Central Banken
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
ILO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
NCB	nationale centrale bank
Repo	repo-overeenkomst

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



# Inleiding en samenvatting



## Inleiding

In het dit jaar vervaardigde Verslag ex artikel 122, lid 2, van het Verdrag<sup>1</sup> maakt de Europese Centrale Bank (ECB) gebruik van het kader dat in het door het Europees Monetair Instituut (EMI) in maart 1998 en het door de ECB in mei 2000 uitgegeven Convergenceverslag werd toegepast, om met betrekking tot Zweden te onderzoeken of een hoge graad van duurzame convergentie is bereikt en om de wettelijke vereisten te behandelen waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) te worden.

Na de invoering van de euro in 11 lidstaten op 1 januari 1999 en in Griekenland op 1 januari 2001 nemen drie lidstaten van de Europese Unie (EU) nog niet volledig deel aan de Economische en Monetaire Unie (EMU). Twee van deze lidstaten, te weten Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben een bijzonder status. Conform de modaliteiten van de aan het Verdrag gehechte protocollen hebben deze landen laten weten dat zij niet aan de op 1 januari 1999 ingaande derde fase van de EMU zouden deelnemen. Dientengevolge zijn geen Convergenceverslagen over deze twee lidstaten vereist, tenzij deze landen erom verzoeken. Omdat geen verzoek hiertoe is ingediend, behandelt het Convergenceverslag van dit jaar alleen Zweden.

Met de vervaardiging van dit rapport voldoet de ECB aan het in artikel 122, lid 2, juncto Artikel 121, lid 1, van het Verdrag genoemde vereiste om aan de Raad van de Europese Unie (de EU-Raad) ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit te brengen "over de vooruitgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie". Ditzelfde mandaat is ook aan de Europese Commissie verstrekt, en de twee verslagen zijn tegelijkertijd bij de Raad ingediend.

Het Convergenceverslag van dit jaar omvat drie hoofdstukken. De kernaspecten van de

economische-convergentietoetsing worden in Hoofdstuk I behandeld. In Hoofdstuk II wordt de mate van bereikte economische convergentie in Zweden beoordeeld en in Hoofdstuk III wordt Zwedens nationale wetgeving, ook die met betrekking tot Sveriges Riksbank, onderzocht op de mate van verenigbaarheid met artikel 108 en artikel 109 van het Verdrag en de Statuten van het ESCB<sup>2</sup>.

## Samenvatting

### Zweden

Zweden heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 2,9%, onder de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde. Gedurende een aantal jaren heeft de HICP-inflatie in Zweden zich op niveaus bewogen die overeenkomen met prijsstabiliteit. Niettemin steeg de inflatie in 2001 sterk, mogelijk als gevolg van een zeer hoge benuttingsgraad van de productiefactoren, maar ook vanwege aanbodschokken waarvan de effecten slechts van korte duur waren. Deze stijging voltrok zich tegen een achtergrond van relatief hoge reële-loonstijgingen en een daling van de kapitaalinkomensquote gedurende aan aantal achtereenvolgende jaren. Naarmate de economie meer in evenwicht komt en aantrekt, zou krapte op de markten voor productiefactoren een opwaarts effect kunnen hebben op de loonontwikkelingen en inflatie van binnenlandse oorsprong. Verdere hervorming van de arbeidsmarkt en sterkere concurrentie op bepaalde goederenmarkten zouden evenwel bijdragen tot een lagere inflatie en een hogere potentiële groei van het bbp. Voor de toekomst gaan de meeste voorspellingen ervan uit dat de inflatie in 2000 en 2003 iets boven 2% uitkomt. De lange

<sup>1</sup> Verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten van het ESCB betreffen verwijzingen naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (zoals gewijzigd met het Verdrag van Amsterdam).

<sup>2</sup> Verwijzingen naar de Statuten van het ESCB betreffen verwijzingen naar de aan het Verdrag gehechte Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank.

rente bedroeg tijdens de referentieperiode 5,3%, beneden de referentiewaarde. De ecart tussen de lange rente in Zweden en de laagste rentekoersen in het eurogebied nam evenwel in 2001 toe als gevolg van de inflatiestijging, een tendens naar hogere verwachtingen in de financiële markten en verhoogde mondiale onzekerheid.

Zweden neemt niet deel aan het ERM-II. Zoals reeds werd gememoreerd in het Convergenceverslag 2000, is Zweden een lidstaat met een derogatie, maar heeft het terzake van de derde fase van de EMU geen speciale status. Dit betekent dat Zweden door het verdrag gehouden is over te gaan op de euro, hetgeen impliceert dat het dient te streven naar vervulling van alle convergentiecriteria, het wisselkoerscriterium inbegrepen. Gedurende de referentieperiode beleefde de Zweedse kroon tot september 2001 een aanzienlijke waardeval ten opzichte van de euro, gemeten vanaf de gemiddelde koers in mei 2000, die als referentie wordt gebruikt bij ontstentenis van spijkkoersen. De depreciatie bedroeg 18% en lijkt verband te hebben gehouden met ontwikkelingen ten aanzien van de uitvoer en een aanzienlijk netto kapitaaluitvoersaldo. Sinds september 2001 zijn de vooruitzichten voor de wereld-economie verbeterd, is de netto kapitaaluitvoer genormaliseerd en is de koers van de kroon met ongeveer 8% gestegen.

Zweden had in het referentiejaar 2001 een begrotingsoverschot van 4.8% bbp en voldeed daarmee ruimschoots aan de referentiewaarde van 3% voor de tekortquote. De schuldquote bedroeg 55,9%, lager dan de referentiewaarde van 60%. Indien de vorderingensaldi overeen blijken te komen met de ramingen volgens de Voorjaarsbegroting voor de periode 2002-2004, zal Zweden gedurende die periode een begrotingsoverschot van nabij 2% bbp blijven houden. De schuldquote zal daarbij verder afnemen. Tegen deze achtergrond zal Zweden naar verwachting voldoen aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn, zelfs als de groeicijfers enigszins achterblijven bij de verwachtingen. Bij de bepaling van de toekomstige begrotingskoers en de invoering van belasting-

hervormingen en een uitgavendiscipline ter compensatie dient rekening te worden gehouden met de heersende macro-economische omgevingsfactoren en de verwachte gevolgen van andere beleidsontwikkelingen.

Ter bevordering van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op de lange termijn heeft Zweden in 1999 zijn omslagstelsel hervormd. Daarnaast is de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verzekerd als Zweden een begrotingsoverschot van 2% blijft boeken op de middellange termijn en voortgaat met de invoering van maatregelen ter verhoging van de arbeidsparticipatie van de beroepsbevolking. Tegelijkertijd zal Zweden op de lange duur wellicht moeten overgaan tot verlaging van de belastingdruk, die vergeleken met andere geïndustrialiseerde landen nog steeds hoog is.

Voor wat de andere factoren betreft, is het begrotingstekort sinds 1997 niet uitgestegen boven de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Zweden kent in wezen sinds 1998 een begrotingsoverschot. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt, terwijl het een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft.

Met betrekking tot de juridische convergentie geldt in beknopte vorm het volgende. Met het oog op het recht van het Zweedse parlement tot besluitvorming over de verdeling van de winst van Sveriges Riksbank, dient een wetskader te worden vastgesteld dat voorziet in duidelijke bepalingen ten aanzien van de beperkingen waaraan besluiten aangaande winstverdeling gebonden zijn teneinde de financiële onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank te waarborgen. De Zweedse wetgeving, met name de Wet op Sveriges Riksbank, voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB. Dit, terwijl Zweden geen lidstaat met een bijzonder status is en derhalve dient te voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 109 van het Verdrag. Wat de andere wetgeving dan die met betrekking tot Sveriges Riksbank betreft, merkt de ECB op dat de wetgeving inzake de toegang tot openbare documenten en de wetgeving inzake geheimhouding aanpassing behoeven in het

licht van het geheimhoudingsregime conform artikel 38 van de Statuten van het ESCB. De ECB is niet op de hoogte van andere wettelij-

ke bepalingen die conform artikel 109 van het Verdrag aanpassing behoeven.

# **Hoofdstuk I**

## **Kernaspecten van de economische- convergentietoetsing in 2002**

Conform artikel 122, lid 2, van het Verdrag brengen de Commissie en de ECB ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit over de vooruitgang die door deze lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de EMU ("Convergentieverslagen").

In dit Verslag worden de gegevens samengevat zoals die zijn verkregen uit een uitgebreid onderzoek naar de economische convergentie. Dit onderzoek was gericht op een aantal economische criteria met betrekking tot de prijsontwikkelingen, de begrotingsposities van de overheid, de wisselkoersen en de lange rente, waarbij ook rekening is gehouden met andere factoren. In de Kaders I tot en met 4 wordt een kort overzicht gegeven van de Verdragsbepalingen, met een methodologische toelichting omtrent de toepassing van deze bepalingen door de ECB. In hoofdstuk II wordt meer gedetailleerd het scala aan indicatoren beschreven dat in ogenschouw is genomen voor de beoordeling van de houdbaarheid van de ontwikkelingen. Al deze indicatoren zijn in

eerdere verslagen van het EMI en de ECB aan de orde geweest. Ten eerste worden de realisaties van de afgelopen tien jaar retrospectief bezien. Dit kan bijdragen tot een juistere bepaling van de mate waarin de huidige prestaties het gevolg zijn van werkelijke structurele aanpassingen, wat dan weer moet leiden tot een betere beoordeling van de houdbaarheid van economische convergentie. Ten tweede wordt, voorzover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast. In dit verband wordt opgemerkt dat de houdbaarheid van gunstige ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarborgen van de houdbaarheid afhangt zowel van het bereiken van een goede uitgangspositie als van het na de invoering van de euro gevoerde beleid.

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

## **Kader I**

### **Prijsontwikkelingen**

#### **1 Verdragsbepalingen**

Artikel 121 (1), eerste streepje, van het Verdrag vereist:

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

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

“Het in artikel 121, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan anderhalf procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

#### **2 Toepassing van de Verdragsbepalingen**

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

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

gemiddelde van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) ten opzichte van het daaraan voorafgaande twaalfmaands gemiddelde. Derhalve loopt, met betrekking tot de inflatie, de in dit Verslag beschouwde referentieperiode van mei 2000 tot en met april 2002.

- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de inflatiepercentages in de drie landen met de laagste inflatie, aangezien deze percentages verenigbaar zijn met het begrip prijsstabiliteit. De drie landen met de laagste HICP-inflatie gedurende de referentieperiode waren het Verenigd Koninkrijk (1,4%), Frankrijk (2,0%) en Luxemburg (2,1%); derhalve is het gemiddelde 1,8%, zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 3,3% is.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkeling meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van mei 2001 tot en met april 2002 gezien in het licht van de prestaties van de Zweedse economie op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de afgelopen tien jaar. Hierbij wordt aandacht besteed aan de koers van het monetaire beleid en in het bijzonder aan de vraag of de monetaire autoriteiten zich primair hebben gericht op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit, alsmede aan de door andere terreinen van het economische beleid geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden gezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij aandacht wordt geschonken aan onder meer factoren die van invloed

zijn op de loonkosten per eenheid product en de invoerprijzen. Ten slotte, worden de door andere relevante prijsindices (onder meer de nationale consumptieprijsindex (CPI), de particuliere-consumptiedeflator, de bbp-deflator en de producentenprijzen) aangegeven prijsontwikkelingen in ogenschouw genomen. Bij de toekomstgerichte analyse wordt met behulp van onder meer prognoses van internationale instellingen inzicht verschaft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de nabije toekomst. Bovendien worden structurele aspecten genoemd die van belang zijn voor het handhaven van een klimaat dat na de overgang op de euro bevorderlijk is voor prijsstabiliteit.

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

## Kader 2

### Begrotingsontwikkelingen

#### 1 Verdragsbepalingen

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

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

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

- (a) de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product (bbp) een referentiewaarde (in het Protocol betreffende de buitensporige-tekortenprocedure op 3% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij:
  - hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;
  - hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slecht van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;
- (b) de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product (Bbp) een bepaalde referentiewaarde (in het Protocol betreffende de buitensporige-tekortenprocedure op 60% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert.

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

## **2 Procedurele kwesties en toepassing van de Verdragsbepalingen**

De ECB geeft haar visie op de begrotingsontwikkelingen ten behoeve van de evaluatie van de convergentie. Met betrekking tot de houdbaarheid heeft de ECB kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 1992 tot en met 2001 in beschouwing genomen, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de overheidsfinanciën en heeft zij zich in het bijzonder gericht op het verband tussen de ontwikkelingen in het tekort en de schuld.

Het mogelijke toekomstige beloop van de schuldquote van Zweden komt niet uitgebreid aan de orde, omdat Zweden sinds 2000 een schuldquote beneden de 60% bbp heeft.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op vergelijkbare gegevens die op grond van de Nationale Rekeningen zijn samengesteld, conform het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95) (zie de Statistische Bijlage bij Hoofdstuk II). De meeste van de in dit Verslag gepresenteerde cijfers zijn in april 2002 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid in 2000 en 2001 alsmede de ramingen van de Commissie voor 2002.

Met betrekking tot de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen wordt de realisatie in het referentiejaar 2001 beschouwd in het licht van de prestaties gedurende de afgelopen tien jaar. Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de schuldquote in die periode, alsmede de daaraan ten grondslag liggende factoren, te weten het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rente, het primaire saldo en de tekort-schuldaanpassing. Een dergelijke benadering kan nadere informatie opleveren over de mate waarin de macro-economische omgevingsfactoren, met name de combinatie van groeivoet en rente, van invloed zijn geweest op de schulddynamiek. Tevens wordt meer inzicht verschaft in het effect van begrotingsconsolidatie zoals weerspiegeld in het primaire saldo, en in de rol die bijzondere factoren hebben gespeeld zoals begrepen in de post tekort-schuldaanpassing. Daarnaast wordt de schuldstructuur onder de loep genomen, met name die delen die een korte looptijd hebben, respectievelijk in vreemde valuta luiden, alsmede de ontwikkeling daarvan. Door een verband te leggen met het huidige niveau van de schuldquote wordt de gevoeligheid van de begrotingssaldi voor wisselkoers- en rentemutaties tot uitdrukking gebracht.

Voorts wordt de ontwikkeling van het tekort onderzocht. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de jaarlijkse mutatie in het tekort van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze factoren worden veelal onderverdeeld in “conjuncturele effecten” enerzijds, die de reactie van het tekort op mutaties in de “output gap” weerspiegelen en “niet-conjuncturele effecten” anderzijds, die vaak worden gezien als de weerslag van structurele of permanente aanpassingen in het begrotingsbeleid. Deze “niet-conjuncturele effecten”, die in dit Verslag zijn gekwantificeerd, mogen echter niet zonder meer worden samengevat als de totale weerspiegeling van structurele aanpassingen in het begrotingsbeleid, omdat zij tevens maatregelen en andere factoren zullen omvatten die slechts een tijdelijk effect hebben op het begrotingssaldo. Voorzover mogelijk, wordt een onderscheid gemaakt tussen maatregelen die slechts in één enkel jaar tot verbetering

van het begrotingssaldo leiden en derhalve in het daaropvolgende jaar moeten worden gecompenseerd (eenmalige maatregelen) en maatregelen die op de korte termijn dezelfde effecten hebben, maar daarnaast in latere jaren tot extra kredietopneming leiden, waardoor na een aanvankelijke verbetering de begroting later wordt belast (maatregelen met een boemerangeffect).

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

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de begrotingsplannen en recente prognoses voor 2002 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de Convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Daarnaast worden de risico's op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie benadrukt, met name die welke in verband met demografische ontwikkelingen voortvloeien uit pensioenstelsels die niet op kapitaaldekking zijn gebaseerd.

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

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



### Kader 3

#### Wisselkoersontwikkelingen

##### 1 Verdragsbepalingen

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

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

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

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

##### 2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

- Ten eerste onderzoekt de ECB of het land, zoals vermeld in het Verdrag, “ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek” aan het ERM-II heeft deelgenomen.
- Ten tweede refereert de ECB, met betrekking tot de definitie van “normale fluctuatiemarges, aan het formeel in oktober 1994 door de Raad van het EMI uitgebrachte advies en aan de desbetreffende passages in het Verdrag van november 1995 omtrent “Voortgang naar convergentie”;

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

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

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

- Ten derde wordt op de aan- of afwezigheid van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan aan de hand van een onderzoek naar de mate waarin de wisselkoersen afwijken van de spilkoersen van het ERM-II ten opzichte van de euro, door gebruik te maken van een aantal indicatoren, waaronder de kortereverschillen ten opzichte van het eurogebied en de ontwikkeling daarvan, en door de rol van deviezeninterventies in beschouwing te nemen.

Voor Zweden, een lidstaat die niet aan het ERM-II deelneemt, wordt de ontwikkeling van de kroon aangetoond ten opzichte van de euro en de valuta's van de lidstaten die niet tot het eurogebied behoren, gedurende de periode van mei 2000 tot en met april 2002.

Naast de ontwikkeling van de nominale wisselkoersen gedurende de referentieperiode van mei 2000 tot en met april 2002, wordt ook kort ingegaan op de houdbaarheid van de huidige koersen. Dit gebeurt aan de hand van het

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

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

## Kader 4

### Lange-renteontwikkelingen

#### 1 Verdragsbepalingen

Artikel 121 (1), vierde streepje, van het Verdrag vereist:

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

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

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

#### 2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

- Ten eerste is met betrekking tot “een gemiddelde nominale lange rente”, “gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de lange rente berekend als het rekenkundige gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve loopt de in dit Verslag beschouwde referentieperiode van mei 2001 tot en met april 2002.

- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de lange-rentevoeten in de drie landen met de laagste inflatie (zie Kader 1). Gedurende de in dit Verslag beschouwde referentieperiode waren de lange-rentevoeten in deze drie landen 5,1% (het Verenigd Koninkrijk), 5,0% (Frankrijk) en 4,9% (Luxemburg); derhalve is het gemiddelde 5,0%, zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 7,0% bedraagt.

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

Zoals bovenstaand vermeld wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de “duurzaamheid (...) van de convergentie”, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van mei 2001 tot en met april 2002 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de niveaus in de EU-landen met de laagste lange-rentevoeten.

Ten slotte, vereist artikel 121, lid 1, van het Verdrag dat in het Verslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere factoren, te weten “de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren”. Deze andere factoren worden in het volgende hoofdstuk behandeld, en wel onder de subparafen omtrent de afzonderlijke, bovenvermelde criteria. In het licht van de invoering van de euro op 1 januari 1999 wordt de ontwikkeling van de ecu niet meer besproken.

## **Hoofdstuk II**

### **Convergentiecriteria**

## Zweden

### I Prijsontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van mei 2001 tot en met april 2002 bedroeg het Zweedse inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) gemiddeld 2,9%. Hiermee lag dit percentage onder de referentiewaarde van 3,3%, zoals gedefinieerd in artikel 121, lid 1, van het Verdrag en artikel 1 van het Protocol betreffende de in dat artikel bedoelde convergentiecriteria, en tevens onder de referentiewaarde voor 2001 als geheel. In 2000 bedroeg de HICP-inflatie 1,3% (zie Tabel 1). Gedurende een lange periode is de HICP-inflatie in Zweden op een niveau gebleven dat in overeenstemming is met prijsstabiliteit, terwijl in het voorjaar van 2001 de HICP-inflatie in korte tijd steeg tot ongeveer 3%, vanwege zowel tijdelijke factoren als toenemende druk op de kosten.

Een terugblik over een langere periode wijst uit dat de consumptieprijsontwikkelingen in Zweden gedurende het grootste gedeelte van de jaren negentig een neerwaartse tendens hebben vertoond (zie Grafiek 1). De CPI-inflatie daalde tot onder 3% in 1994 en onder 1% tussen 1996 en 1999, en bedroeg in 2000 1,3%. De HICP-inflatie vertoonde globaal hetzelfde patroon. Deze ontwikkeling in de richting van prijsstabiliteit weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, waaronder de verlegging van de monetaire-beleidskoers naar het primaat van prijsstabiliteit. Sinds 1993, het jaar waarin Zweden de vaste-wisselkoerspolitiek ten opzichte van de ecu liet varen, wordt de doelstelling van het monetaire beleid uitgedrukt in een expliciete inflatiedoelstelling. Aanvankelijk diende dit om te voorkomen dat de onderliggende inflatie zou stijgen als gevolg van de daling van de koers van de kroon nadat deze zwevend was geworden en de wijzigingen in het stelsel van indirecte belastingen. Sinds 1995 wordt de inflatiedoelstelling gekwantificeerd als een stijging van de consumptieprijsindex met 2%, met een marge van  $\pm 1$  procentpunt. Dat prijsstabiliteit de primaire doelstelling van het monetaire beleid in Zweden is, wordt bevestigd door de in 1999 van

kracht geworden nieuwe wetgeving inzake de centrale bank. Deze monetaire-beleidskoers werd geschaagd door een aanzienlijke consolidatie van de overheidsfinanciën en door sterkere concurrentie op de goederenmarkten, mede als gevolg van de toetreding van Zweden tot de EU in 1995. De zeer lage inflatie tussen 1996 en 2000 was ten dele het gevolg van de liberalisering van en toegenomen concurrentie op bij voorbeeld de telecommunicatie- en de elektriciteitsmarkt. Daarnaast hebben de macro-economische omgevingsfactoren ook bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen aangezien de benuttingsgraad van de productiefactoren zich slechts geleidelijk herstelde van de ernstige recessie van de vroege jaren negentig (zie Tabel 2). Bovendien heeft een aantal tijdelijke factoren bijgedragen tot de zeer lage inflatiedruk in de late jaren negentig. Zo zijn vanaf begin 1996 de lagere hypotheekrentelasten als gevolg van dalende korte- en lange rente medeverantwoordelijk voor een lager CPI-inflatiecijfer. Wijzigingen inzake indirecte belastingen en subsidies hebben ook een aanzienlijk neerwaarts effect gehad op de inflatie. Met het oog op de invloed van de tijdelijke factoren worden monetaire beleidsbesluiten in de praktijk genomen op basis van de beoordeling van de onderliggende inflatie, gedefinieerd als de CPI met uitzondering van rentelasten en directe effecten op gewijzigde indirecte belastingen en subsidies (UNDIX), hoewel de CPI-inflatie de officiële doelvariabele van het monetaire beleid in Zweden blijft. Dit spoort eveneens met de verklaring die de Riksbank geeft voor haar monetaire-beleidsstrategie in 1999, die stelde dat afwijkingen van de CPI-inflatiedoelstelling mogelijk gewettigd waren als de inflatie beïnvloed werd door tijdelijke factoren. De laatste jaren is er ook sprake van lage inflatiepercentages wanneer de inflatie wordt gemeten aan de hand van andere relevante prijsindices (zie Tabel 2).

Gedurende het grootste gedeelte van de jaren negentig vond de prijsstabiliteit een brede basis in de ontwikkelingen ten aanzien van de loonsom per werknemer, de arbeidsproducti-

viteit en de arbeidskosten per eenheid product. Hoewel salarisstijgingen over het algemeen in de pas liepen met de lage inflatie en zich op een historisch laag niveau bewogen, waren de reële lonen in verhouding tot de groei van de arbeidsproductiviteit bij tijd en wijle hoog. Dit wordt tevens weerspiegeld in de sinds 1995 aanhoudende daling van de kapitaalinkomensquote.

Na in de eerste helft van de jaren negentig eerst scherp te zijn gestegen, begon het werkloosheidspercentage vanaf 1997 snel te dalen, met name in de particuliere dienstensector. In 2000 waren er tekenen die wezen op een krappe arbeidsmarkt. Het beleid ten aanzien van de arbeidsmarkt heeft de afgelopen jaren geen grote veranderingen ondergaan, terwijl de hervormingen voornamelijk gericht waren op verlaging van de inkomstenbelastingtarieven, die in vergelijking met internationale normen hoog blijven, om de arbeidsreserve aan te vullen en op maatregelen met een sterke nadruk op bij- en vervolgscholing.

Wat de recente tendensen en prognoses betreft bedroeg de twaalfmaands HICP-inflatie in april 2002 2,2% (zie Tabel 3a). Dit moet bezien worden tegen de achtergrond van de snelle stijging van de HICP-inflatie in het voorjaar van 2001, van 1,5% in februari tot 3,0% in april. De HICP-inflatie bleef vervolgens globaal stabiel tot en met maart 2002. De prijsstijgingen in 2001 zijn deels het gevolg van hevige schommelingen aan de aanbodzijde, zoals ten tijde van de MKZ- en de BSE-crisis, en ongunstige weersomstandigheden. Deze aanbodschokken hadden hoofdzakelijk gevolgen voor de vlees-, fruit- en groenteprijzen en de tarieven voor energie (bij het laatstgenoemde product was de oorzaak gelegen in verminderde watertoevoer voor hydro-elektrische energieproductie). Verder heeft de vermindering van de druk op de prijzen als gevolg van de liberalisering van de telecommunicatie- en de energiemarkten, die in 2000 leidde tot een aanhoudend neerwaarts gerichte prijsontwikkeling, in 2001 een licht opwaarts effect gehad op de inflatie. De bedoelde prijsstijgingen bleken geen verband te houden met de algemene vraagsituatie en konden derhalve worden

beschouwd als zijnde van grotendeels tijdelijke aard. Naast de aanbod-gerelateerde prijsstijgingen, als gevolg van maatregelen gericht op scholing ter verbetering van de arbeidsmarkt en een snelle groei van de werkgelegenheid stegen echter ook andere, met name binnenlands gegenereerde, prijzen sterker dan verwacht, terwijl het effect van de aanzienlijke waardevermindering van de kroon op de prijzen van invoerproducten verrassend gering was. De onderliggende binnenlandse inflatie – met uitzondering van de rentelasten, de effecten van wijzigingen met betrekking tot indirecte belastingen en subsidies en de prijzen van goederen die hoofdzakelijk worden ingevoerd – bereikte een hoogtepunt in januari 2002 (5,0%). Hiertoe droegen vooral tarieven voor binnenlandse diensten en huren bij. Dit kon worden geïnterpreteerd als een teken van een hoge benuttingsgraad van de productiefactoren, zoals weerspiegeld werd door de hoge werkgelegenheidsgroei en stijgende loonkosten. De werkloosheid daalde volgens gegevens van Eurostat tot ongeveer 5% in de eerste helft van 2001, om vervolgens opmerkelijk stabiel te blijven ondanks de snelle vertraging van de economische groei. In maart 2002 bedroeg de werkloosheid 5,2% van de beroepsbevolking. De totale werkloosheid, met inbegrip van deelnemers aan programma's ter verhoging van de arbeidsparticipatie, steeg volgens de Riksbank tot 6,4% in 2001. In dat jaar stegen de loonkosten verder door een conjuncturele vertraging van de arbeidsproductiviteit, die leidde tot een snelle stijging van de arbeidskosten per eenheid product (4,4%)<sup>1</sup> en een aanhoudende daling van de kapitaalinkomensquote vanaf een historisch hoog niveau tot een peil beneden het sinds 1970 geldende historische gemiddelde. Hierdoor neemt, bij blijvend hoge arbeidskosten per eenheid product en een beperktere mogelijkheid voor bedrijven om kostenstijgingen in hun winsten te verwerken, het risico van kosteninflatie toe. De snel-

<sup>1</sup> Deels vanwege een significante afwijking van de loonmaatstaf "inkomen uit arbeid", baseren de Riksbank en andere instellingen in Zweden hun analyses op de maandelijkse loonstatistieken van Statistics Sweden. Deze statistieken bevatten geen volatiële posten als salarisbonussen en loonlijstbelastingen. Volgens deze maatstaf viel de stijging van de arbeidskosten per eenheid product in 2000 aanzienlijk lager uit, tegenover hoger in 1999.

le doorwerking van lonen in prijzen in 2001 zou ook kunnen duiden op een gebrek aan concurrentie in bepaalde sectoren, zoals de bouw, de detailhandel en het verzekeringswezen.

In haar inflatierapport voor maart 2002 gaf Sveriges Riksbank aan te verwachten dat de CPI-inflatie in 2002 op gemiddeld 2,3% zou uitkomen in 2002 en op 2,2% in 2003. De reporente is sindsdien met 0,5 procentpunt verhoogd. De HICP-inflatie in diezelfde periode zal naar verwachting niet duidelijk verschillen van de CPI-inflatie. De meeste andere inflatievoorspellers noemen ongeveer dezelfde percentages voor de komende twee jaar, met uitzondering van de OESO, die een aanhoudend hoge inflatiegroei verwacht voor 2002 en 2003 (zie Tabel 3b). De inflatieramingen werden in 2001 licht bovenwaarts bijgesteld alvorens tegen het einde van 2001 en begin 2002 te dalen. De meeste voorspellers gaan ervan uit dat de lonen de komende twee jaar met ongeveer 4% blijven stijgen, terwijl de stijging van arbeidskosten per eenheid product naar verwachting gematigd zal zijn vanwege het herstel van de arbeidsproductiviteitsgroei. De risico's van inflatie lijken hoofdzakelijk opwaarts gericht en het gevolg te zijn van druk op de binnenlandse prijzen in combinatie met een hoge benuttingsgraad van de productiefactoren. Bovendien, hebben de recentelijk toegenomen druk op de prijzen mogelijk gevolgen voor de inflatieramingen en voor de komende loononderhandelingen. De eis van compensatie binnen bestaande loonafspraken waarmee sommige vakbonden dreigen, is daarvan reeds een aanwijzing. Andere factoren, zoals het spoedige herstel van de arbeidsproductiviteitsgroei, zouden evenwel de opwaartse druk op de prijzen kunnen matigen, die bovendien zo nodig ingetoomd kan worden door een strengere monetaire-beleidskoers.

Op de langere termijn bezien, hangt het handhaven van een klimaat dat de prijsstabiliteit in Zweden in de hand werkt onder meer af van de evenwichtigheid van het monetaire beleid en het begrotingsbeleid op de (middel)lange termijn. Binnen het op stabiliteit gerichte economisch-beleidskader is het van groot belang

de landelijke maatregelen ter bevordering van de concurrentie in de goederenmarkten en ter verbetering van het functioneren van de arbeidsmarkt versterkt door te voeren. De sociale partners dienen een bijdrage te leveren tot de prijsstabiliteit en werkgelegenheidsgroei door de loonstijgingen in overeenstemming te houden met de arbeidsproductiviteitsgroei en met de ontwikkelingen in de concurrerende landen. Bovendien lijken, indachtig de in Lissabon overeengekomen agenda op het punt van de realisatie van hervormingen over een brede linie, hervormingen op de goederen-, kapitaal- en arbeidsmarkt als ook van het belasting- en sociale-voorzieningenstelsel gerechtvaardigd ten einde de prijsdruk te verminderen en gunstige voorwaarden te houden voor economische expansie en werkgelegenheidsgroei.

## 2 Begrotingsontwikkelingen

In het referentiejaar 2001 bedroeg het overschot van de totale overheid in Zweden 4,8% bbp. Daarmee werd ruimschoots voldaan aan de referentiewaarde van 3% die geldt voor het tekort in verhouding tot het bbp. Vergeleken met het jaar daarvoor nam het begrotingsoverschot in verhouding tot het bbp toe met 1,1 procentpunt. Deze stijging is grotendeels het gevolg van de vertraagde allocatie van inkomsten uit vermogens- en bedrijfswinsten in 2000. Tegelijkertijd steeg de schuldquote met 0,6 procentpunt tot 55,9% bbp, onder dan de referentiewaarde van 60%. De tekortschuldaanpassing, die verantwoordelijk is voor deze stijging in weerwil van het aanzienlijke overheidsoverschot, houdt voornamelijk verband met de verkoop van staatsobligaties door wettelijke sociale verzekeringsinstellingen. Voor 2001 is een overschot van 1,7% bbp geraamd en een daling van de schuldquote tot 52,6% (zie Tabel 4). Sinds 1997 is het begrotingstekort niet uitgekomen boven de investeringsuitgaven van de overheid in verhouding tot het bbp. Er is in wezen sinds 1998 sprake van een begrotingsoverschot.

Een terugblik op de jaren 1992 tot en met 2001 wijst uit dat de Zweedse *schuld in verhou-*

ding tot het bbp per saldo met 9,2 procentpunt is gedaald. Aanvankelijk verslechterde de financiële situatie van de Zweedse overheid aanzienlijk en steeg de schuldquote tot 77,7% in 1994. Deze ontwikkeling voltrok zich tegen een achtergrond van een ernstige economische en financiële crisis in het begin van de jaren negentig. Vervolgens daalde de schuldquote tot 55,3% in 2000 (zie Grafiek 2a), een daling van 22,4 procentpunt in zes jaar. Wordt gekeken naar de aan het schuldbeloop ten grondslag liggende factoren, dan vertoont het primaire saldo sinds 1996 een overschot, dat sinds 1997 de ongunstige groei/rente-ecart meer dan teniet heeft gedaan (zie Grafiek 2b). In 2000 en 2001 werden aanzienlijke primaire overschotten geboekt van respectievelijk 7,9% en 8,2% bbp. De tendensen die zich begin jaren negentig voordeden, geven duidelijk aan dat een sterke verslechtering van het macro-economische klimaat en bijzondere gebeurtenissen van grote invloed kunnen zijn op de schuldquote, met name als het primaire saldo onvoldoende is om hieraan tegenwicht te bieden. Mede dankzij een vastberaden beleid van budgettaire aanpassingen in de afgelopen jaren is de aanvankelijke stijging van de schuldquote na 1992 ruimschoots ongedaan gemaakt.

Het aandeel van de schuld met een korte looptijd, hoewel nog steeds aanzienlijk, is ten opzichte van het hoge niveau in het begin van de jaren negentig afgenomen. Als gevolg hiervan zijn de begrotingssaldi minder gevoelig voor rentemutaties. Het aandeel van in de nationale valuta luidende schuld steeg tot 81,6% in 2001; desalniettemin blijven de begrotingssaldi in beginsel gevoelig voor wisselkoersmutaties.

In de jaren negentig is het *begrotingssaldo in verhouding tot het bbp* aanvankelijk sterk verslechterd, waarna verbeteringen zijn opgetreden. Terwijl eind jaren tachtig nog een aanzienlijk overschot werd gerealiseerd, deed zich in 1993 een tekort van 11,9% bbp voor. Dit tekort daalde in de daaropvolgende jaren om in 1998 om te slaan in een overschot van 1,9% bbp en vervolgens verder te stijgen tot 4,8% in 2001 (zie Grafiek 3a). Grafiek 3b, die de mutaties in de begrotingssaldi in extenso toont,

wijst uit dat, in overeenstemming met de ramingen van de Commissie, conjuncturele factoren negatief hebben bijgedragen tot de begrotingspositie in 1992-93 en ook in de jaren van relatief trage groei, van 1996 tot en met 2001. De sterke groei had een positief effect op het begrotingssaldo in 1994/95 en ook van 1998 tot en met 2000. De in de periode 1995-98 opgetreden niet-conjuncturele verbeteringen met 1,7 tot 5,1 procentpunt op jaarbasis duiden op een blijvende "structurele" stap in de richting van een evenwichtiger begrotingsbeleid en, in beperkte mate, op een verscheidenheid aan maatregelen met tijdelijke effecten, waaronder veranderingen in het belastingsstelsel en de belastinginning als gevolg van het lidmaatschap van de EU. Vervolgens droegen niet-conjuncturele factoren bij tot een verslechtering van het begrotingssaldo in 1999 en tot een verbetering daarvan in 2000 en 2001.

Het beloop van andere budgettaire indicatoren wijst uit, in Grafiek 4, dat de *totale uitgavenquote* van de totale overheid van een recordhoogte van 73% in verband met de economische crisis van begin jaren negentig snel is gedaald tot 57,5% bbp in 2001. Alle belangrijke uitgavencategorieën droegen tot deze daling bij, maar in het bijzonder de sociale uitkeringen, die van 23,3% bbp in 1993 aanhoudend daalden tot 18,1% in 2001. Ter vergelijking, daalde in dezelfde periode de post ambtenarsalarissen met 2,4 procentpunt. Het percentage bbp gevormd door kapitaaluitgaven van de overheid, in 1993 6,1%, bedroeg in 2001 nog slechts 2,7% bbp. De rentelasten in verhouding tot het bbp begonnen vanaf 1997 te dalen. De *lopende overheidsontvangsten* ondergingen tussen 1993 en 2001 slechts geringe wijzigingen ten opzichte van het bbp. Na in 1998 een tijdelijke recordhoogte te hebben bereikt van 60,9% bbp, daalden de lopende overheidsontvangsten licht tot 60,2% bbp in 2001. Ondanks deze geringe afname bevinden zij zich wellicht nog steeds op een niveau dat ongunstig is voor de economische groei.

De Zweeds *begrotingsstrategie voor de middellange termijn*, zoals die in de, meest recente, uit november 2001 daterende versie van het Con-



vergentieprogramma voor 2001-2004 is uiteengezet, voorziet ook voor 2002 een begrotingsoverschot voor de totale overheid en een daling van de schuldquote tot ongeveer 50% en een nog lager percentage in de jaren daarna. De begroting voor 2002 sluit bij de genoemde doelstellingen van het programma aan. De Zweedse regering heeft aangekondigd vast te zullen houden aan haar doelstelling om over de conjunctuurcyclus heen een overschot van ten minste gemiddeld 2% bbp te handhaven. Volgens de Voorjaarsbegroting, die een herziening bevat van de begin september 2001 gedane relatief gunstige ramingen waarop het Convergentieprogramma was gebaseerd, wordt voor de periode 2002-2004 een overschot van 1,8% bbp verwacht. In deze doelstellingen terzake van het begrotingsoverschot zijn aanzienlijke belastingverlagingen en stijgingen van de overheidsuitgaven in 2002 verdisconteerd. Correctieve maatregelen ten aanzien van de uitgaven zijn evenwel wellicht nodig om onder het nominale bestedingsplafond voor de begroting te blijven. Bovendien, is een voldoende groot overschot een voorwaarde voor de uitvoering van de laatste fase van de hervorming van de inkomstenbelasting, terwijl deze fase op zich ook nog kan worden uitgesteld. Als de begrotingssaldi blijken te beantwoorden aan de doelstellingen van de Voorjaarsbegroting voor de periode 2002-2004 en de komende jaren een begrotingsoverschot wordt geboekt, zal Zweden hebben voldaan aan de eis van het Pact voor Stabieleit en Groei om voor de middellange termijn een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot te bereiken. Als, met andere woorden, de overheidsfinanciën zich ontwikkelen volgens schema, is de kans gering dat Zweden door de 3%-tekortgrens heenbreekt, zelfs als er een lichte verslechtering mocht optreden.

Ten aanzien van het mogelijke toekomstige beloop van de schuldquote worden de berekeningen gepresenteerd die overeenstemmen met die in het Convergentieverslag van de ECB uit 2000. Als de begrotingssaldi, zoals die door de Europese Commissie voor 2002 zijn geraamd, worden gerealiseerd, zou een totaal overheidssaldo als percentage van het bbp van 1,7% voor 2002 resulteren in een daling van

de schuldquote tot 52,6%. De ramingen voor de Zweedse economische ontwikkelingen onderstrepen dat de in 1998 bereikte overschotpositie gunstig is voor een snelle vermindering van de schuldquote. Handhaving van een voldoende groot overschot tot en met 2015 vormt een van de pijlers van de strategie die Zweden volgt om het hoofd te bieden aan de toenemende druk op de begroting als gevolg van demografische veranderingen. Zoals Tabel 8 aantoont, moet rekening worden gehouden met een aanzienlijke vergrijzing van de bevolking vanaf 2010. De daarmee gepaard gaande uitgaven voor ouderdomspensioenen, gezondheidszorg en thuiszorg zouden aanzienlijk stijgen ten opzichte van het bbp bij een ongewijzigd uitkeringsbeleid. Het is daarom van essentieel belang dat de netto schuld en de daaraan verbonden rente- en aflossingslasten afnemen alvorens de kosten van de vergrijzing aanzienlijk beginnen te stijgen, opdat voldoende bewegingsruimte in de begroting geschapen wordt en een buitensporig tekort vermeden wordt.

Om aan deze uitdagingen het hoofd te kunnen bieden heeft Zweden in 1999 zijn pensioenstelsel herzien. Dit heeft geresulteerd in een ouderdomsvoorziening van de overheid volgens het omslagstelsel. Het gaat hier om een beschikbaar-premiestelsel dat voorziet in automatische aanpassing van de pensioenuitkeringen aan wijzigingen in de basispremie en de levensverwachting. Hierdoor ontstaat een evenwichtig stelsel met stabiele premies ondanks de vergrijzing van de bevolking. Omdat individuele uitkeringen nauw gekoppeld zijn aan de premies, wordt belastingdistorsie gereduceerd. Het systeem wordt aangevuld door een wettelijk verplicht kapitaaldeckingsstelsel en door een reeks beroepsgebonden pensioenvoorzieningen, die voor aanvullende bronnen van inkomen voor gepensioneerden moeten zorgen. Bovendien wordt in het kader van het beleid met betrekking tot de vergrijzing van de bevolking voortgegaan met de invoering van maatregelen ter verhoging van de arbeidsparticipatie (b.v. verlaging van de belastingdruk op lage inkomens).

### 3 Wisselkoersontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van mei 2000 tot en met april 2002 heeft de Zweedse kroon niet deelgenomen aan het ERM II (zie Tabel 9a). In plaats daarvan is het Zweedse monetair beleid gericht op de primaire doelstelling van prijsstabiliteit via een expliciete inflatiedoelstelling van 2% als stijgingspercentage op jaarbasis van de CPI in de context van een flexibel wisselkoersregime.

Tijdens de referentieperiode werd de kroon constant verhandeld tegen koersen die onder het gemiddelde lagen van de in mei 2000 geldende koers ten opzichte van de euro (8,241 SEK/EUR), die bij ontstentenis van een spikoers als referentie wordt gebruikt (zie Grafiek 5 en Tabel 9a). De waardedaling van de koers van de kroon tegen de euro, die duurde van mei 2000 tot en met eind september 2001 en, afgemeten aan de dagelijkse wisselkoers, ongeveer 18% bedroeg, lijkt te hebben samenhangen met de vertraging van de mondiale economie, die Zweden meer trof dan het eurogebied, omdat de Zweedse economie afhankelijker is van de uitvoer in het algemeen en de ICT-sector in het bijzonder. Verder was sprake van een per saldo aanzienlijke kapitaaluitvoer uit Zweden, voornamelijk vanwege enorme verliezen op de Zweedse aandelenmarkt alsook vanwege de versoepeling, begin 2001, van de restricties met betrekking tot beleggingen in vreemde valuta door Zweedse institutionele beleggers. Tegen het tweede kwartaal van 2001 meende de Riksbank dat het gevaar bestond dat de zwakte van de kroon, tegen de achtergrond van de hoge benuttingsgraad van de productiefactoren en onverwacht snelle prijsstijgingen, tot hogere inflatieverwachtingen zou leiden. Dientengevolge en gegeven het feit dat de waardedaling destijds werd gezien als een specifiek met de kroon op de internationale valutamarkten samenhangend verschijnsel verrichte de Riksbank in juni 2001 een reeks valuta-interventies ter ondersteuning van de kroon. Van eind september 2001 tot het einde van de referentieperiode, steeg de kroon met bijna 8% tegenover de euro. Deze waardestijging lijkt voornamelijk het gevolg te zijn geweest van de

verbetering van de economische vooruitzichten van Zweden overeenkomstig de tekenen van een mondiaal herstel en een omkering van de kapitaaluitvoer eerder in de referentieperiode. Over het geheel genomen was in de verslagperiode sprake van duidelijker mutaties in het niveau van de wisselkoers van de kroon ten opzichte van de euro dan in de langere periode tussen de introductie van de euro in januari 1999 en eind april 2002.

Tussen mei 2000 en april 2002 heeft de wisselkoers van de kroon ten opzichte van de euro, afgemeten aan de standaarddeviaties op jaarbasis van de dagelijkse procentuele mutaties, over het algemeen in de buurt van 7% geschommeld (zie Tabel 9b). Na rond september 2001 te zijn toegenomen, daalde de volatilititeit naarmate de koers van de kroon ten opzichte van de euro zich herstelde tot een niveau, begin 2002, dat duidelijk onder het gemiddelde voor de huidige referentieperiode lag. In 2000 werd de korte-rente-ecart ten opzichte van het gewogen gemiddelde van de laatprijzen voor interbancaire deposito's negatief, maar in de loop van 2001 kwam de korte rente weer iets boven het gemiddelde voor het eurogebied uit. Begin 2002 was de korte rente ongeveer 0,8 procentpunt hoger dan het gemiddelde voor het eurogebied (zie Tabel 9b).

Op de langere termijn bezien, is het huidige wisselkoersniveau van de Zweedse kroon, gemeten op basis van reëel effectieve wisselkoersen, iets zwakker dan de historische gemiddelden en de gemiddelde waarden voor 1987 (Tabel 10). Voor wat de andere externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden sinds 1994 een aanzienlijk overschot op de lopende rekening geboekt tegen de achtergrond van een betrekkelijk sterke, per saldo negatieve externe-vermogenspositie (zie Tabel 11). In dit verband moet worden bedacht dat Zweden een kleine, open economie heeft waar volgens de meest recente gegevens voor 2001 de verhouding van de buitenlandse handel tot het bbp voor de uitvoer 46,7%, en voor de invoer 40,6%, bedraagt en de handel met de andere landen van de EU 54,7% van de uitvoer, en 65,1% van de invoer, uitmaakt.

#### 4 De lange-renteontwikkelingen

Gedurende de referentieperiode van mei 2001 tot en met april 2002 bedroeg de lange rente in Zweden gemiddeld 5,3% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 7,0% voor het rentecriterium dat wordt gedefinieerd als de gemiddelde lange rente van de drie lidstaten met de laagste inflatie plus twee procentpunt. De Zweedse lange rente lag ook in 2000 en 2001 als geheel onder de referentiewaarde (zie Tabel 12).

Met uitzondering van 1994 heeft de lange rente vanaf de vroege jaren negentig tot begin 1999 een over het algemeen dalende tendens laten zien (zie Grafiek 6a). Daarna begonnen de Zweedse obligatierendementen een stijging te vertonen die globaal in de pas liep met het beloop van de lange rente in het eurogebied. Deze stijging van de Zweedse lange rente weerspiegelde de invloed van de oplopende internationale obligatierendementen alsmede de geleidelijke verbetering van de economische vooruitzichten voor Zweden. Vanaf het midden van de jaren negentig tot ongeveer 1998 heeft de Zweedse lange rente getendeerd tot convergentie naar die in de EU-landen met de laagste obligatierendementen. Sedertdien is het rendement op langlopende obligaties stabiel geworden en in de buurt gebleven van die van de landen met de laagste obligatierendementen. De lange-rente-ecart met deze lidstaten heeft sinds begin 1998 voornamelijk geschommeld tussen 0 en 0,5% (zie Grafiek 6b). Sinds medio 2001 heeft deze ecart zich echter dicht bij de bovengrens van deze marge bevonden tegen de achtergrond van een stijging van de HICP-inflatie en de hogere inflatieverwachtingen op de financiële markten en toegenomen mondiale onzekerheid na de gebeurtenissen van 11 september. Voorts is de verzwakking van de Zweedse kroon ten opzichte van de euro zoals gebruikelijk gepaard gegaan met een toename van de rente-ecart. De verbetering van de overheidsfinanciën heeft niettemin bijgedragen tot het intomen van de lange-rente-ecart.

#### 5 Conclusies

Zweden heeft in de referentieperiode een twaalf-maands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 2,9%, onder de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde. De HICP-inflatie beweegt zich in Zweden nu al een aantal jaren op een niveau dat in overeenstemming is met prijsstabiliteit. Niettemin, vertoonde de inflatie in 2001 een snelle stijging, vanwege de hoge benuttingsgraad van de productiefactoren maar ook vanwege aanbodschokken met een slechts kortstondig effect. Deze stijging vond plaats tegen een achtergrond van hoge reële-loongroei gedurende een aantal achtereenvolgende jaren en een dalende kapitaalinkomensquote. Naarmate de economie meer in evenwicht komt en aantrekt, zou de hoge benuttingsgraad van de productiefactoren een opwaarts effect kunnen hebben op de loonontwikkelingen en op de inflatie van binnenlandse oorsprong. Aanvullende hervormingen van de arbeidsmarkt en sterkere concurrentie op bepaalde goederenmarkten zouden evenwel bevorderlijk zijn voor een lagere inflatie en een hoger potentiële bbp-groei. Voor 2002 en 2003 wordt een inflatiepeil verwacht dat iets boven 2% uitkomt. Het niveau van de lange rente bedroeg 5,3% in de referentieperiode, lager dan de referentiewaarde. De ecart tussen de lange rente in Zweden en de laagste rentetarieven in het eurogebied nam in 2001 evenwel toe, als gevolg van de stijging van de prijsdruk, hogere inflatieverwachtingen en de toegenomen mondiale onzekerheid.

Zweden neemt niet deel aan het ERM-II. Zoals reeds werd gememoreerd in het Convergentieverslag 2000, is Zweden een lidstaat met een derogatie, maar zonder speciale status wat betreft de derde fase van de EMU. Zweden is daarom door het Verdrag gehouden over te gaan op de euro, hetgeen impliceert dat het dient te streven naar vervulling van alle convergentiecriteria, met inbegrip van het wisselkoerscriterium. Gedurende de referentieperiode beleefde de Zweedse kroon tot september 2001 een aanzienlijke waardedaling ten opzichte van de euro, gemeten vanaf de gemiddelde koers in mei 2000, die als referentie wordt gebruikt bij ontstentenis van spilkoersen. De

depreciatie bedroeg 18% en lijkt verband te hebben gehouden met een aanzienlijk netto kapitaaluitvoersaldo. Sinds september 2001 zijn de vooruitzichten voor de wereldeconomie verbeterd, is de netto kapitaaluitvoer genormaliseerd en is de koers van de kroon met ongeveer 8% gestegen.

Zweden boekte in het referentiejaar 2001 een recordoverschot op de begroting van 4,8% bbp en voldeed daarmee ruimschoots aan de 3%-referentiewaarde voor de tekortquote. De schuldquote bevond zich met 55,9% beneden de referentiewaarde van 60%. Als de begrotingssaldi blijken te beantwoorden aan de ramingen van de Voorjaarsbegroting voor de periode 2002-2004, houdt Zweden gedurende die gehele periode een begrotingsoverschot van nabij 2% bbp. Dit zal gepaard gaan met een verdere daling van het schuldniveau. Tegen deze achtergrond zal Zweden naar verwachting voldoen aan de middellange-termijndoelstelling van het Pact voor Stabiliteit en Groei. Bij het bepalen van de toekomstige begrotingskoers en de invoering van belastinghervormingen en uitgavendiscipline ter compensatie moet rekening worden gehouden met de

heersende macro-economische omgevingsfactoren en de verwachte gevolgen van andere beleidsontwikkelingen.

Ter bevordering van de duurzaamheid van de overheidsfinanciën op de langere termijn hervormde Zweden in 1999 zijn omslagstelsel voor pensioenbetalingen. Bovendien is de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verzekerd, als Zweden een begrotingsoverschot van 2% blijft boeken op de middellange termijn en voortgaat met de invoering van maatregelen ter verhoging van de arbeidsparticipatie van de beroepsbevolking. Daarnaast moet Zweden wellicht op de lange duur overgaan tot verlichting van de belastingdruk, die nog steeds hoog is in vergelijking met andere geïndustrialiseerde landen.

Voor wat andere factoren betreft, is het begrotingstekort sinds 1997 niet uitgekomen boven de overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp. Zweden kent in wezen sinds 1998 een begrotingsoverschot. Daarnaast heeft Zweden overschotten op de lopende rekening geboekt, terwijl het al enige tijd een per saldo negatieve externe-vermogenspositie heeft.



## Tabellen en Grafieken

### Zweden

#### I Prijsontwikkelingen

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

#### II Begrotingsontwikkelingen

- Tabel 4 Zweden: Financiële positie totale overheid  
Grafiek 2 Zweden: Bruto schuld totale overheid  
(a) Niveaus  
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren  
Tabel 5 Zweden: Bruto schuld totale overheid – structurele kenmerken  
Grafiek 3 Zweden: Overschot (+)/ tekort (-) totale overheid  
(a) Niveaus  
(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren  
Tabel 6 Zweden: Tekort-schuldaanpassing totale overheid  
Grafiek 4 Zweden: Uitgaven en ontvangsten totale overheid  
Tabel 7 Zweden: Begrotingspositie totale overheid  
Tabel 8 Zweden: Prognoses vergrijzingsdruk

#### III Wisselkoersontwikkelingen

- Tabel 9 (a) Zweden: Wisselkoersstabiliteit  
(b) Zweden: Kernindicatoren koersdruk op de Zweedse kroon  
Grafiek 5 (a) Zweedse kroon: Wisselkoers ten opzichte van de euro in de afgelopen twee jaar  
(b) Zweedse kroon: Bilaterale wisselkoersindex  
Tabel 10 Zweedse kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers ten opzichte van de munten van de lidstaten van de EU  
Tabel 11 Zweden: Externe ontwikkelingen

#### IV Lange-rente-ontwikkelingen

- Tabel 12 Zweden: Lange rente  
Grafiek 6 (a) Zweden: Lange rente  
(b) Zweden: Lange rente-en CPI-inflatieverschillen ten opzichte van de lidstaten van de EU met de laagste lange-rentekoersen.

## Tabel I

### Zweden: HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar)

	1998	1999	2000	2001	2002 jan.	2002 feb.	2002 maart	2002 april	mei 2001 – april 2002
HICP-inflatie <sup>1)</sup>	1,0	0,6	1,3	2,7	2,9	2,7	3,0	2,2	2,9
Referentiewaarde <sup>2)</sup>	2,2	2,1	2,8	3,3	–	–	–	–	3,3
Gemiddelde eurogebied <sup>3)</sup>	1,1	1,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,5	2,4	2,5

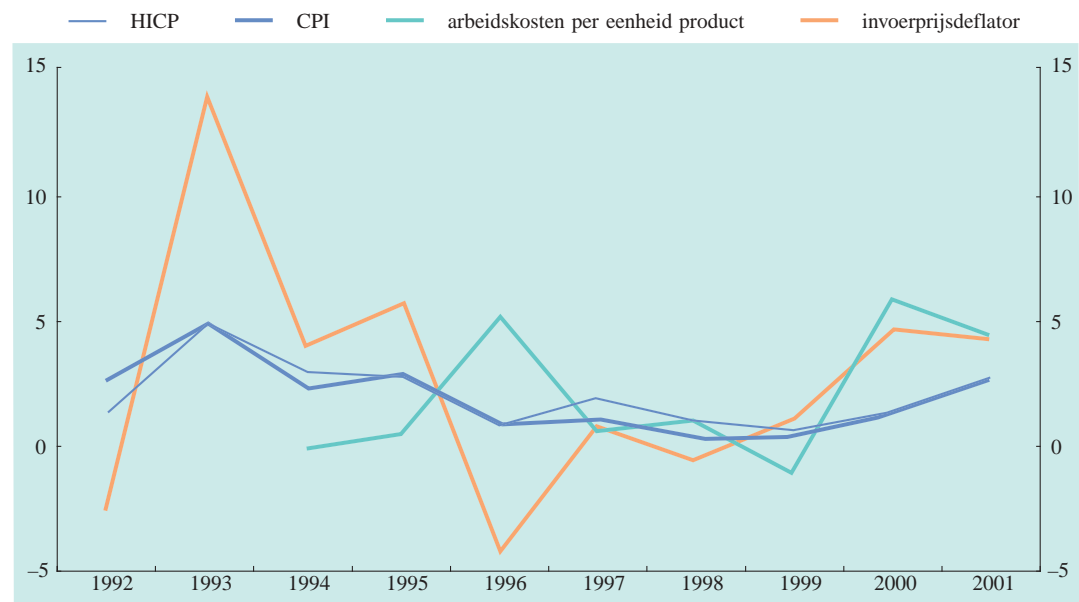
Bron: Eurostat

- 1) Vanaf januari 2000/januari 2001 is de dekking van de HICP uitgebreid en verder geharmoniseerd. Voor meer informatie wordt verwezen naar de statistische bijlage.
- 2) Berekening voor mei 2001 tot en met april 2002, gebaseerd op het ongewogen rekenkundige gemiddelde voor de procentuele mutaties per jaar voor het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Luxemburg, plus 1,5 procentpunt.
- 3) De gegevens voor het eurogebied zijn slechts ter informatie opgenomen.

## Grafiek I

### Zweden: Prijsontwikkelingen

(mutaties in % per jaar)



Bron: Nationale gegevens en Eurostat.

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Inflatiemaatstaven</b>										
Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)	1,3	4,8	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7
Consumptieprijsindex (CPI)	2,5	4,7	2,3	2,8	0,8	0,9	0,4	0,3	1,3	2,6
CPI exclusief wijzigingen in indirecte belastingen	4,2	4,4	1,4	1,6	0,0	-1,5	-1,9	-1,1	2,1	2,7
Deflator particuliere consumptie	2,1	5,8	2,8	2,9	1,4	2,3	1,0	1,0	1,0	1,6
Deflator bbp	1,0	2,7	2,4	3,5	1,4	1,7	0,9	0,7	1,0	2,0
Productenprijzen <sup>1)</sup>	0,2	1,9	4,1	7,0	1,2	0,8	-1,4	-1,2	3,4	4,5
<b>Aanverwante indicatoren</b>										
Groei reëel bbp										
“Output gap” <sup>2)</sup> (procentpunt)	-1,7	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2
Werkloosheid (%) <sup>2)</sup>	-1,8	-5,0	-2,6	-0,8	-1,7	-1,9	-0,7	1,3	2,3	0,9
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1
	-	-	-0,1	0,5	5,1	0,6	0,9	-1,0	5,8	4,4
Loonsom per werknemer, gehele economie	-	-	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8
Arbeidsproductiviteit, gehele economie	2,8	3,6	4,9	2,3	1,6	3,2	2,3	2,3	1,5	-0,6
Invoerprijsdeflator, goederen en diensten										
Wisselkoers <sup>3)</sup>	-2,4	13,9	4,0	5,7	-4,2	0,8	-0,5	1,0	4,6	4,2
Ruim gedefinieerd monetair aggregaat (M3)	0,6	-16,1	-0,8	-1,3	9,1	-2,6	-2,7	0,2	3,0	-8,4
	1,3	7,0	4,5	-1,3	10,0	4,2	3,5	6,8	6,2	2,0
Aandelenkoersen (OMX-index) <sup>4)</sup>	7,6	53,1	3,4	18,8	38,9	27,8	16,9	71,0	-11,9	-19,8
Huizenprijzen <sup>5)</sup>	-9,2	-10,7	4,0	0,5	0,5	7,0	9,6	9,2	10,5	.

Bron: Eurostat, nationale gegevens (CPI, ruim gedefinieerd aggregaat, aandelenkoersen, huizenprijzen), Europese Commissie (“output gap”, nominaal-effectieve wisselkoers).

1) Totale industrie, m.u.v. bouwnijverheid, binnenlandse afzet.

2) Definitie volgens de richtlijnen van de International Labour Organisation (ILO).

3) Nominale effectieve wisselkoers t.o.v. 24 industrielanden.

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

4) Ultimocijfers.

5) Prijzen eigen woningen.

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

	dec. 01	jan. 02	feb. 02	maart 02	april 02
<b>Geharmoniseerde consumptieprijsindex (CPI)</b>					
Mutatie in % per jaar	3,2	2,9	2,7	3,0	2,2
Mutatie gemiddelde laatste 3 maanden t.o.v. voorafgaande 3 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	1,6	1,5	1,1	1,5	2,3
Mutatie gemiddelde laatste 6 maanden t.o.v. voorafgaande 6 maanden, op jaarbasis, seizoenvrij	3,0	2,6	2,1	1,7	1,8

Bron: Eurostat en berekeningen ECB.

**(b) Inflatieprognoses**

	2002	2003
Europese Commissie (voorjaar 2002), HICP	2,2	2,2
OESO (april 2002), CPI	2,6	2,8
IMF (oktober 2001), CPI	2,3	2,2

Bron: Europese Commissie, OESO (voorlopige versie), en IMF.



**Tabel 4****Zweden: Financiële positie totale overheid**

(% bbp)

	2000	2001	2002 <sup>1)</sup>
Overschot (+)/-tekort (-) totale overheid	3,7	4,8	1,7
Referentiewaarde	-3	-3	-3
Overschot (+)/tekort (-), na saldering met investeringsuitgaven <sup>2)</sup>	6,2	7,3	4,3
Bruto schuld totale overheid	55,3	55,9	52,6
Referentiewaarde	60	60	60

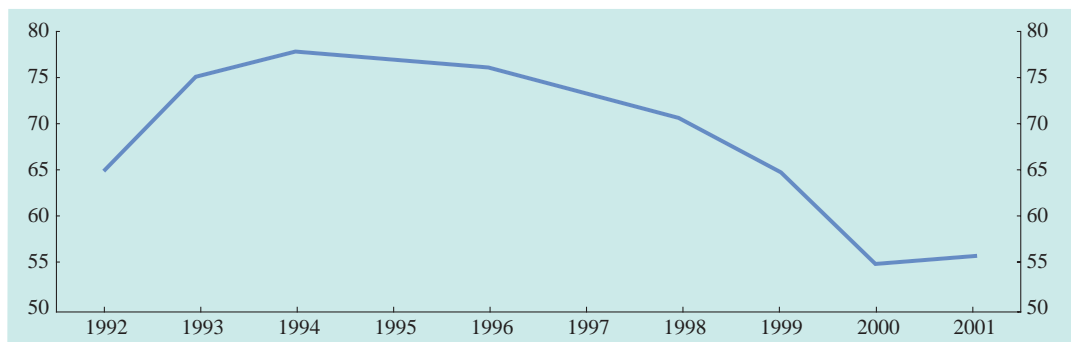
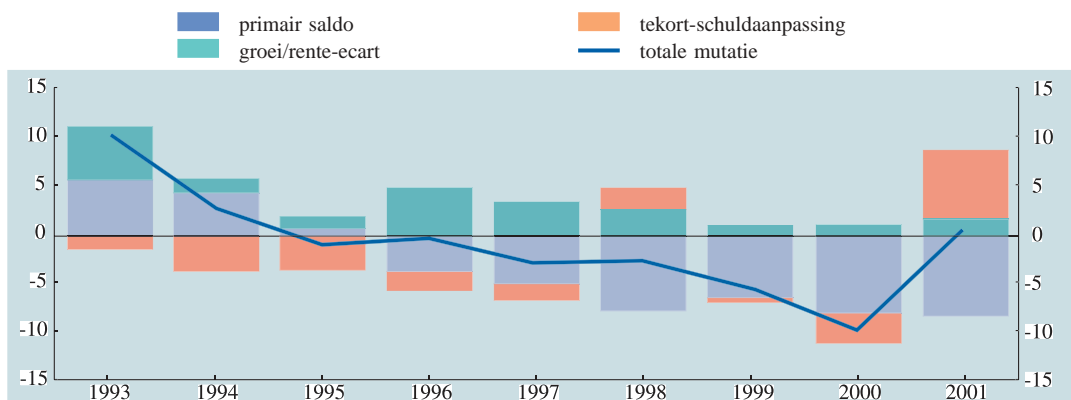
Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 2002) en berekeningen ECB.

1) Prognoses Europese Commissie.

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

**Grafiek 2****Zweden: Bruto schuld totale overheid**

(% bbp)

**(a) Niveaus****(b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren**

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 2002) en berekeningen ECB.

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

**Tabel 5****Zweden: Bruto schuld totale overheid – structurele kenmerken**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Totale schuld</b> (% bbp)	65,1	75,1	77,7	76,6	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	55,9
<b>Valutasamenstelling</b> (% van totaal)										
Binnenlandse valuta	–	–	68,6	70,0	69,9	70,7	72,8	77,5	79,3	81,6
Vreemde valuta	–	–	31,4	30,0	30,1	29,3	27,2	22,5	20,7	18,4
Euro of deelnemende valuta's	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Niet-deelnemende valuta's	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
<b>Binnenlands houderschap</b> (% van totaal)	–	–	54,5	56,2	49,9	52,9	53,6	58,0	63,2	–
<b>Gemiddelde resterende looptijd</b> (jaren)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
<b>Looptijdsamenstelling <sup>1)</sup></b> (% van totaal)										
– Kort ( $\leq$ 1 jaar)	–	27,2	20,0	19,4	15,0	19,3	17,6	19,7	19,0	
– Middellang en lang ( $>$ 1 jaar)	–	–	72,8	80,0	80,6	85,0	80,7	82,4	80,3	81,0

Bron: ESCB (m.u.v. totale schuld (prognoses Europese Commissie voorjaar 2002). Ultimogegevens.

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

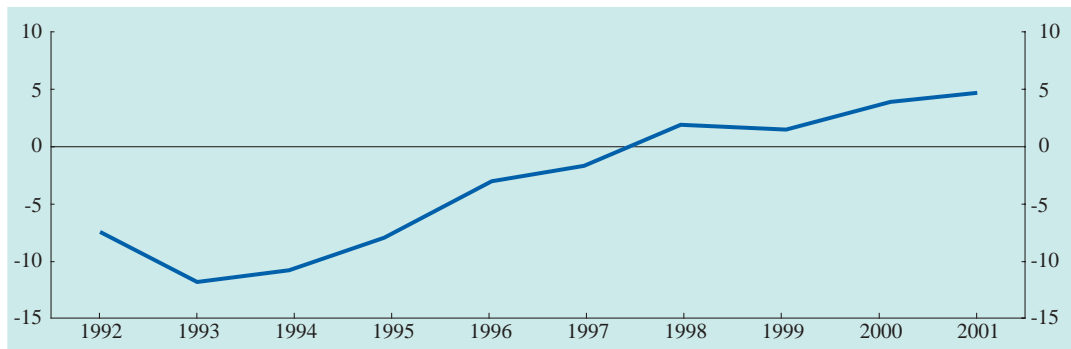
1) Oorspronkelijke looptijd.

### Grafiek 3

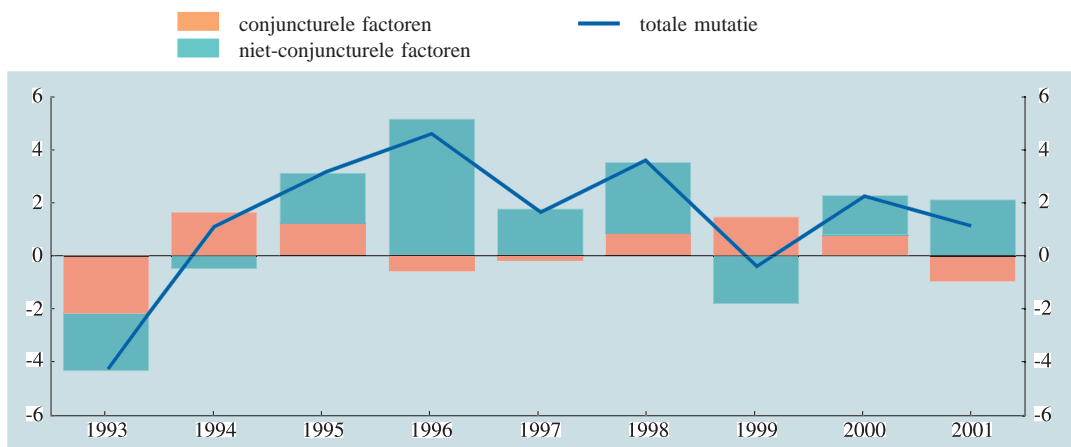
#### Zweden: Overschot (+)/-tekort (-) totale overheid

(% bbp)

##### (a) Niveaus



##### (b) Mutaties per jaar en onderliggende factoren



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 2002) en berekeningen ECB.

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

**Tabel 6****Zweden: Tekort-schuldaanpassing totale overheid**

(% bbp)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mutatie schuld totale overheid	13,5	10,5	7,2	4,2	1,3	-0,1	0,5	-2,0	-6,8	2,4	-1,3
Overschot(+)/tekort (-) totale overheid	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8	1,7
<b>Tekort-schuldaanpassing</b>	<b>5,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>7,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Aankoop (+)/verkoop (-) financiële activa</b>											
Chartaal geld en deposito's	-	-	-2,8	-0,5	-1,1	0,3	2,1	0,0	-2,0	4,4	-
Leningen en effecten m.u.v. aandelen	-	-	-1,5	1,1	-1,6	-0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,1	-
Aandelen en deelnemingen	-	-	-1,4	-1,8	0,6	1,1	0,8	-0,9	-1,7	-3,4	-
Privatiseringen	-	-	-0,6	-0,3	-0,2	-0,9	1,0	-0,1	-0,0	7,7	-
Kapitaalinjecties	-	-	0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-3,0	0,0	-
Overige	-	-	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	-
Overige financiële activa	-	-	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	2,8	7,9	-
Overige mutaties schuld totale overheid <sup>2)</sup>	-	-	0,7	0,5	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,0	0,1	-
<b>Waarderingsverschillen schuld totale overheid</b>											
Winsten (-)/verliezen (+) deviezenvoorraad	-	-	-0,4	-2,5	0,5	-1,1	0,0	-2,1	0,0	1,0	-
Overige waarderingsverschillen <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-0,0	-0,7	-0,9	-0,1	-

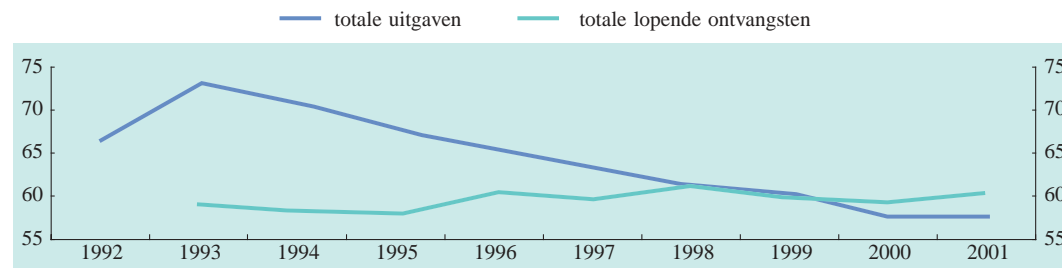
Bronnen: ESCB, m.u.v. mutatie schuld totale overheid, overschot/tekort totale overheid en tekort-schuldaanpassing (Europese Commissie, prognoses voorjaar 2002).

1) Met inbegrip van het verschil tussen de nominale waarde en de marktwaarde van de schuld bij uitgifte.

2) Transacties in overlopende posten (overheidspassiva) en herrubriceringen. Hierin kunnen ook bepaalde gevallen van schuldderving zijn begrepen.

**Grafiek 4****Zweden: Uitgaven en ontvangsten totale overheid**

(% bbp)



Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 2002).

**Tabel 7****Zweden: Begrotingspositie totale overheid***(% bbp)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Totale ontvangsten</b>	59,1	61,1	59,9	60,0	62,2	61,6	62,9	61,6	61,4	62,3
Lopende ontvangsten	–	59,3	58,5	58,0	60,7	59,6	60,9	59,7	59,5	60,2
Directe belastingen	19,9	19,9	19,7	20,2	21,6	21,7	22,4	22,0	22,2	23,4
Indirecte belastingen	15,8	15,1	14,4	13,7	14,3	14,8	15,3	16,8	14,5	14,6
Sociale-verzekeringspremies	14,4	13,8	13,8	14,2	15,2	15,0	15,0	13,7	15,8	16,3
Overige lopende ontvangsten	–	10,6	10,6	9,8	9,5	8,2	8,1	7,2	7,0	6,0
Kapitaalontvangsten	–	1,8	1,4	2,1	1,6	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0
<b>Totale uitgaven</b>	66,7	73,0	70,7	67,8	65,5	63,1	60,9	60,2	57,7	57,5
Lopende uitgaven	64,0	67,1	66,3	63,8	62,4	59,8	59,0	57,2	55,2	54,9
Inkomen uit arbeid	18,8	19,1	18,2	17,3	17,8	17,4	16,8	16,4	16,4	16,7
Sociale voorzieningen anders dan in natura	22,9	23,3	22,8	21,3	20,3	19,6	19,3	18,8	18,3	18,1
Rentebetalingen	5,2	6,0	6,6	6,9	6,9	6,4	5,8	4,8	4,2	3,5
Waarvan: effect swaps en FRA's <sup>1)</sup>	–	–	–	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,0	0,1
Overige lopende uitgaven	17,1	18,6	18,7	18,2	17,5	16,4	17,0	17,2	16,3	16,5
Kapitaaluitgaven	2,6	6,1	4,4	4,0	3,0	3,3	2,0	2,9	2,5	2,7
<b>Overschot (+) of tekort (-)</b>	-7,5	-11,9	-10,8	-7,8	-3,2	-1,6	1,9	1,5	3,7	4,8
Primair saldo	-2,3	-5,9	-4,3	-0,8	3,7	4,9	7,7	6,3	7,9	8,2
Overschot (+) of tekort (-) na saldering met investerings-uitgaven (a)	–	–	-7,3	-4,4	-0,2	1,1	4,6	4,2	6,2	7,3

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 2002). Als gevolg van afronding komt de som van de posten niet altijd overeen met het totaal. Toelichting: Rentebetalingen zoals gerapporteerd volgens de buitensporige-overschottenprocedure. De post "effect swaps en FRA's" is gelijk aan het verschil tussen de rente (of tekort/overschot) zoals gedefinieerd in de buitensporige-tekortenprocedure en in ESR 95. Zie Europees Parlement/Raadsverordening 2558/2001 over de herrubricering van vereveningen op swaps en FRA's.

**Tabel 8****Zweden: Prognoses vergrijzingsdruk**

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Vergrijzingsdruk (bevolking van 65 en ouder als percentage van de bevolking van 15 tot en met 64)	27,0	29,0	35,0	39,0	42,0	41,0

Bron: ESCB

**Tabel 9****(a) Zweden: Wisselkoersstabiliteit**

Deelnemer wisselkoersmechanisme (ERM) Devaluatie bilaterale spilkoers op eigen initiatief	Neen Neen	
Maximale afwijkingen <sup>1)</sup>	Maximale opwaartse afwijking	Maximale neerwaartse afwijking
<i>1 mei 2000 – 30 april 2002:</i>		
euro	1,0	-16,3
<i>Ter informatie:</i>		
Deense kroon	1,0	-16,5
Griekse drachme (tot en met 31 december 2000)	0,9	-5,0
Britse pond	4,8	-12,8

Bron: ECB; werkdaggegevens, tiendaags voortschrijdend gemiddelde.

1) Maximale opwaartse (+) en neerwaartse (-) afwijkingen vanaf 1 mei 2000 in de bilaterale koersen ten opzichte van de getoonde valuta's (%).

**(b) Kernindicatoren koersdruk op de Zweedse kroon**

Gemiddelde 3 maanden	2000			2001			2002	
	juli	okt.	jan.	april	juli	okt.	jan.	april
Wisselkoersvolatiliteit <sup>1)</sup>	7,1	5,5	6,1	6,2	7,0	8,6	7,8	4,7
Korte-renteverschillen <sup>2)</sup>	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,8

Bronnen: Nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

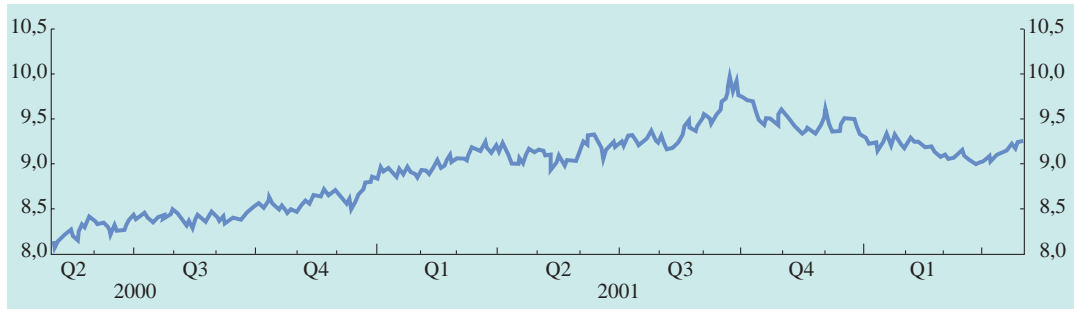
1) Op jaarbasis omgerekende maandelijkse standaarddeviatie van dagelijkse procentuele mutaties van de wisselkoers t.o.v. de euro (%).

2) Verschil tussen driemaands interbancaire rentes en gewogen gemiddelde van interbancaire laatprijzen voor deposito's in het eurogebied, in procentpunt.

### Grafiek 5a

#### Zweedse kroon: Wisselkoers ten opzichte van de euro in de afgelopen 2 jaar

(daggegevens; 1 mei 2000 tot en met 30 april 2002)

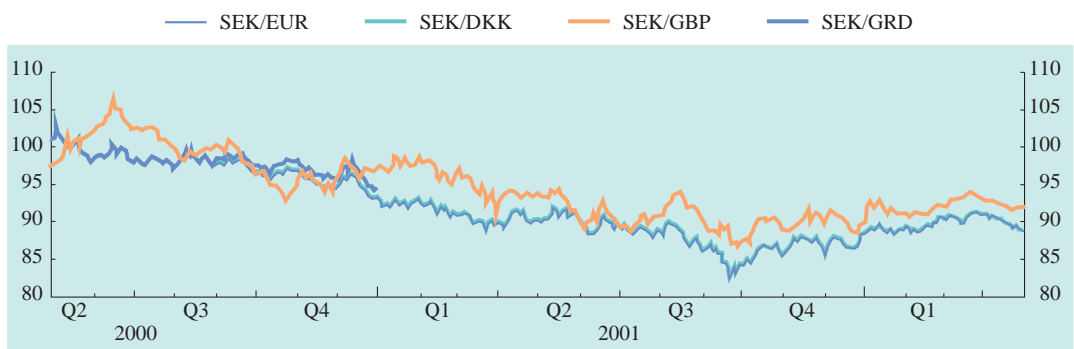


Bron: ECB.

### Grafiek 5b

#### Zweedse kroon: Bilaterale wisselkoersindex

(daggegevens; gemiddelde voor mei 2000 = 100; 1 mei 2000 tot en met 30 april 2002)



Bron: ECB.

**Tabel 10****Zweedse kroon: Maatstaven van de reële effectieve wisselkoers t.o.v. de munten van de Lid-Staten van de EU***(kwartaalgegevens, procentuele afwijkingen, vierde kwartaal 2001 t.o.v. diverse referentieperiodes)*

	Gemiddelde 1974-2001	Gemiddelde 1991-2001	Gemiddelde 1987
Reële effectieve koersen:			
Op basis van arbeidskosten per eenheid product (gehele economie)	-25,5	-12,9	-21,2
Op basis van deflator particuliere consumptie	-14,8	-11,8	-12,4
Op basis van bbp-deflator	-20,1	-12,8	-17,4
Op basis van deflator uitvoer goederen en diensten	-17,1	-9,3	-16,1
PM:			
Nominaal-effectieve koers	-26,2	-10,5	-23,1

*Bron: Europese Commissie en berekeningen ECB.**Toelichting: Een positief (negatief) teken geeft appreciatie (depreciatie) aan.***Tabel 11****Zweden: Externe ontwikkelingen***(% bbp)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Saldi lopende rekeningen	-2,9	-1,3	1,2	3,4	3,2	3,8	3,4	3,6	3,3	3,2
Netto buitenlands actief (+) of passief (-)	-36,8	-43,8	-41,9	-33,4	-39,2	-42,2	-38,5	-35,6	-31,6	-21,2
Uitvoer goederen en diensten <sup>1)</sup>	28,0	32,4	36,0	40,5	39,1	42,7	43,7	43,6	47,3	46,7
Invoer goederen en diensten <sup>1)</sup>	26,4	28,5	31,3	33,7	32,4	35,5	37,5	37,7	41,9	40,6
Uitvoer naar andere lidstaten van de EU (goederen) <sup>2) 3)</sup>	68,4	64,6	58,6	59,6	57,1	55,6	57,9	58,4	55,9	54,7
Invoer uit andere lidstaten van de EU (goederen) <sup>2) 3)</sup>	69,4	68,6	64,8	68,6	68,5	67,7	69,2	67,7	64,2	65,1

*Bron: Eurostat (goederenuitvoer naar en -invoer uit andere lidstaten EU), nationale gegevens en berekeningen ECB.**1) Statistieken betalingsbalans.**2) Statistieken buitenland.**3) Als percentage van totale uitvoer en invoer.*



**Tabel 12****Zweden: Lange rente**

(%)

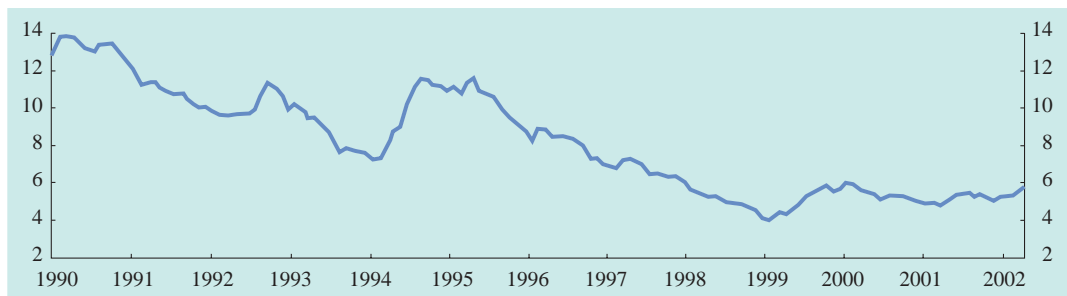
	2000	2001	feb.	2002 maart	april	mei 2001 tot april 2002
Lange rente	5,4	5,1	5,4	5,6	5,7	5,3
Referentiewaarde	7,4	7,0	–	–	–	7,0
Gemiddelde voor eurogebied	5,4	5,0	5,1	5,3	5,3	5,1

Bron: ECB, diensten Europese Commissie.

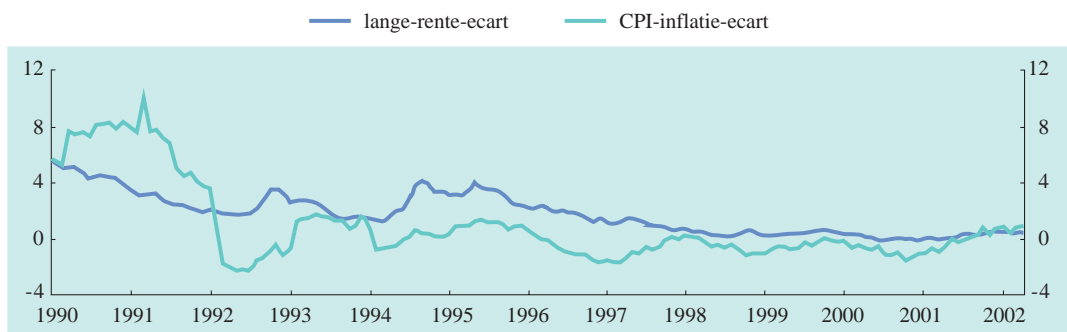
Toelichting: De referentiewaarde is gebaseerd op de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren (het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Luxemburg voor de periode mei 2000 – april 2002), plus twee procentpunt. Het gemiddelde voor het eurogebied is slechts ter informatie opgenomen.

**Grafiek 6****(a) Zweden: Lange rente**

(maandgemiddelden in procentpunten)



Quelle: ECB.

**(b) Zweden: Lange rente- en CPI-inflatie-ecarts t.o.v. de EU-landen met de laagste lange rente<sup>1)</sup>**

Bron: ECB, diensten Europese Commissie. De CPI-gegevens zijn niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

1) Duitsland, Oostenrijk, Luxemburg, Nederland en Frankrijk.

## Bijlage

### De statistische methodologie betreffende de convergentie-indicatoren

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

#### Consumptieprijzen

Protocol Nr. 21 betreffende de convergentie-criteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 121 van het Verdrag, bepaalt dat de convergentie van het prijsbeloop moet worden gemeten aan de hand van vergelijkbare, nationale consumptieprijsindexcijfers, waarbij rekening moet worden gehouden met verschillen in nationale definities. De conceptuele werkzaamheden met betrekking tot de harmonisatie van consumptieprijsindexcijfers worden uitgevoerd door de Commissie (Eurostat) in nauwe samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek. De ECB is als belangrijke gebruiker van deze gegevens hier nauw bij betrokken, evenals haar voorloper, het EMI, dat was. In oktober 1995 heeft de Raad van de EU een verordening aangenomen met betrekking tot HICP's, waarmee een kader werd geschapen voor verdere harmonisatie.

De harmonisatiemaatregelen die voor de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) zijn geïntroduceerd zijn gebaseerd op diverse verordeningen van de Europese Commissie en de Raad van de EU. De dekking van de HICP uitgedrukt in termen van componenten, territorium en populatie (die ieder belangrijke verklaringen vormen voor verschillen tussen nationale consumptieprijsindexcijfers) is in alle gevallen gelijk. Ook ten aanzien van enkele andere terreinen zijn gemeenschappelijke normen vastgesteld (bijvoorbeeld, de behandeling van nieuwe goederen en diensten). Sommige van deze gemeenschappelijke regels vormen minimumnormen en worden verder ontwikkeld.

Conform de door de Raad van de EU in 1998 en 1999 aangenomen verordeningen is, in de meeste gevallen met ingang van januari 2000

en januari 2001 de dekking van de HICP in alle lidstaten verder uitgebreid en geharmoniseerd. De inflatiepercentages op jaarbasis in 2000 en 2001 weerspiegelen deze verandering slechts ten dele, omdat de gewijzigde dekking pas in de maand januari van elk van de genoemde jaren van kracht is geworden en er over het algemeen geen herziening van gegevens voor eerdere perioden is uitgevoerd.

Vanaf januari 1999 fungeert de HICP voor het gehele eurogebied als de voornaamste maatstaf voor de consumptieprijzen in het kader van het gemeenschappelijke monetaire beleid van de ECB.

#### Overheidsfinanciën

Het aan het Verdrag gehechte Protocol (nr. 20) betreffende de procedure bij buitensporige tekorten definieert, tezamen met een Raadsverordening van november 1993, de begrippen "overheid", "overschot/tekort", "rentelasten", "investerings", "schuld" en "bruto binnenlands product" door te verwijzen naar het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR, tweede editie<sup>1</sup>). Hoewel de tweede editie van het ESR diende als de statistische norm voor het eerste Convergentieverslag, wordt vanaf 2000 de buitensporige-tekortenprocedure gebaseerd op het nieuwe Europees Stelsel van Rekeningen (ESR 95), zoals vastgelegd in een Raadsverordening<sup>2</sup>. Het genoemde stelsel komt overeen met andere internationale normen, zoals het Stelsel van Nationale Rekeningen 1993 (SNR 93).

"Overheid" omvat de centrale, de deelstaat- (in het geval van lidstaten met een federale structuur), de regionale of de lokale overheid en de fondsen voor sociale zekerheid. "Over-

<sup>1</sup> Eurostat: "European System of Integrated Economic Accounts" (ESA), tweede editie, Bureau voor de Statistiek van de Europese Gemeenschappen, Luxemburg 1979.

<sup>2</sup> Raadsverordening (EC) Nr. 2223/96, juni 1996, inzake het Europees stelsel van nationale en regionale rekeningen in de Gemeenschap, Bijlage V.

heid” omvat geen overheidsondernemingen en dient daarom te worden onderscheiden van de, breder gedefinieerde, publieke sector.

Het “overheidsoverschot/tekort” bestaat uit het vorderingstekort/overschot zoals gedefinieerd in ESR 95, maar daarbij inbegrepen de rentebetalingen uit hoofde van swap-arrangementen en rentetermijncontracten. “Overheidsschuld” wordt gedefinieerd als de som van de uitstaande bruto overheidspassiva tegen nominale waarde, geclassificeerd volgens het ESR 95 als chartale geldomloop en girale tegoeden, effecten met uitzondering van aandelen ongerekend financiële derivaten (b.v. Schatkistpapier en overheidsobligaties) en overige leningen. Onder overheidsschuld worden niet verstaan financiële derivaten zoals swaps, handelskredieten of andere verplichtingen die niet belichaamd zijn in een schuldbewijs, zoals te veel betaalde belasting op voorlopige aanslag; inbegrepen zijn evenmin voorwaardelijke verplichtingen, zoals overheidsgaranties en pensioentoezeggingen. Ofschoon overheidsschuld een brutobegrip is in die zin dat de activa niet in mindering worden gebracht op de passiva, wordt deze post binnen de overheidsector geconsolideerd en is door andere overheidseenheden aangehouden schuld derhalve niet inbegrepen. “Totaal ontvangsten” en “totaal uitgaven”, welke begrippen gedefinieerd zijn in een Commissieverordening uit juli 2000, omvatten respectievelijk de transacties die het vorderingstekort/-overschot verhogen en verlagen. Het verschil tussen deze twee posten is gelijk aan vorderingstekort/-overschot.

Uit de definities van het overheidstekort en de overheidsschuld vloeit voort dat de mutatie in de uitstaande overheidsschuld van het ene jaar op het andere aanzienlijk kan verschillen van de omvang van het overheidstekort in het desbetreffende jaar. De overheidsschuld kan bijvoorbeeld worden verminderd door opbrengsten uit de privatisering van overheidsondernemingen of uit de verkoop van andere financiële activa die niet van (onmiddellijke) invloed zijn op het tekort. De verklaring voor het verschil tussen het tekort en de mutatie in de overheidsschuld, de “tekort-schuldaanpassing”, is ook van belang voor de bepaling van

de statistische kwaliteit van de gerapporteerde gegevens.

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

Vanaf begin 1994 rapporteren de lidstaten van de EU ten minste twee maal per jaar aan de Commissie omtrent het overheidstekort en de overheidsschuld. Krachtens het Verdrag is de Commissie verantwoordelijk voor de verstrekking van de statistische gegevens ten behoeve van de buitensporige-tekortenprocedure. Tegen deze achtergrond controleert Eurostat of de statistische gegevens voldoen aan de voorschriften van het ESR 95. Een gedetailleerde uitleg van de toepassing van het ESR 95 wordt gegeven in het *Manual on Government Deficit and Debt*.

### **Wisselkoersen**

De koersen van de valuta's van de beoordeelde lidstaten ten opzichte van de euro worden dagelijks om 14.15 uur door de ECB als referentiekosten vastgesteld (na de dagelijkse concertatieprocedure tussen de centrale banken). Deze referentiekosten worden door de ECB op haar website bekendgemaakt en tevens beschikbaar gesteld door de elektronische nieuwsagentschappen. De wisselkoersen ten opzichte van de ecu (tot en met 31 december 1998) zijn de dagelijkse officiële koersen zoals bekendgemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen. De in dit Verslag vermelde onderlinge koersen binnen Europa zijn afgeleid van deze koersen ten opzichte van de euro/ecu. De in dit Verslag genoemde nominale en reëel-effectieve koersen zijn gebaseerd op door de Europese Commissie berekende reeksen.

### **Lange rente**

Artikel 4 van het Protocol (nr. 21) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 121 van het Verdrag, bepaalt

**Tabel I****Statistisch kader voor het definiëren van lange-rentetarieven ten behoeve van de beoordeling van de convergentie**

Begrip	Aanbeveling
<b>Emittent van obligaties</b>	Langlopende staatsobligaties of vergelijkbare effecten, uitgegeven door de staat
<b>Looptijd</b>	Zo dicht mogelijk bij een resterende looptijd van tien jaar. Vervanging van aandelen is alleen toegestaan als de schommeling van de looptijd minimaal blijft. Met de structurele liquiditeit van de markt dient rekening gehouden te worden.
<b>Couponeffecten</b>	Geen directe aanpassing
<b>Belasting</b>	Bruto, inclusief belasting
<b>Keuze obligaties</b>	De obligaties moeten voldoende liquide zijn. Afhankelijk van de nationale marktsituatie, moet dit criterium als leidraad dienen bij de keuze tussen de referentie- of de steekproefbenadering.
<b>Rendements-formule</b>	“Rendement bij volledige looptijd”, ISMA-formule 6.3
<b>Aggregatie</b>	Waar een steekproef meer dan één obligatie bevat, volstaat het gemiddelde van de rendementen als representatieve koers.

dat de wisselkoersen gemeten moeten worden op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare effecten, rekening houdend met verschillen in nationale definities. Hoewel artikel 5 bepaalt dat de voor de toepassing van het Protocol benodigde gegevens door de Europese Commissie moeten worden verstrekt, biedt de ECB, gezien haar expertise op dit terrein, ondersteuning door de representatieve statistieken met betrekking tot de lange rente vast te stellen en de gegevens van de nationale centrale banken ter doorzending aan de Commissie te verzamelen. Hiermee zet de ECB de werkzaamheden voort die het EMI in het kader van de voorbereidingen voor de derde fase van de EMU in nauwe samenwerking met de Commissie heeft verricht.

Deze conceptuele werkzaamheden van het EMI hebben geresulteerd in de definitie van zeven hoofdkenmerken aan de hand waarvan de lange rente moeten worden beoordeeld (zie Tabel I).

In dit Convergentieverslag wordt gebruik gemaakt van door de nationale centrale banken geproduceerde geharmoniseerde, representatieve gegevens met betrekking tot de lange rente alsmede van volledig geharmoniseerde gegevens.

**Andere factoren**

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

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

Gegevens betreffende de betalingsbalans en het netto externe vermogen zijn door de nationale centrale bank verzameld volgens het *IMF Balance of Payments Manual*, vijfde editie. De gegevens zijn niet volledig vergelijkbaar in de tijd vanwege de invoering van nieuwe definities in oktober 1997.

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

#### **Afsluitdatum**

De afsluitdatum voor de in dit Convergenceverslag vervatte statistieken is 30 april 2002, behalve voor de door de Commissie (Eurostat) op 16 mei 2002 gepubliceerde HICP-gegevens en de op 21 mei 2002 gepubliceerde HICP-gegevens voor het Verenigd Koninkrijk.

## **Hoofdstuk III**

### **Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag**

## I Inleiding

### I.1 Algemene opmerkingen

Artikel 122, lid 2, van het Verdrag bepaalt dat de ECB (en de Commissie) ten minste eens per twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uitbrengt aan de Raad van de EU volgens de in Artikel 121, lid 1, vastgelegde procedure. Een dergelijk verslag dient een onderzoek te bevatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke lidstaat met een derogatie, de wetgeving aangaande de nationale centrale banken daarbij inbegrepen, met artikel 108 en artikel 109 van het Verdrag en de Statuten van het ESCB (ook wel de “juridische convergentie” genoemd). De enige lidstaat met een derogatie die in het huidige verslag aan de orde komt is Zweden. De ECB heeft daarom de juridische situatie in Zweden beoordeeld, evenals de door Zweden genomen of te nemen maatregelen van wetgeving ter waarborging van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

Dit Verslag put uit de vorige verslagen van de ECB en het EMI omtrent de juridische convergentie, met name het Convergentieverslag van de ECB uit 2000 en het Convergentieverslag van het EMI uit 1998, maar ook de verslagen omtrent de voortgang naar convergentie uit 1995 en 1996 alsmede de juridische actualisering daarvan uit oktober 1997. Het navolgende dient derhalve gelezen te worden in combinatie met de daarmee corresponderende onderdelen van die verslagen. In het kader van het onderzoek naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving worden wetswijzigingen beoordeeld die sinds de waarnemingen in het Convergentieverslag uit 2000 in Zweden in werking zijn getreden danwel daartoe in behandeling zijn.

### I.2 Denemarken en het Verenigd Koninkrijk

Dit Verslag behandelt alleen Zweden, omdat de andere twee lidstaten van de EU die niet zijn overgegaan op de euro, Denemarken en

het Verenigd Koninkrijk, een bijzondere status hebben.

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

Volgens het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland is het Verenigd Koninkrijk niet verplicht om op de derde fase van de EMU over te gaan, tenzij het de Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Als gevolg van de mededeling van het Verenigd Koninkrijk, op 30 oktober 1997, dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 over te gaan op de gemeenschappelijke munt (een situ-

atie waarin geen wijziging is opgetreden), is het uitgezonderd van de werking van enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder artikel 108 en artikel 109) en van de Statuten van het ESCB. Derhalve bestaat er thans geen wettelij-

ke verplichting te zorgen voor verenigbaarheid van de nationale wetgeving (waaronder de wetgeving aangaande de Bank of England) met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

## 2 Reikwijdte van de aanpassing

### 2.1 Terreinen van aanpassing

Voor de bepaling van de terreinen waarop aanpassing van de nationale wetgeving is vereist, hanteert de ECB dezelfde algemene structuur als in het verleden, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen:

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

### 2.2 “Verenigbaarheid” versus “harmonisatie”

Artikel 109 van het Verdrag vereist dat de nationale wetgeving “verenigbaar” is met het Verdrag en de Statuten van het ESCB; onverenigbaarheden met het Verdrag en de Statuten in de nationale wetgeving dienen derhalve te worden opgeheven. Deze verplichting geldt ongeacht het primaat van het Verdrag en de Statuten over de nationale wetgeving, of de aard van de onverenigbaarheid.

De term “verenigbaar” houdt niet in dat het Verdrag “harmonisatie” vereist van de wetgeving inzake de nationale centrale banken, onderling of aangaande het ESCB. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten van het ESCB is het de nationale centrale banken zelfs toege-

staan andere functies te vervullen dan die welke omschreven staan in de Statuten, voorzover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Voorzover het bepalingen betreft die in dergelijke andere functies voorzien, is het duidelijk dat verschillen in de wetgeving inzake nationale centrale banken kunnen blijven voortbestaan. De term “verenigbaar” houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale banken dienen te worden aangepast om aan mogelijke onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten van het ESCB een einde te maken en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. In het bijzonder moeten alle bepalingen die strijdig zijn met de in het Verdrag vastgelegde onafhankelijkheid van de nationale centrale banken en hun rol als integrerend onderdeel van het ESCB worden aangepast.

De in artikel 109 van het Verdrag vervatte verplichting heeft alleen betrekking op onverenigbaarheden met de bepalingen van het Verdrag en de Statuten van het ESCB. Nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundaire wetgeving van de EG of de ECB dient evenwel uiteraard ook daaraan te worden aangepast. Deze algemene verplichting vloeit voort uit de jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie.

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



### 3 De onafhankelijkheid van de centrale banken

De kenmerken van onafhankelijkheid van de centrale banken zijn uitvoerig beschreven in het Convergenceverslag van het EMI uit 1998, waarnaar verwezen mag worden. In het genoemde verslag wordt gesteld dat strijdigheden op het gebied van onafhankelijkheid van centrale banken uiterlijk op de dag van oprichting

van het ESCB (t.w. 1 juni 1998) dienen te zijn opgeheven. Hiermee wordt bedoeld dat de respectieve wijzigingen niet alleen moeten zijn aangenomen op die datum, maar ook in werking moeten zijn getreden. Dit vereiste geldt eveneens voor lidstaten met een derogatie.

### 4 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB

Artikel 14.3 van de Statuten van het ESCB stelt dat nationale centrale banken die volledig deelnemen een integrerend deel uitmaken van het ESCB en dat zij dienen te handelen in overeenstemming met de richtsnoeren en instructies van de ECB. Bepalingen in nationale wetgeving (met name inzake nationale centrale banken) die de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken of de naleving van door de ECB genomen besluiten in de weg staan, zijn onverenigbaar met de effectieve werking van het ESCB. Derhalve zijn aanpassingen vereist in nationale wetgeving en in de wetgeving inzake de nationale centrale banken die de verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten van het ESCB waarborgen. Ten einde te voldoen aan artikel 109 van het Verdrag moesten de nationale wetgevingsprocedures zodanig worden doorlopen dat de verenigbaarheid van de nationale wetgeving op de dag van oprichting van het ESCB gewaarborgd was. Wetgeving met betrekking tot de volledige juridische integratie van een nationale centrale bank in het ESCB behoeft evenwel pas in werking te treden op het moment dat die volledige integratie in het ESCB van kracht wordt. Dit betekent in het geval van een lidstaat met een derogatie de datum waarop wordt overgegaan op de gemeenschappelijke munt. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn die waarop als gevolg van wettelijke bepalingen een nationale centrale bank niet kan voldoen aan de vereisten van het ESCB. Hiertoe worden bepalingen gerekend die verhinderen dat een president zijn/haar taak als lid van de Raad van Bestuur van de ECB kan vervullen, of die de bevoegdheden van de ECB niet in acht nemen. In het navolgende wordt onderscheid gemaakt

tussen de verschillende terreinen die gewoonlijk door de wetgeving inzake nationale centrale banken worden bestreken: wettelijke doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie en financiële bepalingen, alsmede andere terreinen waar de wetgeving inzake een nationale centrale bank mogelijk aanpassing behoeft.

#### 4.1 Wettelijke doelstellingen

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

#### 4.2 Taken

De taken van de nationale centrale banken van volledig deelnemende lidstaten worden overwegend bepaald door hun hoedanigheid als integrerend onderdeel van het ESCB en derhalve door het Verdrag en de Statuten van het ESCB. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moeten wettelijke bepalingen ten aanzien van taken van nationale centrale banken derhalve worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten van het ESCB<sup>1</sup> en moet aan eventuele onverenigbaarheden een einde worden ge-

maakt. Dit betreft eventuele bepalingen die na de overgang op de euro en de integratie in het ESCB de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken zouden belemmeren en, in het bijzonder, bepalingen die de bevoegdheden van de ECB krachtens Hoofdstuk IV van de Statuten van het ESCB niet erkennen.

### 4.3 Instrumenten

De wetgeving met betrekking tot een nationale centrale bank bevat uiteraard bepalingen omtrent monetaire-beleidsinstrumenten. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moeten nationale bepalingen ten aanzien van deze instrumenten worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten van het ESCB en moeten eventuele onverenigbaarheden worden weggenomen.

### 4.4 Organisatie

Het verbod op het vragen, aanvaarden of geven van instructies, zoals vastgelegd in artikel 108 van het Verdrag, dient ongeacht de organisatie van een nationale centrale bank gegarandeerd te zijn. Verder mag de wetgeving aangaande nationale centrale banken niet voorzien in enigerlei mechanisme waardoor hetzij een president bij zijn of haar stemgedrag binnen de Raad van Bestuur van de ECB, waarin hij of zij handelt in zijn of haar afzonderlijke hoedanigheid als lid van dat gremium, wordt

gebonden, hetzij de besluitvormende organen van een nationale centrale bank worden verhinderd gevolg te geven aan regels die op het niveau van de ECB worden vastgesteld.

### 4.5 Financiële bepalingen

De financiële bepalingen in de Statuten van het ESCB, die van bijzonder belang kunnen zijn bij de vaststelling van onverenigbaarheden in de wetgeving aangaande nationale centrale banken, omvatten regels ten aanzien van de financiële administratie<sup>2</sup>, de controle<sup>3</sup>, de kapitaalinschrijvingen<sup>4</sup>, de overdracht van externe reserves<sup>5</sup> en de monetaire inkomsten<sup>6</sup>. De nationale centrale banken moeten in staat zijn aan hun verplichtingen krachtens de desbetreffende bepalingen te voldoen.

### 4.6 Diversen

Naast bovengenoemde kwesties, kunnen er andere terreinen zijn waarop aanpassing van de wetgeving inzake nationale centrale banken is vereist. Zo kan bijvoorbeeld het in artikel 38 van de Statuten van het ESCB vastgelegde beroepsgeheim voor medewerkers van de ECB en de nationale centrale banken ook van invloed zijn op vergelijkbare bepalingen in de wetgeving inzake nationale centrale banken. Hierin kan ook worden voorzien door andere wetgeving dan die met betrekking tot de nationale centrale banken.

## 5 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 109 van het Verdrag bestrijkt die terreinen van wetgeving die de invloed ondervinden van de volledige deelname van een lidstaat aan de EMU en die onverenigbaar zouden zijn met het Verdrag en de Statuten van het ESCB als zij ongewijzigd zouden blijven. De beoordeling van de ECB op dit terrein betreft met name wetgeving die van invloed is op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende

taken alsmede wetgeving op monetair terrein. Om aan de bepalingen van artikel 109 te voldoen, moesten wederom wetswijzigingen worden doorgevoerd om de verenigbaarheid van de nationale wetgeving op de dag van oprich-

<sup>1</sup> Zie met name artikel 105 en artikel 106 van het Verdrag en de artikelen 3 t/m 6 van de Statuten van het ESCB.

<sup>2</sup> Artikel 26 van de Statuten van het ESCB.

<sup>3</sup> Artikel 27 van de Statuten van het ESCB.

<sup>4</sup> Artikel 26 van de Statuten van het ESCB.

<sup>5</sup> Artikel 27 van de Statuten van het ESCB.

<sup>6</sup> Artikel 26 van de Statuten van het ESCB.

ting van het ESCB te waarborgen. Eventuele strijdigheden dienen in elk geval effectief te zijn opgeheven op de datum waarop een lidstaat overgaat op de euro. Relevante wetgeving die aanpassing behoeft, betreft met name die met betrekking tot bankbiljetten, munten, het beheer van externe reserves, wisselkoersbeleid en andere terreinen die van invloed kunnen zijn op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken.

### 5.1 Bankbiljetten

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

### 5.2 Munten

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

### 5.3 Beheer van externe reserves

Eén van de hoofdtaken van het ESCB is het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de lidstaten<sup>7</sup>. Lidstaten die hun officiële externe reserves<sup>8</sup> niet aan hun nationale centrale bank overdragen, schenden deze bepaling van het Verdrag. Daarnaast zijn rechten van derden – bijvoorbeeld de regering of het parlement – om de besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves te beïnvloeden (krachtens artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag) onverenigbaar met het Verdrag. Bovendien moeten de nationale centrale banken de ECB met externe reserves doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves van de nationale centrale banken aan de ECB.

### 5.4 Wisselkoersbeleid

De nationale wetgeving van een lidstaat met een derogatie kan bepalen dat de regering verantwoordelijk is voor het wisselkoersbeleid van die lidstaat, waarbij aan de nationale centrale bank een consultatieve en/of uitvoerende rol wordt toegekend. Uit de wettelijke bepalingen dient evenwel te blijken dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied is overgedragen naar het niveau van de Gemeenschap, overeenkomstig artikel III van het Verdrag. Het is de taak van het Eurosysteem om wisselkoersoperaties conform de bepalingen van dit artikel te verrichten.

### 5.5 Diversen

Er zijn talrijke gebieden waar wetgeving van invloed kan zijn op de uitvoering door de nationale centrale bank van met het ESCB ver-

<sup>7</sup> Artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag.

<sup>8</sup> Met uitzondering van de werksaldi in buitenlandse valuta's, die de regeringen van de lidstaten conform Artikel 105, lid 3, van het Verdrag mogen aanhouden.

band houdende taken. Zo staat het de lidstaten vrij de nationale centrale bank te laten vallen onder het publiekrecht of het privaatrecht, doch mogen bepalingen inzake de juridische status van de nationale centrale bank – in het laatste geval, bijvoorbeeld, vervat in het vennootschapsrecht – niet in strijd zijn met de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB vastgelegde vereisten voor volledige deelname aan

de derde fase van de EMU. Voorts wordt het geheimhoudingsregime van het ESCB bepaald door artikel 38 van de Statuten van het ESCB. Het primaat van het Gemeenschapsrecht en de ingevolge dat recht aangenomen reglementen houden in dat nationale wetten inzake toegang van derden tot overheidsdocumenten niet mogen leiden tot strijdigheid met het geheimhoudingsregime van het ESCB.

## 6 Beoordeling van juridische convergentie in Zweden

In het navolgende wordt de mate van juridische convergentie in Zweden beoordeeld met betrekking tot volledige deelname aan de derde fase van de EMU op de hierboven aangegeven terreinen. Na een inleiding over het Zweedse juridische stelsel en de ontwikkelingen op het gebied van de wetgeving sinds het Convergentieverslag uit 2000 komen achtereenvolgens de onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank, de integratie van de Riksbank in het ESCB en de noodzaak van aanpassing van andere Zweedse wetgeving aan de orde.

benodigd waren voor de integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB. De ECB wees in dat verband op de tijd die gemoeid zou zijn met alle relevante interne procedures eer alle voor de overgang op de euro benodigde wijzigingen in de Zweedse wet van kracht konden worden verklaard. Aangezien sedertdien geen nieuwe wetgeving op de door de ECB vastgestelde terreinen in werking is getreden, worden de opmerkingen uit het Verslag uit 2000 in de beoordeling van dit jaar herhaald.

### 6.1 Inleiding

Zweden is geen lidstaat met een speciale status en dient daarom alle krachtens artikel 109 van het Verdrag vereiste aanpassingen uit te voeren. In het Convergentieverslag uit 2000 werd vastgesteld dat de volgende wetten aanpassing behoeften:

- De Grondwet;<sup>9</sup>
- De Wet op Sveriges Riksbank (1988:1385) zoals gewijzigd;<sup>10</sup> en
- De Wet (1998:1404) op het Valutabeleid.<sup>11</sup>

Eveneens werd vastgesteld dat de Zweedse wetgeving inzake toegang tot overheidsdocumenten en geheimhouding in het licht van het geheimhoudingsregime krachtens Artikel 38 van de Statuten om een herziening vroegen.

Bovendien stelde het ECB in het Convergentieverslag uit 2000 dat verdere wijzigingen

### 6.2 Sveriges Riksbank en de onafhankelijkheid van de centrale bank

Het Convergentieverslag uit 2000 bevatte een beoordeling van de situatie met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank. Deze beoordeling hield rekening met het commentaar van het EMI in het Convergentieverslag uit 1998. Hoewel de wijzigingen van de wetgeving inzake Sveriges Riksbank nog niet door het parlement waren behandeld ten tijde van de beoordeling door het EMI van de situatie met betrekking tot de wetgeving in 1998, werd in het Convergentieverslag uit 2000 opgemerkt dat de vereiste wijzigingen op 1 januari 1999 van kracht waren geworden en dat er geen strijdigheden meer resteerden op het gebied van centrale-bankonafhankelijkheid. Door de ontwikkelingen in Zweden sinds die tijd is de aandacht nu echter gericht op een aspect van centrale-bankonafhankelijkheid ten aanzien waarvan de desbetreffende wetsregels

<sup>9</sup> *Regeringsformen (1974:152).*

<sup>10</sup> *Lagen (1988:1385) om Sveriges Riksbank, zoals gewijzigd.*

<sup>11</sup> *Lagen (1998:1404) om valutapolitik.*

verdere verduidelijking behoeven, namelijk de financiële onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank en het winstuitkeringsregime.

Krachtens Hoofdstuk 10, artikel 3, van de Wet op Sveriges Riksbank, is Sveriges Riksbank gehouden jaarlijks verslag uit te brengen over het voorgaande financiële jaar, bestaand uit een winst- en verliesrekening, een balans en een rapportage over het gevoerde beleid. De Directie van Sveriges Riksbank dient dit jaarverslag onder andere voor te leggen aan de Algemene Raad van de Riksbank, die vervolgens voorstellen doet aan het parlement en de parlementaire accountants inzake de bestemming van de winst van de Riksbank. Het parlement keurt op zijn beurt, conform Hoofdstuk 10, Artikel 4, van de Wet op Sveriges Riksbank, de winst- en verliesrekening en de balans goed en stelt de uit te betalen winst vast.

Deze bepalingen van de Wet op Sveriges Riksbank worden aangevuld door niet-wettelijke richtlijnen aangaande de verdeling van de winst welke door Sveriges Riksbank op basis van het jaarverslag voor 1988 werden voorbereid en in 1989 door het parlement werden goedgekeurd. Deze richtlijnen zijn sindsdien tweemaal gewijzigd, namelijk op basis van het jaarverslag voor 1993 en dat voor 1999. Het komt er volgens deze richtlijnen globaal op neer dat de Riksbank aan de staat 80% betaalt van haar winst, gecorrigeerd voor wisselkoers- en goudherwaarderingseffecten en op basis van een vijfjaargemiddelde, en dat de resterende 20% wordt toegevoegd aan het eigen vermogen. Het gaat bij deze richtlijnen evenwel niet om wettelijke voorschriften en er zijn geen wetsbepalingen die een limiet stellen aan de hoogte van de uit te betalen winst.

Deze kwestie kwam op 7 november 1977 aan de orde in het Advies van het Europees Monetair Instituut.<sup>12</sup> Onder verwijzing naar het Convergenceverslag uit 1996, stelde het EMI “dat in situaties waarin derden en, in het bijzonder, de regering en/of het parlement al dan niet direct invloed kunnen uitoefenen op de vaststelling van het budget van een nationale centrale bank of op de winstverdeling, de desbetreffende wetsbepalingen een clause dienden

te bevatten die strekte tot waarborging dat de nationale centrale banken hierdoor niet belemmerd zouden worden in de uitvoering van hun taken in ESCB-verband (pagina 103 van het Convergenceverslag uit 1996). Voorzover de bovengenoemde wetsvoorstellen een mogelijkheid bieden tot het uitoefenen van invloed op de vaststelling van het budget [van Sveriges Riksbank] of de verdeling van de winst, zou de desbetreffende wetsclausule dienen te worden bezien in het kader van de taken [van Sveriges Riksbank] in ESCB-verband.”

Voor de verdeling van de winst van Sveriges Riksbank werd verwezen naar het herziene wetswijzigingsvoorstel van de Zweedse regering met betrekking tot de Wet op de Sveriges Riksbank,<sup>13</sup> dat de volgende opmerking bevatte:

“Het parlement dient eveneens zaken betreffende de vaststelling van de winst- en verliesrekening en de balans van de Riksbank te blijven behandelen. Besluiten ten aanzien van de beschikking over de winst van Riksbank dienen te worden genomen door het parlement, zoals thans het geval is. Sinds het parlementaire besluit van 1989 wordt over de winstbeschikking op objectieve gronden besloten. De regering gaat ervan uit dat zulks ook het geval zal zijn in de toekomst. Om deze reden is het niet nodig om een regel in te voeren, zoals door het EMI is voorgesteld, die moet garanderen dat het parlement in zijn besluitvorming aangaande de winsten van de Riksbank rekening houdt met de noodzaak dat de Riksbank haar taken in ESCB-verband vervullen.”

In mei 2001 viel in het Zweedse parlement het besluit over de verdeling van de door Sveriges Riksbank in het jaar 2000 geboekte winst. Een

<sup>12</sup> EMI-Advies CON/72/26. Dit Advies werd verstrekt op verzoek van het Zweedse Ministerie van Financiën naar aanleiding van het concept-wetsvoorstel van 2 oktober 1997 inzake de status van Sveriges Riksbank (Lagrädsremiss – Riksbankens ställning). Het Advies van het EMI werd later herhaald en gehecht aan het herziene voorstel van de regering aan het parlement, dat strekte tot wijziging van onder meer de Wet op Sveriges Riksbank (regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbankens ställning, bilagorna 10-11).

<sup>13</sup> Het herziene voorstel van de regering dat strekte tot wijziging van onder meer de Wet op Sveriges Riksbank (Regeringens proposition 1997/98:40 – Riksbanken ställning), p. 64.

deel van het bedrag was niet gebaseerd op de niet-wettelijke richtlijnen voor winstverdeling, maar het gevolg van het besluit om een extra bedrag van SEK 20 miljard betaalbaar te stellen aan de staat bovenop het gewone dividend van SEK 8,2 miljard. Bovendien overwoog de Vaste Kamercommissie voor Financiën (riksdagens finansutskott) dat de Riksbank over voldoende kapitaalbasis beschikte en een lager kredietrisico liep met betrekking tot haar activiteiten dan tien jaar geleden.

In april 2002 stelde de Vaste Kamercommissie op basis van een door de Algemene Raad van de Riksbank ingediend voorstel voor om nogmaals een extra bedrag van SEK 20 miljard over te dragen aan de staat in verband met de verdeling van de winst van de Riksbank over het jaar 2001.<sup>14</sup> Dergelijke betaling diende te geschieden in de vorm van extra dividend bovenop de reguliere betaling, te berekenen volgens de niet-wettelijke regels voor winstverdeling. Voor 2001 zou dit SEK 7,3 miljard bedragen. De Vaste Kamercommissie besloot dat de financiële positie van de Riksbank na een uitbetaling van SEK 27,3 miljard aan dividend op de langere termijn nog steeds zeer solide was en dat voortaan de bestaande regels voor winstverdeling zoals voorgesteld door de Algemene Raad zouden gelden.

In het kader van de voorbereiding van de grondslag voor het voorstel van de Algemene Raad betreffende de winstverdeling over 2001 heeft de Directie van de Riksbank voorgesteld om de Wet op Sveriges Riksbank uit te breiden met een beschermende bepaling die moet voorkomen dat de bank door enige toewijzing van netto-inkomsten beperkt wordt in haar vermogen om de haar wettelijk opgelegde taken onafhankelijk uit te voeren. Naar de mening van de Algemene Raad moest de invoering van bedoelde wetsbepaling evenwel gekoppeld worden aan de overgang van Zweden op de euro. De Vaste Kamercommissie liet in haar verslag weten deze visie te delen.

De kwestie is nu volledig overgedragen aan het parlement, dat zich over een besluit zal beraden.

In het licht van deze ontwikkelingen en met het oog op het waarborgen van de financiële onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank, wijst de ECB wederom op de noodzaak de regels voor winstverdeling in een wetskader te vatten. Gezien het recht van het parlement om te beslissen over de verdeling van de winst van Sveriges Riksbank zou een dergelijk wetskader duidelijke bepalingen dienen te bevatten betreffende de beperkingen die gelden voor besluiten aangaande winstverdeling ten einde de financiële onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank te waarborgen. Een dergelijk wetstelsel zou de transparantie ten goede komen, alsook de rechtszekerheid en voorspelbaarheid van toekomstige besluiten op dit belangrijke terrein.

### **6.3 Integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB**

In het Convergenceverslag uit 2000 merkt de ECB op dat de Zweedse wet en de Wet op Sveriges Riksbank op het punt van de volledige integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB nog steeds niet voldoen aan de in het Verdrag en de Statuten van het ESCB opgenomen vereisten voor de overgang op de euro. Een datum voor de overgang op de euro is nog niet vastgesteld. Het feit dat de Zweedse wetgeving vooralsnog niet voorziet in de volledige integratie van Sveriges Riksbank in het ESCB, houdt in dat de Zweedse wetgeving nog steeds niet verenigbaar is met het Verdrag. Het Convergenceverslag uit 2000 stelde dat deze strijdigheid een aantal bepalingen in de wetgeving inzake Sveriges Riksbank betrof en dat een en ander om een verdere grondige wetherziening in Zweden vroeg alvorens kon worden overgegaan op de euro. In de twee jaar die zijn verstreken zijn sinds 2000 heeft een dergelijke wetsherziening niet plaatsgevonden en zijn evenmin wetswijzigingen op dit gebied in werking getreden. De ECB houdt daarom vast aan haar beoordelingen en opmerkingen zoals opgenomen in het verslag uit 2000 met betrekking tot de integratie van Sveriges Riks-

<sup>14</sup> Verslag van de Vaste Kamercommissie voor Financiën (Finanskottets betänkande 2001/02; FiU23 – Penningpolitiken och Riksbankens förvaltning 2001), p. 28.

bank in het ESCB en zoals weergegeven in de volgende paragrafen.

Volgens Hoofdstuk 6, artikel 3, van de Wet op Sveriges Riksbank, dient de door de Regering aangestelde minister geïnformeerd te worden alvorens Sveriges Riksbank een monetaire-beleidsbesluit van gewicht neemt. Na Zwedens overgang op de gemeenschappelijke munt zou een dergelijke regeling evenwel niet langer van toepassing zijn, aangezien belangrijke monetaire-beleidsbesluiten dan niet langer door Sveriges Riksbank, maar door de Raad van Bestuur van de ECB genomen worden.

Bovendien zijn, zoals reeds vermeld in het Convergentieverslag van de ECB uit 2000 en het Convergentieverslag van het EMI uit 1998, de volgende bepalingen van de Zweedse wetgeving nog steeds onverenigbaar met het Verdrag en dient hieraan nog aandacht te worden besteed.

(a) *Taken*

*Monetair beleid*

Hoofdstuk 9, artikel 12, van de Grondwet en Hoofdstuk 1, artikel 2, van de Wet op Sveriges Riksbank, waarin de bevoegdheden van Sveriges Riksbank op het terrein van het monetaire beleid zijn vastgesteld, erkennen niet de bevoegdheden van de ECB op dit gebied.

*Uitgifte van bankbiljetten*

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

(b) *Instrumenten*

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

(c) *Wisselkoersbeleid*

Hoofdstuk 9, artikel 11, van de Grondwet en Hoofdstuk 7, artikel 1, van de Wet op Sveriges Riksbank leggen, tezamen met de Wet op het wisselkoersbeleid, de respectieve bevoegdheden van de Regering en Sveriges Riksbank vast op het gebied van het wisselkoersbeleid. Deze bepalingen erkennen echter niet de bevoegdheden van de Raad van de EU en de ECB op dit gebied zoals vastgelegd in artikel 111 van het Verdrag.

#### **6.4 Aanpassing van overige Zweedse wetgeving**

Artikel 109 van het Verdrag vereist dat ook de overige Zweedse wetgeving met ingang van de datum van oprichting van het ESCB wordt aangepast en van kracht wordt op de datum waarop Zweden overgaat op de euro. Dit is in het bijzonder van toepassing op de wetgeving inzake toegang tot overheidsdocumenten en inzake geheimhouding, die dient te worden aangepast in het licht van het geheimhoudingsregime krachtens artikel 38 van de Statuten van het ESCB. In de twee jaar die zijn verstreken zijn sinds 2000 heeft een dergelijke wetsherziening niet plaatsgevonden en zijn er evenmin wetswijzigingen op dit gebied in werking getreden.

#### **6.5 Beoordeling van verenigbaarheid**

Met het oog op het recht van het Zweedse parlement om te besluiten over de uitkering van de winst van Sveriges Riksbank, dient een wetskader te worden gevestigd van duidelijke bepalingen ten aanzien van de beperkingen waaraan besluiten aangaande de winstdeling gebonden zijn teneinde de financiële onafhankelijkheid van Sveriges Riksbank te waarborgen. De Zweedse wetgeving, en met name de wetgeving terzake van Sveriges Riksbank, voorziet niet in de juridische integratie van de Bank in het ESCB, hoewel Zweden geen lidstaat met een bijzonder status is en derhalve dient te voldoen aan alle aanpassingsvereisten conform artikel 109 van het Verdrag. Wat de andere

wetgeving dan die met betrekking tot Sveriges Riksbank betreft, merkt de ECB op dat de wetgeving inzake de toegang tot overheidsdocumenten en de wetgeving inzake geheimhouding aanpassing behoeven in het licht van het

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





# Publicaties van de Europese Centrale Bank

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

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

## Jaarverslag

“Jaarverslag 1998”, april 1999.

“Jaarverslag 1999”, april 2000.

“Jaarverslag 2000”, mei 2001.

“Jaarverslag 2001”, april 2002.

---

## Convergentieverslag

“Convergentieverslag 2000”, mei 2000.

“Convergentieverslag 2002”, mei 2002 (Nederlandse vertaling in voorbereiding).

---

## Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“De internationale rol van de euro”, augustus 1999.

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

“Inflatieverschillen in een monetaire unie”, oktober 1999.

“ESCB-voorbereidingen op het jaar 2000”, oktober 1999.

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

“TARGET en betalingen in euro”, november 1999.

“Rechtsinstrumenten van de Europese Centrale Bank”, november 1999.

“Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskennmerken en wijzigingen in de financiële structuur”, januari 2000.

“Deviezenreserves en -transacties van het Eurosysteem”, januari 2000.

“Het Eurosysteem en de uitbreiding van de EU”, februari 2000.

“Consolidatie in de effectenvereveningssector”, februari 2000.

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

“De EMU en het banktoezicht”, april 2000.

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

“Ontwikkelingen op en structurele kenmerken van de arbeidsmarkten in het eurogebied”, mei 2000.

“De overgang op variabele-rentetenders bij de basis-herfinancieringstransacties”, juli 2000.

“Monetaire-beleidsmissie in het eurogebied”, juli 2000.

“Vergrijzing en begrotingsbeleid in het eurogebied”, juli 2000.

“Prijs- en kostenindicatoren voor het eurogebied: een overzicht”, augustus 2000.

“De buitenlandhandel van het eurogebied: gestileerde feiten en recente tendensen”, augustus 2000.

“Groei van de potentiële output en output gaps: begrippen, gebruik en ramingen”, oktober 2000.

“De betrekkingen van de ECB met instellingen en organen van de Europese Gemeenschap”, oktober 2000.

“De twee pijlers van het monetaire beleid van de ECB”, november 2000.

“Vraagstukken in verband met de opkomst van elektronisch geld”, november 2000.

“Het eurogebied na de toetreding van Griekenland”, januari 2001.

“Monetaire-beleidsvorming in een onzekere omgeving”, januari 2001.

“De betrekkingen van de ECB met internationale organisaties en fora”, januari 2001.

“De kenmerken van bedrijfsfinanciering in het eurogebied”, februari 2001.

“Naar een eenvormig dienstverleningsniveau voor kleine betalingen in het eurogebied”, februari 2001.

“De externe communicatie van de Europese Centrale Bank”, februari 2001.

“Algemene economische statistieken voor het eurogebied: een beoordeling”, april 2001.

“Het onderpandkader van het Eurosysteem”, april 2001.

“De invoering van euromunten en -bankbiljetten”, april 2001.

“Monetaire analyse: kader en instrumenten”, mei 2001.

“Het nieuwe stelsel van kapitaaltoereikendheid – het standpunt van de ECB”, mei 2001.

“Financiering en financiële beleggingen van de niet-financiële sectoren in het eurogebied”, mei 2001.

“De nieuwe technologieën en de productiviteit in het eurogebied”, juli 2001.

“Metingen van de onderliggende inflatie in het eurogebied”, juli 2001.

“Begrotingsbeleid en economische groei”, augustus 2001.

“Productenmarkthervormingen in het eurogebied”, augustus 2001.

“Consolidatie in de clearing via centrale tegenpartijen in het eurogebied”, augustus 2001.

“Problemen verbonden aan monetaire-beleidsregels”, oktober 2001.

“Het inschrijvingsgedrag van de tegenpartijen bij de open-markttransacties van het Eurosysteem”, oktober 2001.

“De overgang op de chartale euro op markten buiten het eurogebied”, oktober 2001.

“De informatie-inhoud van samengestelde indicatoren van de conjunctuurcyclus in het eurogebied”, november 2001.

“Het economische-beleidskader in de EMU”, november 2001.

“Fundamentele economische verhoudingen en de wisselkoers van de euro”, januari 2002.

“De voorbereidingen voor de eurobankbiljetten: activiteiten voor en na de invoering van de euro”, januari 2002.

“De aandelenmarkt en het monetaire beleid”, februari 2002.

“Recente ontwikkelingen in de internationale samenwerking”, februari 2002.

“De werking van de automatische begrotingsstabilisatoren in het eurogebied”, april 2002.

“De rol van het Eurosysteem bij betalings- en clearingsystemen”, april 2002.

“Verbeterde balans- en rentestatistieken voor de MFI-sector”, april 2002.

“Het liquiditeitsbeheer van de ECB”, mei 2002.

“De internationale samenwerking bij het toezicht”, mei 2002.

“Gevolgen van de overgang op de chartale euro voor de circulatie van bankbiljetten en munten”, mei 2002.

---

### **Occasional Paper Series**

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

---

### **Working Paper Series**

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets” door V. Brousseau en F. Scacciavillani, mei 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank” door C. Monticelli en O. Tristani, mei 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world” door C. Detken, mei 1999.

- 4 “From the ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries” door I. Angeloni en L. Dedola, mei 1999.
- 5 “Core inflation: review of some conceptual issues” door M. Wynne, mei 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area” door G. Coenen en J.-L. Vega, september 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking” door O. de Bandt en E.P. Davis, september 1999.
- 8 “Inflation zone targeting” door A. Orphanides en V. Wieland, oktober 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models” door G. Coenen, januari 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention” door R. Fatum, februari 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?” door J.M. Berk en P. van Bergeijk, februari 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy” door L.E.O. Svensson en M. Woodford, februari 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters” door U. Söderström, februari 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty” door G.D. Rudebusch, februari 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation” door A. Orphanides, maart 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model” door P. Hördahl, maart 2000.
- 17 “Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment” door S. Fabiani en R. Mestre, maart 2000.
- 18 “House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis” door M. Iacoviello, april 2000.
- 19 “The euro and international capital markets” door C. Detken en P. Hartmann, april 2000.
- 20 “Convergence of fiscal policies in the euro area” door O. de Bandt en F.P. Mongelli, mei 2000.
- 21 “Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data” door M. Ehrmann, mei 2000.
- 22 “Regulating access to international large-value payment systems” door C. Holthausen en T. Rønde, juni 2000.
- 23 “Escaping Nash inflation” door I.K. Cho en T.J. Sargent, juni 2000.
- 24 “What horizon for price stability” door F. Smets, juli 2000.
- 25 “Caution and conservatism in the making of monetary policy” door P. Schellekens, juli 2000.
- 26 “Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making” door B. Winkler, augustus 2000.
- 27 “This is what the US leading indicators lead” door M. Camacho en G. Perez-Quiroa, augustus 2000.

- 28 “Learning uncertainty and central bank activism in an economy which strategie interactions” door M. Ellison en N. Valla, augustus 2000.
- 29 “The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case” door S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto and P. Sestito, september 2000.
- 30 “A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities” door G.Coenen en IV. Wteland, september 2000.
- 31 “The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?” door R. Cropp en K. Kostial, september 2000.
- 32 “Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?” door F. de Fiore, september 2000.
- 33 “The information content of M3 for future inflation in the euro area” door C. Trecroci en B.L. Vega, oktober 2000.
- 34 “Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs” door O. Castrén en T. Takalo, oktober 2000.
- 35 “Systemic Risk: A Survey” door O. de Bandt en P. Hartmann, november 2000.
- 36 “Measuring core inflation in the euro area” door C. Morana, november 2000.
- 37 “Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe” door P. Vermeulen, november 2000.
- 38 “The optimal inflation tax when taxes are costly to collect” door F. de Fiore, november 2000.
- 39 “A money demand system for euro area M3” door C. Brand en N. Cassola, november 2000.
- 40 “Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy” door B. Mojon, november 2000.
- 41 “Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts” door P.M. Geraats.
- 42 “An area-wide model (AWM) for the euro area” door G. Fagan, J. Henry en R. Mestre.
- 43 “Sources of economic renewal from the traditional firm to the knowledge firm” door D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
- 44 “The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months” door U. Bindseil en F.Seitz, februari 2001.
- 45 “Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach”, door G. Camba-Mendez en G. Kapetanios, maart 2001.
- 46 “A two-factor model of the German term structure of interest rates” door N. Cassola en J. B. Luís, maart 2001.
- 47 “Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?” door R. Gropp en J. Vesala, maart 2001.
- 48 “Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets” door M. Fratzscher, maart 2001.
- 49 “Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area” door M. Casares, maart 2001.

- 50 “Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US” door T. von Wachter, maart 2001.
- 51 “The functional form of the demand for euro area M1” door L. Stracca, maart 2001.
- 52 “Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?” door G. Peersman en F. Smets, maart 2001.
- 53 “An evaluation of some measures of core inflation for the euro area” door J.-L. Vega en M. A. Wynne, april 2001.
- 54 “Assessment criteria for output gap estimates” door G. Camba-Méndez en D. Rodríguez Palenzuela, april 2001.
- 55 “Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area” door A. Calza, G. Gartner en J. Sousa, april 2001.
- 56 “Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions” by E. Faia, april 2001.
- 57 “Model-based indicators of labour market rigidity” door S. Fabiani en D. Rodríguez Palenzuela, april 2001.
- 58 “Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities” door G. Pérez-Quirós en A. Timmermann, april 2001.
- 59 “Uncertain potential output: implications for monetary policy” door M. Ehrmann en F. Smets, april 2001.
- 60 “A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties” door E. Angelini, J. Henry en R. Mestre, april 2001.
- 61 “Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area” door E. Angelini, J. Henry en R. Mestre, april 2001.
- 62 “Spectral based methods to identify common trends and common cycles” door G. C. Mendez en G. Kapetanios, april 2001
- 63 “Does money lead inflation in the euro area?” door S. Nicoletti Altimari, mei 2001.
- 64 “Exchange rate volatility and euro area imports” door R. Anderton en F. Skudelny, mei 2001.
- 65 “A system approach for measuring the euro area NAIRU” door S. Fabiani en R. Mestre, mei 2001.
- 66 “Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?” door V. Brousseau en F. Scacciavillani, juni 2001.
- 67 “The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?” door G. Pérez-Quirós en Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
- 68 “The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty” door A. Levin, V. Wieland en J.C. Williams, juli 2001.
- 69 “The ECB monetary policy strategy and the money market” door V. Gaspar, G. Pérez-Quirós en J. Sicilia, juli 2001.
- 70 “Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate” door U. Bindseil, juli 2001.

- 71 “Asset market linkages in crisis periods” door P. Hartmann, S. Straetmans en C.G. de Vries, juli 2001.
- 72 “Bank concentration and retail interest rates” door S. Corvoisier en R. Gropp, juli 2001.
- 73 “Interbank lending and monetary policy transmission-evidence for Germany” door M.Ehrmann en A. Worms, juli 2001.
- 74 “Interbank market integration under asymmetric information” door X. Freixas en C. Holthausen, augustus 2001.
- 75 “Value at Risk models in finance” door S. Manganelli en R.F. Engle, augustus 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?” door R. Gropp en A.J. Richards, augustus 2001.
- 77 “Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach” door C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano en M. Tujula, september 2001.
- 78 “Investment and monetary policy in the euro area” door B. Mojon, F. Smets en P. Vermeulen, september 2001.
- 79 “Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area” door L. Stracca, oktober 2001.
- 80 “The microstructure of the euro money market” door P. Hartmann, M. Manna en A. Manzanares, oktober 2001.
- 81 “What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?” door J. Morgan en A. Mourougane, oktober 2001.
- 82 “Economic forecasting some lessons from recent research” door D. Hendry en M.P. Clements, oktober 2001.
- 83 “Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts” door K.F. Wallis, november 2001.
- 84 “Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy” door G. Coenen, A. Levin en V. Wieland, november 2001.
- 85 “Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach” door F. Maeso-Fernandez, C. Osbat en B. Schnatz, november 2001.
- 86 “Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations” door M. Beeby, S. G. Hall en S. B. Henry, november 2001.
- 87 “Credit rationing, output gap and business cycles” door F. Boissay, november 2001.
- 88 “Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?” door L. Kilian en M. P. Taylor, november 2001.
- 89 “Monetary policy and fears of financial instability” door V. Brousseau en C. Detken, november 2001.
- 90 “Public pensions and growth” door S. Lambrecht, P. Michel en J.-P. Vidal, november 2001.
- 91 “The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis” door G. Peersman en F. Smets, december 2001.



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

- I12 “Firm investment and monetary transmission in the euro area” door J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth en P. Vermeulen, december 2001.
- I13 “Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications” door C. Bean, J. Larsen en K. Nikolov, januari 2002.
- I14 “Monetary transmission in the euro area: where do we stand?” door I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon en D. Terlizzese, januari 2002.
- I15 “Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches” door A. Orphanides, december 2001.
- I16 “Rent indices for housing in West Germany 1995 to 1998” door J. Hoffmann en C. Kurz, januari 2002.
- I17 “Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing” door O. Bover en P. Velilla, januari 2002.
- I18 “Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998” door G.M. Tomat, januari 2002.
- I19 “Monetary policy and the stock market in the euro area” door N. Cassola en C. Morana, januari 2002.
- I20 “Learning stability in economics with heterogeneous agents” door S. Honkapohja en K. Mitra, januari 2002.
- I21 “Natural rate doubts” door A. Beyer en R.E.A. Farmer, februari 2002.
- I22 “New technologies and productivity growth in the euro area” door F. Vijselaar en R. Albers, februari 2002.
- I23 “Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions” door E. Tabakis en A. Vinci, februari 2002.
- I24 “Monetary policy, expectations and commitment” door G.W. Evans en S. Honkapohja, februari 2002.
- I25 “Duration, volume and volatility impact of trades” door S. Manganelli, februari 2002.
- I26 “Optimal contracts in a dynamic costly state verification model” door C. Monnet en E. Quintin, februari 2002.
- I27 “Performance of monetary policy with internal central bank forecasting” door S. Honkapohja en K. Mitra, februari 2002.
- I28 “Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy” door F. Smets en R. Wouters, maart 2002.
- I29 “Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence” door A. al-Nowaihi en L. Stracca, maart 2002.
- I30 “Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations” door E. Diewert, maart 2002.
- I31 “Measurement bias in the HICP; what do we know, and what do we need to know?” door M.A. Wynne en D. Rodriguez-Palenzuela, maart 2002.
- I32 “Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a “new Keynesian” perspective” door O. Arratibel, D. Rodriguez-Palenzuela en C. Thimann, maart 2002.

- 133 “Can confidence indicators be useful to predict short term real GDP growth?” door A. Mourougane en M. Roma, maart 2002.
- 134 “The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999” door B. Bode en J. Van Dalen, maart 2002.
- 135 “The optimal mix of taxes on money, consumption and income” door F. De Fiore en P. Teles, april 2002.
- 136 “Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level” door G. de Bondt, april 2002.
- 137 Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations” door U. Bindseil, april 2002.
- 138 “‘New’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?” door F.P. Mongelli, april 2002.
- 139 “On currency crises and contagion” door M. Fratzscher, april 2002.

---

#### **Overige publicaties**

- “The TARGET service level”, juli 1998.
- “Report on electronic money”, augustus 1998.
- “Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”, september 1998.
- “Money and banking statistics compilation guide”, september 1998.
- “Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB”, september 1998.
- “Third progress report on the TARGET project”, november 1998.
- “Correspondent central banking model (CCBM)”, december 1998.
- “Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures”, januari 1999.
- “Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, februari 1999.
- “Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, juli 1999.
- “The effects of technology on the EU banking systems”, juli 1999.
- “Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”, augustus 1999.
- “Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, september 1999.
- “Compendium: een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 1999”, oktober 1999.
- “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 1999.
- “Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper”, november 1999.
- “Money and banking statistics sector manual” tweede uitgave, november 1999.
- “Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, november 1999.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, november 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, november 1999.

“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”, februari 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, versie 2.02, maart 2000.

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

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

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

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

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem”, 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”, januari 2001.

“Cross-border use of collateral: A user’s survey”, februari 2001.

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

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

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

“TARGET: Annual Report”, mei 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”, augustus 2001.

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

“Monetary analysis: tools and applications”, augustus 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 system – 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”, februari 2002.

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

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

“Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – December 2001”, maart 2002.

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

“TARGET Annual Report 2001”, april 2002.

“The single monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, april 2002 (Nederlandse vertaling in voorbereiding).

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

---

### **Brochures**

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

“The ECB payment mechanism”, augustus 2000.

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

“TARGET”, augustus 2000.

“The European Central Bank”, april 2001.

“The euro banknotes and coins”, mei 2001.

“TARGET-update 2001, juli 2001.

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

