



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

# CONVERGENTIEVERSLAG MEI 2008

**INLEIDING**

**ANALYSEKADER**

**DE MATE VAN BEREIKTE  
ECONOMISCHE  
CONVERGENTIE**

**SAMENVATTINGEN  
PER LAND**

NL



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



In 2008 verschijnt  
in alle publicaties  
van de ECB  
een motief van  
het bankbiljet  
van €10.



## CONVERGENTIEVERSLAG MEI 2008

INLEIDING

ANALYSEKADER

DE MATE VAN BEREIKTE  
ECONOMISCHE  
CONVERGENTIE

SAMENVATTINGEN PER  
LAND

© Europese Centrale Bank, 2008

**Adres**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Duitsland

**Postadres**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Duitsland

**Telefoon**

+49 69 1344 0

**Website**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Alle rechten voorbehouden. Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan op voorwaarde dat de bron wordt vermeld.*

*De afsluitdatum voor de in dit verslag opgenomen statistieken was 18 april 2008.*

ISSN 1725-955X (internet)

# INHOUD

<b>1</b>	<b>INLEIDING</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ANALYSEKADER</b>	
2.1	Economische convergentie	7
2.2	Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag	15
<b>3</b>	<b>DE MATE VAN BEREIKTE ECONOMISCHE CONVERGENTIE</b>	<b>31</b>
<b>4</b>	<b>SAMENVATTINGEN PER LAND</b>	
4.1	Bulgarije	39
4.2	Tsjechië	41
4.3	Estland	43
4.4	Letland	45
4.5	Litouwen	47
4.6	Hongarije	50
4.7	Polen	52
4.8	Roemenië	54
4.9	Slowakije	56
4.10	Zweden	59

## LIJST VAN AFKORTINGEN

### LANDEN

BG	Bulgarije	HU	Hongarije
CZ	Tsjechië	PL	Polen
EE	Estland	RO	Roemenië
LV	Letland	SK	Slowakije
LT	Litouwen	SE	Zweden

### ANDERE

CPI	Consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
EMI	Europees Monetair Instituut
EMU	Economische en Monetaire Unie
ERM	Europees wisselkoersstelsel II
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EU	Europese Unie
EUR	euro
BBP	bruto binnenlands product
HICP	geharmoniseerde consumptieprijsindex
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI	monetaire financiële instelling
NCB	nationale centrale bank

**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.**

## I INLEIDING

## I INLEIDING

De euro werd op 1 januari 1999 ingevoerd. Momenteel hebben 15 lidstaten van de Europese Unie (EU) overeenkomstig de Verdragsvereisten de euro ingevoerd, met als meest recente landen Cyprus en Malta, die op 1 januari 2008 toetraden. Dit houdt in dat er thans 12 lidstaten zijn die niet volledig deelnemen aan de Economische en Monetaire Unie (EMU) en de euro nog niet hebben ingevoerd. Twee van deze lidstaten, te weten Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben bekendgemaakt niet te zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU. Als gevolg daarvan hoeven voor deze twee lidstaten geen convergentieverslagen te worden opgesteld, tenzij zij daarom verzoeken. Aangezien geen van beide landen daarom heeft verzocht, beoordeelt dit Convergentieverslag tien landen: Bulgarije, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, Slowakije, Tsjechië en Zweden. Alle tien landen zijn conform het Verdrag verplicht op de euro over te gaan, wat inhoudt dat zij ernaar moeten streven aan alle convergentiecriteria te voldoen.

Door het uitbrengen van dit verslag voldoet de Europese Centrale Bank (ECB) aan het in artikel 122, lid 2, juncto artikel 121, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het Verdrag) neergelegde 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, die eveneens een verslag heeft opgesteld, verstrekt en de twee verslagen worden tegelijkertijd bij de EU-Raad ingediend. De tien landen die onderwerp zijn van dit Convergentieverslag worden beoordeeld in het kader van de reguliere tweejaarlijkse cyclus.

In dit verslag maakt de ECB gebruik van het kader dat werd toegepast in haar voorgaande Convergentieverslagen. In het verslag wordt getoetst of, wat betreft de tien desbetreffende landen, duurzame economische convergentie is bereikt, of de nationale wetgeving verenigbaar is met het Verdrag, en of is voldaan aan de

wettelijke vereisten voor de desbetreffende nationale centrale banken om een integrerend deel uit te kunnen maken van het Eurosysteem.

In dit verslag wordt Slowakije aan een wat diepgaander onderzoek onderworpen dan de andere beschouwde landen. Dit komt omdat Slowakije op 4 april 2008 een verzoek om een landenbeoordeling heeft ingediend in het licht van zijn voornemen per 1 januari 2009 de euro in te voeren. Tevens dient in aanmerking te worden genomen dat Slowakije het eerste land is (dat voornemens is in de nabije toekomst op de euro over te gaan) waarvan de munt gedurende een aantal jaren een trendmatige nominale appreciatie heeft laten zien. Dit vereist een analyse van hoe de Slowaakse economie zou functioneren in een situatie van onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen.

Voor een beoordeling van het proces van economische convergentie is de ECB in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit en integriteit van de onderliggende statistieken. Politieke overwegingen mogen geen rol spelen bij de opstelling en verslaglegging van statistieken, met name die betreffende de overheidsfinanciën. De lidstaten is verzocht prioriteit te geven aan de kwaliteit en integriteit van hun statistieken en met het oog daarop een effectief systeem van *checks and balances* te hanteren alsook op het terrein van statistieken minimumnormen toe te passen. Deze normen moeten dienen ter versterking van de onafhankelijkheid, integriteit en verantwoordelijkheid van de nationale statistische instellingen en helpen het vertrouwen in de kwaliteit van begrotingsstatistieken te bevorderen.

De verkorte Nederlandse versie van dit Convergentieverslag is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 beschrijft het kader dat wordt gebruikt voor de beoordeling van de economische en juridische convergentie. Hoofdstuk 3 biedt een horizontaal overzicht van de kernaspecten van economische convergentie, en Hoofdstuk 4 bevat de samenvattingen per land met de belangrijkste resultaten van de toetsing van de economische en juridische convergentie.



## 2 ANALYSEKADER

### 2.1 ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Voor het onderzoek naar de mate van economische convergentie in de tien betrokken lidstaten maakt de ECB gebruik van een gemeenschappelijk analysekader dat op elk van de tien landen wordt toegepast. Het gemeenschappelijk analysekader is allereerst gebaseerd op de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door de ECB met betrekking tot de prijsontwikkelingen, de begrotingssaldi en schuldquoten, de wisselkoersen en de lange rente evenals andere relevante factoren. Ten tweede is het gebaseerd op een reeks aanvullende economische indicatoren die vanuit een retrospectieve of toekomstgerichte benadering worden gezien en die als zinvol worden beschouwd voor een gedetailleerder onderzoek naar de houdbaarheid van de convergentie. Kaders 1 tot en met 4 in deze paragraaf bevatten naast een kort overzicht van de Verdragsbepalingen een methodologische toelichting bij de toepassing van deze bepalingen door de ECB.

Teneinde te zorgen voor continuïteit en gelijke behandeling, bouwt dit verslag voort op de uitgangspunten die in eerdere door de ECB (en daarvoor door het Europees Monetair Instituut) gepubliceerde verslagen zijn uiteengezet. In het bijzonder worden door de ECB een aantal leidraden gebruikt bij de toepassing van de convergentiecriteria. Ten eerste worden de individuele criteria strikt uitgelegd en toegepast. De achterliggende reden hiervan is dat de criteria als voornaamste doel hebben ervoor te zorgen dat slechts die lidstaten waarvan de economische omstandigheden bevorderlijk zijn voor het handhaven van de prijsstabiliteit en de samenhang van het eurogebied, er deel van kunnen uitmaken. Ten tweede vormen de convergentiecriteria een samenhangend en geïntegreerd geheel en moet aan alle criteria worden voldaan; in het Verdrag staan de criteria op gelijke voet en er is geen sprake van enige rangorde. Ten derde moet aan de convergentiecriteria worden voldaan op basis van de feitelijke gegevens. Ten vierde dient de toepassing van de convergentiecriteria gebaseerd te zijn op consistentie, transparantie en eenvoud. Bovendien wordt nog eens benadrukt dat convergentie duurzaam dient te zijn en niet slechts

op een bepaald moment moet gelden. Derhalve wordt bij de landenonderzoeken uitgebreid ingegaan op de houdbaarheid van de convergentie.

In dit verband worden de economische ontwikkelingen in de betreffende landen van, in beginsel, de afgelopen tien jaar vanuit retrospectief oogpunt gezien. 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 de economische convergentie.

Verder wordt, voor zover 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.

Het gemeenschappelijk kader wordt op individuele basis op de tien te beoordelen lidstaten toegepast. Deze landenonderzoeken, die zich richten op de prestaties van iedere lidstaat, dienen afzonderlijk te worden behandeld, in overeenstemming met het gestelde in artikel 121 van het Verdrag.

De afsluitdatum voor de statistieken in dit Convergentieverslag was 18 april 2008. De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistische gegevens zijn ter beschikking gesteld door de Europese Commissie, in samenwerking met de ECB waar het de gegevens over de wisselkoersen en de lange rente betreft. Gegevens inzake de convergentie van de prijs- en lange-renteontwikkelingen zijn opgenomen tot en met maart 2008, de laatste maand waarvoor gegevens van de HICP's beschikbaar zijn. Voor maandelijkse gegevens betreffende wisselkoersen eindigt de in dit verslag beschouwde periode in maart 2008, terwijl dagelijkse gegevens zijn opgenomen tot en met 18 april 2008. De gegevens voor de begrotingsposities hebben betrekking op de periode tot en met 2007. Ook is rekening gehouden met prognoses van



verschillende bronnen, tezamen met de meest recente convergentieprogramma's van de lidstaten en andere informatie die beschouwd wordt als relevant voor een toekomstgerichte beschouwing van de houdbaarheid van convergentie. De publicatiedatum van de voorjaarsprognose van de Europese Commissie voor 2008, waarmee in dit

verslag ook rekening is gehouden, was 28 april 2008. Het verslag is op 6 mei 2008 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB.

Wat de prijsontwikkelingen betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door de ECB uiteengezet in Kader 1.

## Kader 1

### 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 prijsontwikkelingen heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar voor het onderzoek, niet meer dan anderhalf procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

#### 2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

- Ten eerste is, wat betreft “een gemiddeld inflatiepercentage, gemeten over een periode van één jaar voor het onderzoek”, de inflatie berekend op basis van de mutatie 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 april 2007 tot en met maart 2008.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van 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 volgende drie EU-landen met de laagste inflatiepercentages: Malta (1,5%), Nederland (1,7%) en Denemarken (2,0%). Derhalve is het gemiddelde 1,7%, zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 3,2% is.

De inflatie wordt gemeten op basis van de HICP, die ontwikkeld is voor het beoordelen van de convergentie met betrekking tot prijsstabiliteit op een onderling vergelijkbare basis. Ter informatie wordt in het statistische deel van dit verslag het gemiddelde inflatiepercentage in het eurogebied weergegeven.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gezien in het licht van de economische prestaties van de lidstaten 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 economische beleidsterreinen 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 tendensen in andere relevante prijsindices (zoals de HICP met uitzondering van onbewerkte voedingsmiddelen en energie, de nationale CPI, de CPI uitgezonderd veranderingen in de netto indirecte belastingen, de particuliere-consumptiedeflator, de bbb-deflator en de producentenprijzen) in aanmerking genomen. Bij de toekomstgerichte analyse wordt met behulp van onder meer prognoses van belangrijke internationale instellingen en marktdeelnemers inzicht verschaft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de komende jaren. 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 bepaalt het volgende:

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 3, moet de Europese Commissie een verslag opstellen indien een lidstaat de vereisten voor begrotingsdiscipline niet vervult, met name als:

- (a) de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het brutobinnenlandsproduct (bbp) een referentiewaarde (in het Protocol betreffende de buitensporigetekortenprocedure 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 worden alle andere relevante factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van de economische en budgettaire situatie van de lidstaat op de middellange termijn. Voorts kan de Commissie een verslag opstellen indien zij, ook al is aan de criteria voldaan, van mening is dat er gevaar voor een buitensporig tekort in een lidstaat aanwezig is. 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 beoordeling te hebben uitgevoerd, of er al dan niet een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat.

## **2 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 neemt de ECB de kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 1998 tot en met 2007 in ogenschouw, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de algemene overheidsfinanciën en richt zij zich op het verband tussen de ontwikkelingen in de tekort- en de schulddispositie.

Met betrekking tot artikel 104 vervult de ECB, in tegenstelling tot de Commissie, geen formele rol in de procedure bij buitensporige tekorten. Het verslag van de ECB maakt slechts melding van het feit of het land al dan niet onderworpen is aan een procedure bij buitensporige tekorten.

Met betrekking tot de Verdragsbepaling die vereist dat een schuldquote boven 60% bbp “in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert”, onderzoekt de ECB de vroegere en de toekomstige tendensen in de schuldquote.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op vergelijkbare gegevens die op grond van de Nationale Rekeningen zijn samengesteld, conform het Europees Systeem van Rekeningen 1995. De meeste van de in dit verslag gepresenteerde cijfers zijn in april 2008 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid in 1998 en 2007 alsmede de prognoses van de Commissie voor 2008.

Met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt de realisatie in het referentiejaar 2007 gezien in het licht van de prestaties van de lidstaten gedurende de afgelopen tien jaar. Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de overheidsschuldquote in die periode, alsmede naar de daaraan ten grondslag liggende factoren, te weten het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rente, het primaire begrotingssaldo 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 structuur van de overheidsschuld onder de loep genomen, met name die schuldcomponenten 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.

Vervolgens wordt de ontwikkeling van de tekortquote onderzocht. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de jaarlijkse mutatie in de tekortquote van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze worden veelal onderverdeeld in “conjuncturele effecten” enerzijds, die de reactie van het tekort op veranderingen in de conjunctuurencyclus 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 veranderingen in de begrotingspositie, omdat zij de tijdelijke effecten op het begrotingssaldo omvatten die voortvloeien uit de invloed van zowel beleidsmaatregelen als speciale factoren. De ontwikkeling van de overheidsuitgaven en -ontvangsten in het verleden wordt ook uitgebreid bekeken en de globale terreinen voor begrotingsconsolidatie worden weergegeven.

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de nationale begrotingsplannen en recente voorspellingen door de Europese Commissie voor 2008 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Onderdeel hiervan is een beoordeling van de voorziene verwezenlijking van de middellange-termijndoelstelling, zoals voorzien in het Pact voor Stabiliteit en Groei, alsmede van de vooruitzichten van de schuldquote op basis van het huidige begrotingsbeleid. 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 de overheidspensioenstelsels zonder kapitaaldekking en die welke voortvloeien uit door de overheid afgegeven garanties.

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

Vier van de in dit verslag beoordeelde lidstaten nemen thans deel aan het ERM II. Estland en Litouwen nemen sinds 28 juni 2004 deel

## 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 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 voor 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

Wat de wisselkoersstabiliteit betreft, onderzoekt de ECB of het land gedurende een periode van ten minste twee jaar voor het convergentieonderzoek zonder grote spanningen heeft deelgenomen aan het ERM II (dat vanaf januari 1999 in de plaats kwam van het ERM), en met name of de valuta van dat land in die periode is gedevalueerd ten opzichte van de euro. In het geval van kortere perioden van deelname, worden wisselkoersontwikkelingen net als in voorgaande verslagen beschreven over een tweejaars referentieperiode.

Bij de toetsing van de wisselkoersstabiliteit ten opzichte van de euro wordt de nadruk gelegd op de vraag of de koers zich dicht bij de spilkoers van het ERM II heeft bevonden terwijl tevens rekening is gehouden met factoren die kunnen hebben geleid tot een appreciatie, hetgeen overeenstemt met de in het verleden gevolgde benadering. In dit kader doet de breedte van de fluctuatiemarge binnen het ERM II geen afbreuk aan de toetsing van het criterium van wisselkoersstabiliteit.

Bovendien wordt op het al of niet uitblijven van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan door: i) onderzoek te doen naar de mate waarin de wisselkoersen afwijken van de spilkoersen van het ERM II ten opzichte van de euro; ii) gebruik te maken van indicatoren zoals de wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de euro en het beloop daarvan, alsmede de korte-renteverschillen ten opzichte van het eurogebied en de ontwikkeling daarvan; en iii) de rol van valuta-interventies in beschouwing te nemen.

De referentieperiode in dit verslag is van 19 april 2006 tot en met 18 april 2008. Alle bilaterale wisselkoersen zijn officiële referentievoetsen van de ECB.

aan het ERM II. Letland trad op 2 mei 2005 toe tot het wisselkoersstelsel. Slowakije, ten slotte, neemt sinds 28 november 2005 deel aan het ERM II. Voor deze landen worden wisselkoersschommelingen ten opzichte van de euro in de referentieperiode geanalyseerd als afwijkingen van de corresponderende ERM II-spijkoers. Voor de zes overige in dit verslag besproken lidstaten worden, bij ontstentenis van ERM II-spijkoersen, ter illustratie de gemiddelde wisselkoersen ten opzichte van de euro in april 2006 als toetsingscriterium gebruikt. Dit stemt overeen met een in eerdere verslagen gehanteerde conventie, en is niet het resultaat van een oordeel betreffende het juiste wisselkoersniveau.

Naast de ontwikkeling van de nominale wisselkoers ten opzichte van de euro wordt ook kort ingegaan op de houdbaarheid van de huidige wisselkoers. Dit is afgeleid van het beloop van de reële bilaterale en effectieve wisselkoersen, en de lopende, kapitaal- en financiële rekeningen van de betalingsbalans. Tevens wordt de ontwikkeling van de bruto buitenlandse schuld en de netto internationale investeringspositie beoordeelt. In de paragrafen betreffende wisselkoersontwikkelingen worden tevens gekeken naar maatstaven voor de mate van integratie van landen met het eurogebied. Dit wordt beoordeeld in termen van zowel buitenlandse-handelsintegratie (invoer en uitvoer) als financiële integratie.

Wat de lange-renteontwikkelingen betreft, worden de Verdragsbepalingen en de toepassing

ervan door de ECB in het kort weergegeven in Kader 4.

Zoals bovenstaand vermeld wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de “duurzaamheid (...) van de convergentie”, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar (of de periode waarover gegevens beschikbaar zijn) en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de gemiddelde lange rente in het eurogebied. Als achtergrond bij deze analyse, biedt het verslag tevens informatie over de omvang en ontwikkeling van de financiële markt. Dit is gebaseerd op drie indicatoren (het uitstaande bedrag aan door ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen, aandelenmarktkapitalisatie en binnenlandse bancaire kredietverlening aan de particuliere sector), die, samengenomen, een maatstaf vormen voor de omvang van de kapitaalmarkt(en) in elk van de landen.

Ten slotte, vereist artikel 121, lid 1, van het Verdrag dat in het Verslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere relevante 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

#### Kader 4

### DE 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 voor 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 voor 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 april 2007 tot en met maart 2008.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van 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 dezelfde drie EU-landen die als basis dienden voor de berekening van de referentiewaarde voor het criterium inzake prijsstabiliteit (zie Kader 1). Gedurende de in dit verslag beschouwde referentieperiode waren de lange-rentevoeten in deze drie landen 4,8% (Malta), 4,3% (Nederland) en 4,3% (Denemarken); derhalve is het gemiddelde 4,5% zodat, na bijtelling van 2 procentpunten, de referentiewaarde 6,5% bedraagt.

De rentevoeten zijn gemeten op basis van geharmoniseerde lange rentes, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld.

Voor een land waarvoor geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar is, wordt voor zover mogelijk een brede analyse van de financiële markten uitgevoerd, rekening houdend met het niveau van de overheidsschuld en andere relevante indicatoren, met het oog op de duurzaamheid van de door de lidstaat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan ERM II.

in hoofdstuk 5 van de Engelstalige versie 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.

## 2.2 VERENIGBAARHEID VAN DE NATIONALE WETGEVING MET HET VERDRAG

### 2.2.1 INLEIDING

Artikel 122, lid 2, van het Verdrag bepaalt dat de ECB (evenals de Commissie) ten minste eens per twee jaar, of op verzoek van een lidstaat met een derogatie, verslag uitbrengt aan de EU-Raad conform de in artikel 121, lid 1, vastgelegde procedure. Een dergelijk verslag dient onder meer een onderzoek te omvatten naar de verenigbaarheid tussen enerzijds de nationale wetgeving van elke lidstaat met een derogatie, met inbegrip van de Statuten van de nationale centrale banken, en anderzijds artikel 108 en artikel 109 van het Verdrag en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank (“Statuten”). Deze verplichting die van toepassing is op lidstaten met een derogatie wordt ook wel “juridische convergentie” genoemd. Bij de beoordeling van de juridische convergentie hoeft de Europese Centrale Bank zich niet tot de formele beoordeling van de letterlijke inhoud van de nationale wetgeving te beperken, maar kan ook nagaan of de toepassing van de relevante bepalingen in overeenstemming is met de geest van het Verdrag en de Statuten. Zoals vermeld in haar Convergentieverslag van mei 2007,<sup>1</sup> is de Europese Centrale Bank bijzonder bezorgd over de druk op de besluitvormende organen van sommige nationale centrale banken van lidstaten, hetgeen niet strookt met het Verdrag wat de onafhankelijkheid van de centrale bank betreft. De Europese Centrale Bank ziet ook de noodzaak voor een soepele en ononderbroken werking van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken. De Europese Centrale Bank zal alle ontwikkelingen nauwgezet volgen alvorens vast te stellen dat de nationale wetgeving van een lidstaat verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

## LIDSTATEN MET EEN DEROGATIE EN JURIDISCHE CONVERGENTIE

Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Zweden, wier nationale wetgeving onderwerp is van dit rapport, hebben de status van lidstaten met een derogatie, d.w.z. dat ze de euro nog niet aangenomen hebben. Zweden verkreeg de status van een lidstaat met een derogatie krachtens een besluit van de Raad van de EU van mei 1998.<sup>2</sup> Aangaande de overige lidstaten, bepalen artikel 4<sup>3</sup> en 5<sup>4</sup> van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden dat: “Vanaf de datum van toetreding neemt elke nieuwe lidstaat aan de Economische en Monetaire Unie deel als lidstaat met een derogatie in de zin van artikel 122 van het EG-Verdrag”.

De ECB heeft het niveau van de juridische convergentie in Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Zweden onderzocht, alsmede de door hen aangenomen wetgeving dan wel de ter verwezenlijking van die doelstelling nog te aan te nemen wetgeving. In dit verslag worden Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, lidstaten met een bijzondere status die de euro nog niet hebben aangenomen, niet behandeld.

- 1 Zie hoofdstuk 2.2.1 van het Convergentieverslag van de ECB van mei 2007.
- 2 Beschikking 98/317/EG van de Raad van 3 mei 1998 overeenkomstig artikel 121, lid 4(\*) van het Verdrag (PB L 139 van 11.5.1998, blz. 30). (\*) OPMERKING: De titel van Beschikking 98/317/EG is aangepast rekening houdend met de henummering van de artikelen van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap overeenkomstig artikel 12 van het Verdrag van Amsterdam; oorspronkelijk werd verwezen naar artikel 109 j, lid 4 van het Verdrag.
- 3 Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden voor de Tsjechische Republiek, de Republiek Estland, de Republiek Cyprus, de Republiek Letland, de Republiek Litouwen, de Republiek Hongarije, de Republiek Malta, de Republiek Polen, de Republiek Slovenië en de Slowaakse Republiek en de aanpassing van de Verdragen waarop de Europese Unie is gegrond (PB L 236 van 23.9.2003, blz. 33).
- 4 Voor Bulgarije en Roemenië, zie artikel 5 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden van de Republiek Bulgarije en Roemenië en de aanpassing van de Verdragen waarop de Europese Unie is gegrond (PB L 157 van 21.6.2005, blz. 203).



Het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat de Deense regering de EU-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 dat is genomen tijdens de in Edinburgh op 11 en 12 december 1992 gehouden top. Dit besluit bepaalt dat Denemarken, overeenkomstig de Deense wet- en regelgeving, zijn bestaande bevoegdheden op het monetaire beleidsterrein behoudt, met inbegrip van de bevoegdheden van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid. Aangezien artikel 108 van het Verdrag op Denemarken van toepassing is, moet Danmarks Nationalbank aan de eisen van onafhankelijkheid van de centrale bank voldoen. In het Convergentieverslag van het EMI van 1998 werd geconcludeerd dat aan deze eis was voldaan. Als gevolg van de bijzondere status is de Deense convergentie sinds 1998 niet meer beoordeeld. Totdat Denemarken de EU-Raad in kennis stelt van zijn voornemen om de euro aan te nemen, is noch de juridische integratie van Danmarks Nationalbank in het Eurosysteem noch aanpassing van Deense 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 EU-Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Op 30 oktober 1997 heeft het Verenigd Koninkrijk de EU-Raad medegedeeld dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 de euro aan te nemen, een situatie waarin sindsdien geen wijziging is opgetreden. Dientengevolge zijn enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 108 en 109) en

de Statuten niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk. Derhalve bestaat er thans geen wettelijke verplichting ervoor te zorgen dat de nationale wetgeving (waaronder de Statuten van de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

De beoordeling van de juridische convergentie beoogt het besluit van de EU-Raad omtrent de vraag welke lidstaten “voldoen aan de noodzakelijke voorwaarden voor de aanneming van de gemeenschappelijke munt” te bevorderen. Deze voorwaarden betreffen juridisch gezien met name de onafhankelijkheid van de centrale bank en de juridische integratie van de nationale centrale banken in het Eurosysteem.

## **STRUCTUUR VAN DE JURIDISCHE BEOORDELING**

De juridische beoordeling volgt globaal het kader van de eerdere ECB-, en EMI-verslagen betreffende de juridische convergentie, met name de Convergentieverslagen van de ECB van mei 2007 (betreffende Cyprus en Malta), van december 2006 (betreffende Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Zweden) van mei 2006 (betreffende Litouwen en Slovenie), van 2004 (betreffende de Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slovenië, Slowakije en Zweden), van 2002 (betreffende Zweden) en 2000 (betreffende Griekenland en Zweden) en het EMI-Convergentieverslag van 1998. De verenigbaarheid van de nationale wetgeving wordt mede beoordeeld in het licht van de aanpassingen van wetgeving die voor 13 maart 2008 tot stand zijn gebracht.

### **2.2.2 REIKWIJDE VAN DE AANPASSING**

#### **2.2.2.1 TERREINEN VAN AANPASSING**

Om vast te kunnen stellen welke terreinen van de nationale wetgeving aanpassing behoeven, worden de volgende aangelegenheden onderzocht:

- verenigbaarheid met de Verdragsbepalingen betreffende de onafhankelijkheid van nationale centrale banken (artikel 108) en bepalingen in de Statuten (artikel 7 en artikel 14.2), alsmede

met de bepalingen betreffende beroepsgeheim (artikel 38 van de Statuten);

- verenigbaarheid met het verbod op monetaire financiering (artikel 101 van het Verdrag) en met het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 102 van het Verdrag) en verenigbaarheid met de bij het Gemeenschapsrecht vereiste uniforme spelling van de euro; en
- de juridische integratie van de nationale centrale banken in het Eurosysteem (met name met betrekking tot artikel 12.1 en artikel 14.3 van de Statuten).

#### 2.2.2.2 “COMPATIBILITEIT” VERSUS “HARMONISATIE”

Artikel 109 van het Verdrag vereist dat de nationale wetgeving “verenigbaar” is met het Verdrag en de Statuten; onverenigbaarheden dienen derhalve te worden weggenomen. Noch het prevaleren van het Verdrag en de Statuten boven de nationale wetgeving noch de aard van de onverenigbaarheid, laten de verplichting tot naleving hiervan onverlet.

Het vereiste dat de nationale wetgeving “verenigbaar” moet zijn, betekent niet dat het Verdrag “harmonisatie” van de Statuten van de nationale centrale banken vereist, noch onderling noch met de Statuten. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan, voor zover deze geen inbreuk maken op de uitsluitende bevoegdheid van de Gemeenschap in monetaire aangelegenheden. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten mogen nationale centrale banken zelfs andere functies vervullen dan die welke omschreven staan in de Statuten, voor zover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Bepalingen in de Statuten van de nationale centrale banken die dergelijke functies toestaan, zijn een duidelijk voorbeeld van verschillen die mogen blijven bestaan. De term “verenigbaar” houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de Statuten van de nationale centrale banken moeten worden aangepast om onverenigbaarheden met het Verdrag en de Statuten weg te nemen en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken

in het ESCB te waarborgen. Met name moeten die bepalingen worden aangepast, die een inbreuk vormen op de onafhankelijkheid van een nationale centrale bank, zoals die in het Verdrag wordt omschreven, en tevens op de rol van de nationale centrale bank als integrerend onderdeel van het ESCB. Derhalve volstaat het niet uitsluitend te vertrouwen op de voorrang van het Gemeenschapsrecht op de nationale wetgeving.

De verplichting in artikel 109 van het Verdrag betreft enkel de onverenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten. Nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundaire Gemeenschapswetgeving dient evenwel daaraan te worden aangepast. De voorrang van het Gemeenschapsrecht laat de verplichting tot aanpassing van de nationale wetgeving onverlet. Dit algemene vereiste is niet alleen afgeleid uit artikel 109 van het Verdrag, maar ook uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen.<sup>5</sup>

Het Verdrag en de Statuten schrijven niet voor hoe de nationale wetgeving dient te worden aangepast. Deze aanpassing kan worden verwezenlijkt door verwijzingen naar het Verdrag en de Statuten, of door bepalingen daaruit op te nemen onder verwijzing naar hun herkomst, dan wel door het wegnemen van onverenigbaarheden of door een combinatie van deze methodes.

Ter verwezenlijking en handhaving van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten, raadplegen de Gemeenschapsinstellingen en de lidstaten de ECB, conform artikel 105, lid 4 van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten, omtrent elk ontwerp van wettelijke bepaling op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Beschikking 98/415/EG van de Raad van 29 juni 1998 betreffende de raadpleging van de Europese Centrale Bank door de nationale autoriteiten over ontwerpen van wettelijke bepalingen<sup>6</sup> vereist expliciet dat

<sup>5</sup> Zie onder meer zaak 167/73 Commissie van de Europese Gemeenschappen vs. Franse Republiek [1974] JUR. 359 (“Code du Travail Maritime”).

<sup>6</sup> PB L 189 van 3.7.1998, blz. 42.

de lidstaten de nodige maatregelen nemen om naleving van deze verplichting te verzekeren.

### **2.2.3 ONAFHANKELIJKHEID VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN**

Wat de onafhankelijkheid van de centrale bank en aangelegenheden inzake geheimhouding betreft, dienden de lidstaten die in 2004 of 2007 toetraden tot de EU hun nationale wetgeving aan te passen, welke wetgeving op 1 mei 2004 en respectievelijk op 1 januari 2007 in werking diende te treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen te hebben voltooid voor de oprichting van het ESCB op 1 juni 1998.

#### **2.2.3.1 ONAFHANKELIJKHEID VAN DE CENTRALE BANK**

In november 1995 heeft het EMI een lijst met kenmerken inzake de onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld (zoals later gedetailleerd beschreven in het EMI-Convergentieverslag van 1998), die toentertijd de grondslag hebben gevormd voor de beoordeling van de nationale wetgeving van de lidstaten, met name van de Statuten van de nationale centrale banken. Onafhankelijkheid van de centrale bank omvat verschillende aspecten van onafhankelijkheid die afzonderlijk moeten worden beoordeeld, te weten functionele, institutionele, personele en financiële onafhankelijkheid. De afgelopen jaren is de analyse van deze aspecten van onafhankelijkheid van de centrale bank nader uitgewerkt in adviezen van de ECB. Deze aspecten vormen de grondslag van de beoordeling van de mate van convergentie van de nationale wetgeving van de lidstaten met een derogatie enerzijds, en met het Verdrag en de Statuten anderzijds.

#### **FUNCTIONELE ONAFHANKELIJKHEID**

Onafhankelijkheid van de centrale bank is geen doel op zich, maar dient ter verwezenlijking van een doelstelling die duidelijk moet zijn vastgelegd en voorrang dient te hebben op alle andere doelstellingen. De functionele onafhankelijkheid vereist dat de primaire doelstelling van elke nationale centrale bank

duidelijk is en rechtszekerheid biedt, en voorts dat deze doelstelling volledig strookt met de door het Verdrag bepaalde primaire doelstelling van de prijsstabiliteit. Dit wordt gerealiseerd door de nationale centrale banken van de nodige middelen en instrumenten te voorzien om dit doel onafhankelijk van enige andere autoriteit te bereiken. De door het Verdrag vereiste onafhankelijkheid van de centrale bank weerspiegelt het algemene inzicht dat de primaire doelstelling van prijsstabiliteit het best wordt gediend door een volledig onafhankelijke instelling met een exact geformuleerd mandaat. Onafhankelijkheid van de centrale bank is volledig verenigbaar met de verantwoordingsplicht van de nationale centrale bank omtrent haar besluiten, wat weer van belang is voor het vergroten van het vertrouwen in de onafhankelijke status. Dit vereist transparantie en dialoog met derden.

Aangaande de timing maakt het Verdrag niet duidelijk wanneer de nationale centrale banken van de lidstaten met een derogatie dienden te voldoen aan de in artikel 105, lid 1 van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten vastgelegde primaire doelstelling van prijsstabiliteit. In het geval van Zweden ging het erom of deze verplichting diende te gelden vanaf de oprichting van het ESCB of vanaf de aanneming van de euro. Voor de op 1 mei 2004 tot de EU toegetreden lidstaten ging het erom of de verplichting diende gelden vanaf 1 mei 2004 of vanaf de aanneming van de euro. Enerzijds is artikel 105, lid 1 van het Verdrag niet van toepassing op lidstaten met een derogatie (zie artikel 122, lid 3 van het Verdrag), anderzijds is artikel 2 van de Statuten wel van toepassing op deze lidstaten (zie artikel 43.1 van de Statuten). De ECB is van mening dat prijsstabiliteit als verplichte primaire doelstelling voor nationale centrale banken ten aanzien van Zweden geldt vanaf 1 juni 1998 en vanaf 1 mei 2004 en 1 januari 2007 ten aanzien van de lidstaten die op die datum tot de EU toetraden. En wel omdat één van de kernbeginselen van de Gemeenschap, te weten de prijsstabiliteit (artikel 4, lid 3 van het Verdrag), ook geldt voor lidstaten met een derogatie. Het is tevens gebaseerd op de verdragsdoelstelling dat alle lidstaten dienen te streven naar macro-economische convergentie,

waaronder prijsstabiliteit, hetgeen de regelmatige verslagen van de ECB en de Commissie beogen. Deze conclusie is ook gebaseerd op de grondgedachte van de onafhankelijkheid van de centrale bank, die alleen gerechtvaardigd is als prijsstabiliteit als globale doelstelling prevaleert.

De beoordelingen per land in dit verslag gaan uit van deze conclusies betreffende de datum waarop voor nationale centrale banken van de lidstaten met een derogatie prijsstabiliteit hun verplichte primaire doelstelling is.

### **INSTITUTIONELE ONAFHANKELIJKHEID**

Artikel 108 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten verwijzen uitdrukkelijk naar het beginsel van institutionele onafhankelijkheid. Deze twee artikelen verbieden de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van Gemeenschapsinstellingen of -organen, regeringen van lidstaten of enig ander orgaan. Bovendien verbieden deze artikelen de Gemeenschapsinstellingen en -organen en de regeringen van de lidstaten te trachten de leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken, wier besluiten gevolgen kunnen hebben voor de vervulling van met het ESCB verband houdende taken van nationale centrale banken, te beïnvloeden.

Ongeacht of de nationale centrale bank is georganiseerd als overheidsinstantie, als bijzonder publiekrechtelijk orgaan of gewoonweg als een naamloze vennootschap, bestaat het risico dat de eigenaar de besluitvorming met betrekking tot met het ESCB verband houdende taken zou kunnen beïnvloeden. Een dergelijke beïnvloeding kan, hetzij via de rechten van aandeelhouders of anderszins, de onafhankelijkheid van de nationale centrale bank aantasten en dient derhalve bij wet te worden ingeperkt.

### **Verbod op het geven van instructies**

Rechten van derden om instructies te geven aan de nationale centrale banken, aan hun besluitvormende organen of aan de leden daarvan, zijn onverenigbaar met het Verdrag

en de Statuten voor zover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

### **Verbod op het recht besluiten goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen**

Rechten van derden om besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voor zover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

### **Verbod op het recht besluiten op juridische gronden te toetsen**

Een recht van organen niet zijnde onafhankelijke rechters om op juridische gronden besluiten te toetsen die betrekking hebben op de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, aangezien de vervulling van deze taken niet op politiek niveau aan een herbeoordeling mag worden onderworpen. Een recht van een president om door besluitvormende organen van het ESCB of de nationale centrale bank genomen besluiten op juridische gronden op te schorten en vervolgens ter finale beslissing aan politieke organen voor te leggen, zou neerkomen op het vragen van instructies aan derden.

### **Verbod om met stemrecht deel te nemen aan besluitvormende organen van een nationale centrale bank**

De deelname van vertegenwoordigers van derden aan een besluitvormend orgaan van een nationale centrale bank met stemrecht ten aanzien van de tenuitvoerlegging door de nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken is, zelfs als een dergelijke stem niet beslissend is, onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

### **Verbod op ex ante consultatie met betrekking tot een besluit van een nationale centrale bank**

Een uitdrukkelijke statutaire verplichting ingevolge welke een NCB tevoren overleg moet plegen met derden vormt een formeel mechanisme ter beïnvloeding van het uiteindelijke besluit en is derhalve onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

Een dialoog tussen nationale centrale banken en derden, ook als deze is gebaseerd op wettelijke verplichtingen informatie te verstrekken en zienswijzen uit te wisselen, is echter verenigbaar met de onafhankelijkheid van centrale banken, mits:

- zulks de onafhankelijkheid van de leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank niet beïnvloedt;
- daarbij de bijzondere status van de president in zijn hoedanigheid als lid van de Algemene Raad van de ECB volledig in acht wordt genomen; en
- aan de uit de Statuten voortvloeiende geheimhoudingsverplichtingen wordt voldaan.

#### **Het verlenen van decharge ten aanzien van taken van leden van besluitvormende organen van een nationale centrale bank**

Wettelijke bepalingen met betrekking tot het verlenen van decharge door derden (zoals de regering) ten aanzien van taken van leden van besluitvormende organen van een nationale centrale bank (bijvoorbeeld met betrekking tot de gevoerde administratie) dienen voldoende waarborgen te bieden, waardoor deze dechargebevoegdheid de bevoegdheid van de afzonderlijke leden tot onafhankelijke besluitvorming inzake met het ESCB verband houdende taken (of die op ESCB-niveau vastgestelde besluiten uit te voeren) onverlet laat. Aanbevolen wordt daartoe in de Statuten van de nationale centrale bank een uitdrukkelijke bepaling op te nemen.

#### **PERSONELE ONAFHANKELIJKHEID**

De onafhankelijkheid van de nationale centrale banken wordt nader gewaarborgd door de bepaling in de Statuten betreffende de ambtstermijn van leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken. De presidenten zijn leden van de Algemene Raad van de ECB. Artikel 14.2 van de Statuten bepaalt dat de Statuten van de nationale centrale bank in het bijzonder bepalen dat de ambtstermijn van een president minimaal vijf jaar is. Het artikel biedt ook bescherming tegen willekeurig ontslag van een president door te

bepalen dat een president slechts van zijn ambt kan worden ontheven als hij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of ernstig is tekortgeschoten, met de mogelijkheid daartegen beroep aan te tekenen bij het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen. De Statuten van de nationale centrale bank moeten hieraan als volgt voldoen.

#### **Minimumambtstermijn voor presidenten**

De Statuten van de nationale centrale bank moeten, overeenkomstig artikel 14.2 van de Statuten, bepalen dat een ambtstermijn van de president minimaal vijf jaar is. Dit sluit een langere ambtstermijn niet uit, terwijl bij een onbepaalde ambtstermijn de Statuten niet behoeven te worden aangepast als de gronden waarop de president van zijn ambt kan worden ontheven overeenkomen met die vermeld in artikel 14.2 van de Statuten. Als de Statuten van de nationale centrale bank worden gewijzigd, dient de wijzigingswet de ambtstermijn van de president, alsmede van de andere leden van de besluitvormende organen, die eventueel moeten kunnen optreden als plaatsvervanger van de president, te vrijwaren.

#### **Ontslaggronden voor presidenten**

De Statuten van de nationale centrale bank dienen te waarborgen dat een president slechts van zijn ambt kan worden ontheven op de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde gronden. Deze eis strekt ertoe te voorkomen dat de president naar goeddunken van de bij zijn aanstelling betrokken autoriteiten, met name de regering of het parlement, van zijn ambt kan worden ontheven. De Statuten van de nationale centrale bank dienen hetzij ontslaggronden te vermelden die verenigbaar zijn met de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde, hetzij geen ontslaggronden te vermelden (aangezien artikel 14.2 van rechtstreekse toepassing is).

#### **Ambtstermijn en ontslaggronden voor andere leden van de besluitvormende organen van de Nationale Centrale Bank dan de presidenten die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken**

De personele onafhankelijkheid zou in gevaar komen als voor andere leden van de

besluitvormende organen van de NCB, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, niet dezelfde regels ten aanzien van de ambtsterkheid en niet dezelfde ontslaggronden zouden gelden als voor de president.<sup>7</sup> Uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten vloeit de eis voort van een vergelijkbare ambtsterkheid. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de ambtsterkheid niet tot presidenten, terwijl artikel 108 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten “enig lid van de besluitvormende organen” van nationale centrale banken en niet specifiek presidenten noemen. Dit geldt in het bijzonder wanneer een president primus inter pares is onder collega’s met dezelfde stemrechten of waarin voornoemde andere leden eventueel moeten kunnen optreden als plaatsvervanger van de president.

#### Recht op juridische toetsing

Om de mogelijke politieke discretie bij de beoordeling van ontslaggronden in te perken, moeten de leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken het recht hebben een ontslagbesluit aan de onafhankelijke rechter voor te leggen.

Artikel 14.2 van de Statuten bepaalt dat een president van een nationale centrale bank die van zijn ambt is ontheven tegen dat besluit beroep kan instellen bij het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen. Inzake het recht beroep aan te tekenen bij het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen, dient de nationale wetgeving hetzij te verwijzen naar de Statuten of laat dat achterwege (aangezien artikel 14.2 van de Statuten van rechtstreekse toepassing is).

De nationale wetgeving dient eveneens te bepalen dat de nationale rechter een besluit tot ontslag van enig ander lid van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, dat betrokken is bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, kan toetsen. Dit recht kan hetzij in algemene wetgeving hetzij door middel van een specifieke bepaling vastgelegd zijn. Ook al zou dit recht besloten liggen in algemene wetgeving, rechtszekerheid

zou ertoe nopen een dergelijk toetsingsrecht specifiek vast te leggen.

#### Waarborgen tegen belangenconflicten

Personele onafhankelijkheid houdt ook in dat moet worden gewaarborgd dat zich geen belangenconflicten voordoen tussen de taken van leden van besluitvormende organen van nationale centrale banken ten behoeve van hun nationale centrale bank (en, in het geval van presidenten, ook ten behoeve van de ECB) en andere functies die deze leden van besluitvormende organen, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, eventueel vervullen en die hun personele onafhankelijkheid in gevaar kunnen brengen. Het lidmaatschap van een besluitvormend orgaan dat betrokken is bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken is in beginsel onverenigbaar met de uitoefening van andere functies die aanleiding kunnen geven tot belangenconflicten. Met name mogen leden van dergelijke besluitvormende organen geen functie vervullen noch een belang hebben dat hun werkzaamheden kan beïnvloeden, hetzij door een ambt binnen de uitvoerende of wetgevende organen van de staat of binnen regionale of lokale overheden, dan wel bij een bedrijf. Met name bij niet met uitvoerende taken belaste leden van besluitvormende organen dient bijzondere zorg te worden betracht bij het voorkomen van mogelijke belangenconflicten.

#### FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

Ook als een nationale centrale bank vanuit functioneel, institutioneel en personeel oogpunt volledig onafhankelijk is (d.w.z. de Statuten van de nationale centrale bank waarborgen

<sup>7</sup> (Zie: Paragraaf 8 van ECB-advies CON/2004/35 van 4 november 2004 op verzoek van het Hongaarse Ministerie van Financiën inzake een ontwerp-wijzigingswet over Magyar Nemzeti Bank; paragraaf 8 van ECB-advies CON/2005/26 van 4 augustus 2005 op verzoek van Národná banka Slovenska inzake een Ontwerp-Wijzigingswet van Wet nr. 566/1992 Coll. over Národná banka Slovenska zoals gewijzigd, en houdende wijzigingen van bepaalde wetten, en paragraaf 3.3 van ECB-advies CON/2006/44 van 25 augustus 2006 op verzoek van Banca d'Italia inzake de gewijzigde statuten van Banca d'Italia; paragraaf 2 van ECB-advies CON/2006/32 van 22 juni 2006 op verzoek van de Franse senaat inzake een ontwerp-wet inzake Banque de France; en de paragrafen 2.3 en 2.4 van ECB-advies CON/2007/6 van 7 maart 2007 op verzoek het Duitse Ministerie van Financiën inzake de ontwerp achtste wet tot wijziging van de wet op de Deutsche Bundesbank.

dit), zou de algehele onafhankelijkheid gevaar lopen, indien de nationale centrale bank niet autonoom kan beschikken over voldoende financiële middelen om haar mandaat te vervullen (d.w.z. de door het Verdrag en de Statuten vereiste met het ESCB verband houden taken te vervullen).

Lidstaten mogen de nationale centrale bank niet in een zodanige positie brengen dat deze over onvoldoende financiële middelen beschikt om haar met het ESCB dan wel met het Eurosysteem verband houdende taken te vervullen. Opgemerkt wordt dat luidens de artikelen 28.1 en 30.4 van de Statuten van nationale centrale banken aanvullende bijdragen aan het kapitaal van de ECB kunnen worden gevergd en verdere door de nationale centrale banken uit te voeren stortingen van externe reserves kunnen worden opgeroepen.<sup>8</sup> Bovendien bepaalt artikel 33.2 van de Statuten<sup>9</sup> dat, in geval van een verlies van de ECB dat niet volledig uit het algemeen reservefonds kan worden gedekt, de Raad van bestuur van de ECB kan besluiten het resterende verlies te dekken uit de monetaire inkomsten van het desbetreffende boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld. Het beginsel van financiële onafhankelijkheid vereist dat naleving van deze verplichtingen de taakvervulling door de nationale centrale bank onverlet laten.

Bovendien houdt het beginsel van financiële onafhankelijkheid in dat de nationale centrale bank over voldoende middelen moet beschikken om niet slechts de met het ESCB verband houdende taken te vervullen, maar ook de eigen nationale taken (zoals de financiering van het beheer en de eigen werkzaamheden).

Het begrip financiële onafhankelijkheid moet derhalve worden beoordeeld vanuit het perspectief of een derde in staat is rechtstreeks of middellijk invloed uit te oefenen, niet alleen op de taken van de nationale centrale bank, maar ook op het vermogen van de nationale centrale bank (zowel operationeel in termen van mankracht, als financieel in termen van voldoende financiële middelen)

om haar mandaat te vervullen. In dit kader zijn de hiernavolgende aspecten van financiële onafhankelijkheid van bijzonder belang, enkele daarvan zijn pas in het recente verleden nader uitgewerkt.<sup>10</sup> Door deze facetten van financiële onafhankelijkheid zijn nationale centrale banken zeer ontvankelijk voor externe beïnvloeding.

### **Vaststelling van de begroting**

Indien een derde de bevoegdheid heeft de begroting van de nationale centrale bank vast te stellen of te beïnvloeden, is zulks onverenigbaar met financiële onafhankelijkheid, tenzij de wet in een clause bepaalt dat een dergelijke bevoegdheid niet geldt ten aanzien van de financiële middelen die benodigd zijn voor de tenuitvoerlegging van de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank.

### **De boekhoudkundige regels**

De administratie moet worden gevoerd hetzij in overeenstemming met algemene regels van waardering en resultaatbepaling, hetzij in overeenstemming met regels vastgesteld door de besluitvormende organen van een nationale centrale bank. Indien die regels echter door

8 Artikel 30.4 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

9 Artikel 33.2 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

10 De belangrijkste fundamentele ECB-adviezen zijn;  
– CON/2002/16 van 5 juni 2002 op verzoek van het Ierse Departement van Financiën inzake een wetsvoorstel betreffende de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002;  
– CON/2003/22 van 15 oktober 2003 op verzoek van het Finse Ministerie van Financiën inzake een regeringsvoorstel tot wijziging van de Suomen Pankki Act en andere verband houdende wetten;  
– CON/2003/27 van 2 december 2003 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een Federale Wet betreffende de Nationale Stichting voor Onderzoek, Technologie en Ontwikkeling;  
– CON/2004/1 van 20 januari 2004 op verzoek van het Economisch Comité van het Finse parlement inzake een regeringsvoorstel tot wijziging van de Suomen Pankki Act en andere verband houdende wetten;  
– CON/2006/38 van 25 juli 2006 op verzoek van de Bank of Greece inzake ontwerpen van bepalingen houdende de bevoegdheid van de Bank of Greece op het gebied van consumentenbescherming;  
– CON/2006/47 van 13 september 2006 op verzoek van het Tsjechische Ministerie van Industrie en Handel houdende een wijziging van de wet op Česká národní banka;  
– CON/2007/8 van 21 maart 2007 op verzoek van het Tsjechische Ministerie van Industrie en Handel houdende een aantal bepalingen tot wijziging van Wet op de consumentenbescherming betreffende Česká národní banka; en  
– CON/2008/13 van 19 maart 2008 inzake een wetsvoorstel betreffende de hervorming van het Griekse sociale zekerheidsstelsel.

derden worden vastgesteld, dienen zij ten minste rekening te houden met voorstellen van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank.

De jaarrekening moet worden vastgesteld door de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, bijgestaan door onafhankelijke accountants, en waarop goedkeuring achteraf door derden (zoals de regering of het parlement) van toepassing kan zijn. Aangaande de winstvaststelling moeten besluitvormende organen van de nationale centrale bank onafhankelijk en professioneel kunnen beslissen.

In die gevallen waarin een rekenkamer of een vergelijkbaar met de controle op de besteding van overheidsmiddelen belast orgaan de werkzaamheden van de nationale centrale bank controleert, moet het juridische kader de reikwijdte van de controle duidelijk vastleggen, waarbij dat de werkzaamheden van de onafhankelijke externe accountant van de nationale centrale bank, zoals vastgelegd in artikel 27.1 van de Statuten, onverlet dient te laten. De overheidscontrole dient op niet-politieke, onafhankelijke en zuiver professionele basis te geschieden.

#### **De winstverdeling, het kapitaal van nationale centrale banken en financiële voorzieningen**

Met betrekking tot de winstverdeling mogen de Statuten van de nationale centrale bank de winstverdeling bepalen. Bij ontstentenis van dergelijke bepalingen dient het besluitvormende orgaan van de nationale centrale bank het besluit omtrent de winstverdeling op professionele gronden te nemen, zonder beoordeling door derden, tenzij een uitdrukkelijke clause bepaalt dat dit de financiële middelen die benodigd zijn voor de tenuitvoerlegging van de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank onverlet dient te laten.

Het is de lidstaten niet toegestaan het kapitaal van de nationale centrale bank te verlagen zonder de voorafgaande toestemming van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, om zeker te stellen dat voldoende financiële middelen beschikbaar blijven om

het mandaat krachtens artikel 105, lid 2 van het Verdrag en krachtens de Statuten als lid van het ESCB te vervullen. Wat financiële voorzieningen of buffers betreft, moeten de nationale centrale banken de vrijheid hebben onafhankelijk financiële voorzieningen te treffen om de reële waarde van het kapitaal en de activa veilig te stellen.

#### **Financiële aansprakelijkheid voor toezichthoudende autoriteiten**

In sommige lidstaten zijn financiële toezichthouders binnen de nationale centrale bank ondergebracht. Als de onafhankelijke besluitvorming van de nationale centrale banken op dergelijke autoriteiten van toepassing is, dan levert dit geen problemen op. Indien luidens de wettelijke bepalingen evenwel een aparte besluitvorming geldt voor dergelijke toezichthoudende autoriteiten, dan is het van belang te waarborgen dat door hen genomen besluiten de financiën van de nationale centrale bank als geheel niet in gevaar kunnen brengen. In die gevallen moeten de nationale centrale banken via de nationale wetgeving in staat worden gesteld de uiteindelijke zeggenschap uit te oefenen over besluiten van de toezichthoudende autoriteiten die van invloed kunnen zijn op de onafhankelijkheid van de nationale centrale bank, met name de financiële onafhankelijkheid.

#### **Autonomie in personeelsaangelegenheden**

Lidstaten mogen een NCB niet beperken in haar mogelijkheden om gekwalificeerd personeel in dienst te nemen en te behouden opdat de NCB de haar bij het Verdrag en de Statuten opgedragen taken onafhankelijk kan uitvoeren. Bovendien is niet toegestaan dat een NCB een beperkte of geen controle heeft over haar personeel, of dat de regering van een lidstaat het personeelsbeleid van de NCB kan beïnvloeden.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Zie advies ECB Advies CON/2008/9 van 21 februari 2008 op verzoek van het Duitse ministerie van Financiën inzake een wetsontwerp tot wijziging van de Wet op de Duitse Bundesbank; tevens ECB Advies CON/2008/10 van 21 februari 2008 op verzoek van het Italiaanse Ministerie van Economische Zaken en Financiën inzake een aantal bepalingen van de Wet op de jaarlijkse en meerjaarlijkse begroting (2008 Begrotingswet).



### 2.2.3.2 GEHEIMHOUDING

Het krachtens artikel 38 van de Statuten voor het personeel van de ECB en de nationale centrale bank geldende beroepsgeheim kan resulteren in vergelijkbare bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken of in de wetgeving van lidstaten. Het primaat van de Gemeenschapswetgeving en de krachtens die wetgeving vastgestelde regelgeving houdt ook in dat nationale wetgeving inzake openbaarheid van bestuur niet mag leiden tot inbreuken op het binnen het ESCB geldende geheimhoudingsregime.

### 2.2.4 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

Wat het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang betreft, dienden de lidstaten die in 2004 of 2007 toetraden tot de EU hun nationale wetgeving aan te passen, welke wetgeving op 1 mei 2004, respectievelijk op 1 januari 2007 in werking diende te treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen te hebben voltooid op 1 januari 1995.

#### 2.2.4.1 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

Het verbod op monetaire financiering is vastgelegd in artikel 101, lid 1 van het Verdrag dat het verlenen van voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten bij de ECB of de nationale centrale banken van de lidstaten ten behoeve van instellingen of organen van de Gemeenschap, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten verbiedt; evenmin mag de ECB schuldbewijzen rechtstreeks bij deze entiteiten of nationale centrale banken aankopen. Het Verdrag bevat één uitzondering op het verbod: Het verbod geldt niet voor kredietinstellingen die in handen zijn van de overheid en die in het kader van de liquiditeitsvoorziening door de centrale banken op dezelfde manier behandeld moeten worden als de particuliere kredietinstellingen (artikel 101, lid 2 van het Verdrag). Bovendien, mogen de Europese Centrale Bank en de nationale

centrale banken optreden als fiscaal agent voor de bovengenoemde overheidsorganen (artikel 21.2 van de Statuten). De exacte reikwijdte van de toepassing van het verbod op monetaire financiering wordt nader ingevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104 B, lid 1 van het Verdrag vastgelegde verbodsbepalingen<sup>12</sup> (nu artikel 101 en 103, lid 1), die verduidelijkt dat het verbod enige manier van financiering van overheidsverplichtingen ten aanzien van derden omvat.

Het verbod op monetaire financiering is van essentieel belang om te verzekeren dat de primaire doelstelling van het monetaire beleid (namelijk het handhaven van prijsstabiliteit) gevrijwaard blijft. Voorts, het financieren van de overheidssector door de centrale bank vermindert de druk op de begrotingsdiscipline. Het verbod dient daarom ruim te worden uitgelegd om de strikte toepassing ervan te verzekeren, met slechts enkele uitzonderingen die zijn vastgelegd in artikel 101, lid 2 van het Verdrag en de Verordening (EG) nr. 3603/93. Het algemene ECB-standpunt inzake de compatibiliteit van de nationale wetgeving met het verbod werd voornamelijk ontwikkeld binnen het kader van de raadplegingen van de ECB door de lidstaten betreffende ontwerpen van wettelijke bepalingen krachtens artikel 105, lid 4 van het Verdrag.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> PB L 332 van 31.12.1993, blz. 1.

<sup>13</sup> Een aantal belangrijke EMI/ECB-adviezen ter zake zijn:

– CON/95/8 van 10 mei 1995 inzake een raadpleging door het Zweedse Ministerie van Financiën krachtens artikel 109f, lid 6 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap ("het Verdrag") en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI ("de Statuten"); inzake een wetsontwerp van de regering tot invoering van een verbod op monetaire financiering ("het ontwerp");

– CON/97/16 van 27 augustus 1997 inzake een raadpleging door het Oostenrijkse Ministerie van Financiën krachtens artikel 109f van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap ("het Verdrag") en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI, zoals nader uitgewerkt in Besluit (EG) nr. 93/71 van de Raad van 22 november 1993 (het "Besluit") inzake een Federaal wetsontwerp betreffende de deelname van Oostenrijk in de Nieuwe Leningsregeling met het Internationaal Monetair Fonds;

## NATIONALE WETGEVING TOT OMZETTING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

In het algemeen is omzetting van artikel 101 van het Verdrag, aangevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93, in nationale wetgeving onnodig, aangezien beide rechtstreeks toepasselijk zijn. Indien evenwel bepalingen van nationale wetgeving deze rechtstreeks toepasselijke gemeenschapsbepalingen weergeven, mogen zij de reikwijdte van het verbod op monetaire financiering niet inperken, noch de onder de Gemeenschapswetgeving vigerende uitzonderingen verruimen. Bijvoorbeeld, nationale wetgeving aangaande de financiering door nationale centrale banken van financiële verplichtingen van een lidstaat aan internationale financiële instellingen, (behalve het IMF, zoals bepaald in Verordening (EG) nr. 3603/93) of aan derde landen is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

## FINANCIEREN VAN DE OVERHEIDSECTOR OF DE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEIDSECTOR TEN AANZIEN VAN DERDEN

Nationale wetgeving mag van een nationale centrale bank niet vereisen dat zij hetzij de uitvoering van functies door andere tot de overheidssector behorende instellingen, hetzij overheidsverplichtingen ten aanzien van derden financiert. Onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering zijn bijvoorbeeld nationale wetten die een nationale centrale bank toestaan, dan wel van haar vereisen, dat zij juridische of quasi-juridische van de nationale centrale bank onafhankelijke en als verlengstuk van de staat functionerende organen financiert.

## OVERNAME VAN OVERHEIDSVERPLICHTINGEN

Nationale wetgeving die van een nationale centrale bank vereist dat zij de verplichtingen van een eertijds onafhankelijk overheidsorgaan overneemt ten gevolge van een nationale reorganisatie van bepaalde taken en functies (bijvoorbeeld in de context van een overdracht aan de nationale centrale bank van bepaalde toezichthoudende taken die daarvoor werden uitgevoerd door de staat of onafhankelijke openbare autoriteiten of organen), zonder dat

de nationale centrale bank gevrijwaard wordt van financiële verplichtingen die voortvloeien uit vroegere werkzaamheden van dergelijke

- CON/2001/32 van 11 oktober 2001 op verzoek van het Portugese Ministerie van Financiën inzake een ontwerp-decreet tot wijziging van het rechtskader betreffende kredietinstellingen en financiële vennootschappen;
- CON/2003/27 van 2 december 2003 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een Federale Wet betreffende de Nationale Stichting voor Onderzoek, Technologie en Ontwikkeling;
- CON/2005/1 van 3 februari 2005 op verzoek van het Italiaanse Ministerie van Economische Zaken en Financiën inzake een Ontwerp-Wijzigingswet inzake Wetsdecreet nr. 7 van 25 januari 1999, zoals gewijzigd bij Wet nr. 74 van 25 maart 1999, betreffende urgente bepalingen inzake Italiaanse deelname in de interventies van het Internationaal Monetair Fonds om ernstige financiële crises van haar lidstaten te bezweren;
- CON/2005/24 van 15 juli 2005 op verzoek van het Ministerie van Financiën van de Tsjechische Republiek inzake een ontwerp-wet betreffende de integratie van toezichthouders op financiële markten;
- CON/2005/29 van 11 augustus 2005 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een ontwerp Federale wet betreffende de betaling van een bijdrage door Oostenrijk aan het trustfonds voor lage-inkomsten landen die getroffen zijn door natuurrampen, welk fonds het Internationaal Monetair Fonds beheert;
- CON/2005/50 van 1 december 2005 op verzoek van Národná banka Slovenska inzake een Ontwerp-Wijzigingswet van Wet nr. 118/1996 Coll. inzake de bescherming van bankdeposito's en inzake wijziging van bepaalde wetten, zoals laatstelijk gewijzigd;
- CON/2005/60 van 30 december 2005 op verzoek van Lietuvos bankas inzake een Ontwerp-Wijzigingswet van de Lietuvos bankas Wet;
- CON/2006/4 van 27 januari 2006 op verzoek van de Central Bank of Cyprus houdende een wetsontwerp tot wijziging van de wetten op de Bank of Cyprus van 2002 en 2003;
- CON/2006/15 van 9 maart 2006 op verzoek van het Poolse Ministerie van Financiën inzake een wetsontwerp betreffende het toezicht op financiële instellingen;
- CON/2006/17 van 13 maart 2006 op verzoek van het Sloveense Ministerie van Financiën inzake een Ontwerp-Wijzigingswet Banka Slovenije, houdende wijziging van de wet op Banka Slovenije;
- CON/2006/23 van 22 mei 2006 op verzoek van de Central Bank of Malta houdende een wetsontwerp tot wijziging van de wet op de Central Bank of Malta;
- CON/2006/58 van 15 december 2006 op verzoek van de Central Bank of Malta houdende wijzigingen van de wet op de Central Bank of Malta;
- CON/2007/26 van 27 augustus 2007 op verzoek van Poolse Ministerie van Financiën inzake een Ontwerp-Wijzigingswet inzake de Wet op het Fonds Bankgaranties;
- CON/2008/5 van 17 januari 2008 op verzoek van het Poolse Ministerie van Financiën inzake een Ontwerp-Wijzigingswet inzake de Wet op het Fonds Bankgaranties;
- CON/2008/10 van 21 februari 2008 op verzoek van het Italiaanse Ministerie van Economische Zaken en Financiën inzake een aantal bepalingen van de wet op de jaarlijkse en meerjaarlijkse begroting (2008 Begrotingswet); en
- CON/2008/13 van 19 maart 2008 inzake een wetsvoorstel betreffende de hervorming van het Griekse sociale zekerheidsstelsel.

eertijds onafhankelijke overheidsorganen, is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

#### **FINANCIËLE STEUN VOOR KREDIET- EN/OF FINANCIËLE INSTELLINGEN**

Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van kredietinstellingen zonder dat dat geschiedt in verband met taken van centrale banken (zoals monetair beleid, betalingssysteem of tijdelijke liquiditeitssteunoperaties) met name ter ondersteuning van insolvente krediet- en/of andere financiële instellingen, is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering. Te dien einde zou een verwijzing naar artikel 101 van het Verdrag dienen te worden overwogen.

#### **FINANCIËLE STEUN VOOR DEPOSITOVERZEKERINGS- EN BELEGGERSCOMPENSATIESCHEMAS**

De Richtlijn Depositogarantiestelsels<sup>14</sup> en de Richtlijn Beleggerscompensatiestelsels<sup>15</sup> bepalen dat kredietinstellingen, respectievelijk de beleggingsondernemingen de financieringskosten van depositogarantiestelsels en beleggerscompensatiestelsels zelf moeten dragen. Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van een nationaal depositogarantiestelsel van de overheid voor kredietinstellingen of een nationaal beleggerscompensatiestelsel voor beleggingsondernemingen, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering, indien het niet van korte duur is, het geen urgente situaties betreft, systeemstabiliteit betreffende aspecten niet op het spel staan, en de besluiten niet ter beoordeling van de nationale centrale bank staan. Te dien einde zou een verwijzing naar artikel 101 van het Verdrag dienen te worden overwogen.

#### **Optreden als Fiscaal Agent**

Artikel 21.2 van de Statuten bepaalt dat “de ECB en de nationale centrale banken mogen optreden als fiscaal agent” ten behoeve van “instellingen of organen van de Gemeenschap, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, overheidsinstanties, andere publiekrechtelijke

lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten.” Artikel 21.2 van de Statuten beoogde dat de nationale centrale banken, na de overdracht van de bevoegdheid inzake het monetaire beleid aan het Eurosysteem, als fiscaal agent mogen blijven optreden, hetgeen centrale banken vanouds doen ten behoeve van overheden en andere openbare lichamen, zonder daardoor automatisch inbreuk te maken op het verbod op monetaire financiering. Verordening (EG) nr. 3603/93 stipuleert de volgende expliciete en nauwgezette uitzonderingen op het verbod op monetaire financiering met betrekking tot het optreden als fiscaal agent: (1) Intraday-krediet aan de overheidssector is toegestaan, wanneer dat beperkt blijft tot de dag zelf en geen verlenging mogelijk is;<sup>16</sup> (2) het krediteren van de rekening van de overheidssector met cheques die door derden zijn uitgegeven voordat de bank die de betrokkene is, gedebiteerd is, is toegestaan wanneer sinds de ontvangst van de cheque een bepaalde termijn is verstreken die overeenkomt met de normale termijn voor het incasseren van cheques door de betrokken nationale centrale bank, mits de eventuele "float" uitzonderlijk is, een klein bedrag betreft en op korte termijn ongedaan wordt gemaakt;<sup>17</sup> (3) het aanhouden van door de overheidssector uitgegeven munten, waarvoor de overheidssector is gecrediteerd, is toegestaan, wanneer deze tegoeden minder dan 10 % van het bedrag van de in omloop zijnde munten bedragen.<sup>18</sup> Nationale wetgeving inzake het optreden als fiscaal agent dient in het algemeen in overeenstemming te zijn met het Gemeenschapsrecht, en met name met het verbod op monetaire financiering. Nationale wetgeving die toestaat dat een NCB overheidsdeposito's aanhoudt en overheidsrekeningen beheert, druist niet in tegen het verbod op monetaire financiering, voor zover kredietverlening, met inbegrip van overnight voorschotten in rekening-courant, niet is toegestaan. Problematisch

<sup>14</sup> Overweging 23 bij Richtlijn 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994 betreffende depositogarantiestelsels (PB L 135 van 31.5.1994, blz. 5).

<sup>15</sup> Overweging 23 bij Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 betreffende beleggerscompensatiestelsels (PB L 84 van 26.3.1997, blz. 22).

<sup>16</sup> Zie artikel 4 van Verordening (EG) 3603/93.

<sup>17</sup> Zie artikel 5 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

<sup>18</sup> Zie artikel 6 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

in verband met het verbod op monetaire financiering is bijvoorbeeld, indien krachtens nationale wetgeving deposito's of tegoeden op de lopende rekeningen een hogere rente dan de marktrente opbrengen, in plaats van een lagere. Een vergoedingsmarge hoger dan de marktrente vormt de facto een intrajaar krediet, dat indruist tegen de doelstelling van het verbod op monetaire financiering, en kan derhalve de verbodsdoelstellingen ondergraven.

#### 2.2.4.2 VERBOD OP BEVOORRECHTE TOEGANG

Als overheid mogen nationale centrale banken geen maatregelen nemen die de overheidssector boven financiële instellingen bevoorrechte toegang verlenen, indien dergelijke maatregelen niet stoelen op bedrijfseconomische overwegingen. Voorts mogen de door de nationale centrale banken vastgelegde regels inzake de mobilisatie of verpanding van schuldinstrumenten niet worden aangewend om het verbod op bevoorrechte toegang te omzeilen.<sup>19</sup> De wetgeving van de lidstaten ter zake mag een dergelijke bevoorrechte toegang niet vastleggen.

Dit verslag richt zich op de compatibiliteit van zowel door de nationale centrale banken vastgestelde nationale wetgeving, alsook op de Statuten van de nationale centrale bank met het verbod op bevoorrechte toegang. Dit verslag laat evenwel de beoordeling onverlet of wetten, regelingen of administratieve rechtshandelingen in lidstaten onder het voorwendsel van bedrijfseconomische overwegingen worden aangewend om het verbod op bevoorrechte toegang te omzeilen. Een dergelijke beoordeling gaat de reikwijdte van dit verslag te boven.

#### 2.2.5 UNIFORME SPELLING VAN DE EURO

De euro is de gemeenschappelijke munt van de lidstaten die deze hebben aangenomen. Om dit gemeenschappelijke aspect duidelijk te maken, vereist gemeenschapswetgeving een uniforme spelling van het woord "euro" in de nominatief enkelvoud in alle wettelijke bepalingen van

de Gemeenschap en van de lidstaten, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten.

Tijdens de vergadering in Madrid op 15 en 16 december 1995 besloot de Europese Raad dat "de Europese munt de naam Euro zal dragen", dat "de munt (...) dezelfde naam dient te hebben in alle officiële talen van de Europese Unie, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten" en dat "de specifieke naam Euro in de plaats zal komen van de generieke benaming 'ECU' die het Verdrag gebruikt ter verwijzing naar de Europese munteenheid". Tenslotte stelt de Europese Raad vast dat: "De regeringen van de vijftien lidstaten zijn overeengekomen dat dit besluit de erkende en definitieve interpretatie van de toepasselijke Verdragsbepalingen vormt." Dit ondubbelzinnige en definitieve akkoord tussen de staatshoofden en regeringsleiders van de lidstaten is bevestigd in alle rechtshandelingen van de Gemeenschap die verwijzen naar de euro en in alle officiële talen van de Gemeenschap altijd de uniforme spelling gebruiken. Met name van belang is dat de uniforme spelling van de euro zoals de lidstaten die overeengekomen zijn, is aangehouden in monetaire wetgeving van de Gemeenschap.<sup>20</sup> De Verordening (EG) nr. 2169/2005 van de Raad van 21 december 2005 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 over de invoering van de euro<sup>21</sup> bevestigt de correcte spelling van de gemeenschappelijke

<sup>19</sup> Zie artikel 3, lid 2 en overweging 10 van Verordening (EG) nr. 3604/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van het in artikel 104 A (nu artikel 102) van het Verdrag vastgelegde verbod op bevoorrechte toegang (PB L 332 van 31.12.1993, blz. 4).

<sup>20</sup> Zie Verordening (EG) nr. 1103/97 van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro (PB L 162 van 19.6.1997, blz. 1), Verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van 3 mei 1998 over de invoering van de euro (PB L 139 van 11.5.1998, blz. 1) en Verordening (EG) nr. 2866/98 van de Raad van 31 december 1998 over de omrekeningskoersen tussen de euro en de munteenheden van de lidstaten die de euro aannemen (PB L 359 van 31.12.1998, blz. 1), welke drie verordeningen in 2000 werden gewijzigd vanwege de invoering van de euro in Griekenland; zie tevens de rechtshandelingen met betrekking tot euromuntstukken die de Gemeenschap in 1998 en 1999 heeft aangenomen.

<sup>21</sup> PB L 346 van 29.12.2005, blz. 1.

munt. Ten eerste bepaalt Verordening (EG) nr. 974/98 in alle talenversies dat besloten is om “de Europese munt de naam ‘euro’ te geven”. Ten tweede, alle talenversies van Verordening (EG) nr. 2169/2005 verwijzen naar de “euro”.

In 2003 ratificeerden alle lidstaten het Besluit van de Raad, die samenkwam in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, van 21 maart 2003 tot wijziging van artikel 10.2 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank,<sup>22</sup> waar eens te meer, deze keer in een rechtshandeling in verband met primaire wetgeving de naam van de gemeenschappelijke munt uniform wordt gespeld in alle talenversies.

Dit ondubbelzinnige en definitieve standpunt van de lidstaten is ook bindend voor de lidstaten met een derogatie. Artikel 5, lid 3 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden bepaalt dat “De nieuwe lidstaten bevinden zich ten aanzien van de verklaringen, resoluties of andere standpuntbepalingen van de Europese Raad of de Raad, alsmede ten aanzien van die welke betrekking hebben op de Gemeenschap of de Unie en in onderling overleg tussen de lidstaten zijn aanvaard, in dezelfde situatie als de huidige lidstaten; zij zullen derhalve de beginselen en beleidslijnen die hieruit voortvloeien eerbiedigen en de maatregelen treffen die nodig zouden kunnen blijken ter verzekering van de toepassing daarvan.”

Op basis van deze overwegingen en gezien de uitsluitende bevoegdheid van de Gemeenschap de naam van de gemeenschappelijke munt te bepalen, is elke afwijking van deze regel onverenigbaar met het Verdrag en zou moeten worden weggenomen. Terwijl dit beginsel van toepassing is op alle soorten nationale wetgeving, richt de beoordeling in de landenhoofdstukken zich op de Statuten van nationale centrale banken en de wetten inzake de omschakeling naar de euro.

## **2.2.6 DE JURIDISCHE INTEGRATIE VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN HET EUROSISTEEM**

Bepalingen in nationale wetgeving (in Statuten van nationale centrale banken, maar ook in andere wetgeving) die de tenuitvoerlegging van met het Eurosysteem verband houdende taken of het voldoen aan besluiten van de ECB in de weg staan, zijn onverenigbaar met de effectieve werking van het Eurosysteem zodra de desbetreffende lidstaat de euro heeft aangenomen. Derhalve moet de nationale wetgeving worden aangepast, teneinde verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten ten aanzien van met het Eurosysteem verband houdende taken te waarborgen. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moest de nationale wetgeving worden aangepast om op de datum van oprichting van het ESCB (ten aanzien van Zweden) en op 1 mei 2004 of 1 januari 2007 (ten aanzien van de lidstaten die op die datums tot de EU toetraden), verenigbaarheid te waarborgen. Wettelijke bepalingen met betrekking tot de volledige integratie van een nationale centrale bank in het Eurosysteem behoeven niettemin pas van kracht te worden op het tijdstip waarop de volledige integratie ingaat, d.w.z. op de datum waarop de lidstaat met een derogatie de euro aanneemt.

De belangrijkste aandachtspunten in dit verslag zijn wettelijke bepalingen die verhinderen dat een nationale centrale bank voldoet aan de vereisten van het Eurosysteem. Deze omvatten bepalingen waardoor de nationale centrale bank mogelijk niet kan deelnemen aan de tenuitvoerlegging van het door de besluitvormende organen van de ECB vastgestelde gemeenschappelijke monetaire beleid of waardoor een president zijn taak als lid van de Raad van bestuur van de ECB niet kan vervullen of waarin de prerogatieven van de ECB niet in acht worden genomen. Het volgende onderscheid geldt: doelstellingen van economisch beleid; taken; financiële bepalingen; wisselkoersbeleid; en internationale samenwerking. Ten slotte wordt nog melding gemaakt van andere terreinen

<sup>22</sup> PB L 83 van 1.4.2003, blz. 66.

waarop de Statuten van de nationale centrale bank mogelijk aanpassing behoeven.

### 2.2.6.1 DOELSTELLINGEN VAN ECONOMISCH BELEID

De volledige integratie van een nationale centrale bank in het Eurosysteem vereist dat haar statutaire doelstellingen verenigbaar zijn met de ESCB-doelstellingen, zoals artikel 2 van de Statuten die vaststelt. Dat betekent onder meer dat “nationaal getinte” statutaire doelstellingen – bijvoorbeeld, indien statutaire bepalingen verwijzen naar het voeren van monetair beleid binnen het kader van het algemene economische beleid van de betrokken lidstaat – dienen te worden aangepast.

### 2.2.6.2 TAKEN

De taken van een nationale centrale bank van een lidstaat die de euro heeft aangenomen, worden overwegend bepaald door het Verdrag en de Statuten, gezien de hoedanigheid van de nationale centrale bank als integrerend onderdeel van het Eurosysteem. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moeten bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken ten aanzien van taken derhalve worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten en moeten onverenigbaarheden worden weggenomen.<sup>23</sup> Dit geldt voor elke bepaling die na de omschakeling naar de euro en de integratie in het Eurosysteem een belemmering vormt voor de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken en met name voor bepalingen die de ESCB-bevoegdheden uit Hoofdstuk IV van de Statuten niet respecteren.

Nationale bepalingen met betrekking tot het monetaire beleid moeten bevestigen dat het monetaire beleid van de Gemeenschap een taak is die het Eurosysteem moet uitvoeren.<sup>24</sup> De Statuten van nationale centrale banken mogen bepalingen inzake monetaire-beleidsinstrumenten bevatten. Teneinde aan artikel 109 van het Verdrag te voldoen, dienen dergelijke bepalingen te worden vergeleken met het Verdrag en de Statuten en elke onverenigbaarheid dient te worden weggenomen.

Nationale wettelijke bepalingen die de nationale centrale bank het alleenrecht voor de uitgifte van bankbiljetten verlenen, moeten bij de aanneming van de euro het alleenrecht van de Raad van bestuur van de ECB erkennen om machtiging te geven tot uitgifte van eurobankbiljetten krachtens artikel 106, lid 1 van het Verdrag en artikel 16 van de Statuten, terwijl het recht voor de uitgifte van eurobankbiljetten berust bij de ECB en de NCB's. Nationale wettelijke bepalingen die overheden in staat stellen invloed uit te oefenen op aangelegenheden als denominaties, productie, hoeveelheid en het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten, moeten al naar gelang het geval, hetzij worden ingetrokken dan wel moeten de in bovengenoemde bepalingen van het Verdrag en de Statuten vastgelegde bevoegdheden van de ECB met betrekking tot de eurobankbiljetten erkennen. Ongeacht de verdeling van verantwoordelijkheden in verband met muntstukken tussen de regering en de nationale centrale bank, dienen de desbetreffende bepalingen na de aanneming van de euro te erkennen dat de omvang van de uitgifte van euromuntstukken de goedkeuring van de ECB behoeft.

Inzake het beheer van de externe reserves,<sup>25</sup> maken lidstaten die de euro hebben aangenomen en die hun officiële externe reserves niet aan hun nationale centrale bank overdragen zich schuldig aan schending van het Verdrag.<sup>26</sup> Daarnaast zijn rechten van derden – bijvoorbeeld de regering of het parlement – om besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves te beïnvloeden niet in overeenstemming met artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag. Voorts moeten 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

<sup>23</sup> Zie met name artikel 105 en 106 van het Verdrag en artikel 3 tot en met 6 en 16 van de Statuten.

<sup>24</sup> Eerste streepje van artikel 105, lid 2 van het Verdrag.

<sup>25</sup> Derde streepje van artikel 105, lid 2 van het Verdrag.

<sup>26</sup> Met uitzondering van werksaldi in buitenlandse valuta's die de regeringen van de lidstaten krachtens artikel 105, lid 3 van het Verdrag mogen aanhouden.

reserves door nationale centrale banken aan de ECB.

### **2.2.6.3 FINANCIËLE BEPALINGEN**

De financiële bepalingen in de Statuten omvatten regels inzake financiële rekeningen,<sup>27</sup> accountantscontrole,<sup>28</sup> inschrijvingen op het kapitaal,<sup>29</sup> overdracht van externe reserves<sup>30</sup> en de toedeling van monetaire inkomsten.<sup>31</sup> Nationale centrale banken moeten in staat zijn aan hun verplichtingen krachtens deze bepalingen te voldoen en derhalve moeten eventuele onverenigbare nationale bepalingen worden ingetrokken.

### **2.2.6.4 WISSELKOERSBELEID**

Een lidstaat met een derogatie kan nationale wetgeving behouden die bepaalt dat de regering verantwoordelijk is voor het wisselkoersbeleid van die lidstaat, met een raadgevende en/of uitvoerende rol voor de nationale centrale bank. Wanneer die lidstaat de euro aanneemt, dienen deze wettelijke bepalingen te bepalen dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied

overeenkomstig artikel 111 van het Verdrag op het niveau van de Gemeenschap ligt.

### **2.2.6.5 INTERNATIONALE SAMENWERKING**

Voor de aanneming van de euro moet de nationale wetgeving verenigbaar zijn met artikel 6.1 van de Statuten, dat bepaalt dat op het terrein van de internationale samenwerking met betrekking tot de aan het Eurosysteem opgedragen taken, de ECB besluit hoe het ESCB wordt vertegenwoordigd. Daarnaast is toestemming van de ECB vereist (artikel 6.2 van de Statuten), indien nationale wetgeving de deelname van de nationale centrale bank in internationale monetaire instellingen toestaat.

### **2.2.6.6 DIVERSEN**

Naast de bovenvermelde aangelegenheden kunnen er voor bepaalde lidstaten andere terreinen zijn waarop de nationale bepalingen aanpassing behoeven (bijvoorbeeld op het terrein van verrekenings- en betalingssystemen en de uitwisseling van informatie).

27 Artikel 26 van de Statuten.

28 Artikel 27 van de Statuten.

29 Artikel 28 van de Statuten.

30 Artikel 30 van de Statuten.

31 Artikel 32 van de Statuten.

### 3 DE MATE VAN BEREIKTE ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Vergeleken met de situatie beschreven in de twee in 2006 gepubliceerde Convergentieverslagen, hebben enkele landen die zowel in 2006 als dit jaar werden beoordeeld, vooruitgang geboekt met economische convergentie, maar veel landen zien zich voor belangrijke uitdagingen gesteld, vooral in de vorm van stijgende inflatie. Bij het lezen van dit verslag dient rekening te worden gehouden met het feit dat drie landen die in de Convergentieverslagen van 2006 werden beoordeeld, namelijk Cyprus, Malta en Slovenië, inmiddels de euro hebben ingevoerd. Bulgarije en Roemenië traden op 1 januari 2007 toe tot de EU en zijn derhalve niet in de verslagen van 2006 beoordeeld. Deze wijziging in de samenstelling van de groep van te beoordelen landen dient in aanmerking te worden genomen wanneer rechtstreekse vergelijkingen worden gemaakt tussen de bevindingen van de verschillende verslagen.

Wat betreft het prijsstabiliteitscriterium, hebben slechts twee van de in dit verslag beoordeelde landen een twaalfmaands gemiddelde inflatie die onder de referentiewaarde ligt en in één land is de inflatie gelijk aan de referentiewaarde. In de overige zeven landen ligt de inflatie – in een aantal gevallen aanzienlijk – boven de referentiewaarde. In alle laatstgenoemde landen is de inflatie de afgelopen jaren of maanden substantieel gestegen, in sommige landen in het hoogste tempo van het afgelopen decennium. Wat betreft de begrotingsprestaties van de tien onderzochte lidstaten, zijn vier van de tien landen thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Deze vier landen hadden tevens een buitensporig tekort in 2006. Terwijl in 2006 zeven van de landen die thans worden beoordeeld een tekortquote hadden onder de in het Verdrag bepaalde 3%-referentiewaarde of een begrotingsoverschot, geldt dit in 2007 voor acht landen. Met uitzondering van één land hebben alle thans beoordeelde landen een overheidsschuldquote onder de 60%-referentiewaarde, en in de meeste landen is deze quote sinds 2006 gedaald. Wat betreft het wisselkoerscriterium, nemen vier van de in dit verslag beoordeelde valuta's deel aan

het ERM II, en voor elk van deze vier gold dat in 2006 ook. Wat betreft de convergentie van de lange rente, komen zeven van de in dit verslag beoordeelde landen uit onder de referentiewaarde, hetzelfde aantal landen als in 2006.

Bij het beoordelen van de vraag of aan de convergentiecriteria is voldaan, is houdbaarheid essentieel. De invoering van de euro is een onomkeerbaar proces. Daarom dient convergentie duurzaam te zijn en niet slechts op een bepaald moment te gelden. Om een hoge mate van houdbare convergentie te bereiken, dienen de inspanningen in alle betreffende landen aanzienlijk verder te reiken. Dit is bovenal van toepassing op de noodzaak van het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit en op de noodzaak van het realiseren en behouden van gezonde overheidsfinanciën.

De noodzaak van duurzame beleidsaanpassingen in veel van de onderzochte landen is het resultaat van de gecombineerde last voortvloeiend uit (i) betrekkelijk grote overheidssectoren, zoals blijkt uit de hoge overheidsuitgavenquoten in vergelijking met andere landen met een vergelijkbaar inkomensniveau per hoofd van de bevolking; (ii) demografische veranderingen die zich, zo wordt voorzien, in snel tempo zullen voltrekken en substantieel van aard zullen zijn; (iii) het ontstaan of verergeren van arbeidstekorten in een toenemend aantal landen; dit gebeurt in een tijd waarin een groot deel van de bevolking werkloos is doordat zij niet de juiste vaardigheden bezitten – de totaaluitkomst is een krachtige loonstijging, die in sommige landen aanzienlijk boven de arbeidsproductiviteitsgroei ligt; en (iv) hoge tekorten op de lopende rekening in veel van de onderzochte landen, die slechts ten dele worden gedekt door de instroom van buitenlandse directe investeringen, hetgeen wijst op de noodzaak de houdbaarheid van externe posities te waarborgen. Bovendien kan in de meeste van de in dit verslag onderzochte lidstaten de verdere convergentie van inkomensniveaus voor additionele opwaartse druk zorgen op de prijzen of nominale wisselkoersen.



## HET CRITERIUM INZAKE PRIJSSTABILITEIT

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 bedroeg de referentiewaarde voor het criterium van prijsstabiliteit 3,2%. Deze werd berekend door 1,5 procentpunt op te tellen bij het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de HICP-inflatie gedurende deze 12 maanden in Malta (1,5%),

Nederland (1,7%) en Denemarken (2,0%). Wat betreft de prestaties van afzonderlijke landen gedurende de referentieperiode, hadden twee van de tien onderzochte lidstaten (Slowakije en Zweden) een gemiddelde HICP-inflatie onder de referentiewaarde, terwijl de inflatie in Polen gelijk was aan de referentiewaarde. De HICP-inflatie in de overige zeven landen lag

Overzichtstabel Economische-convergentie-indicatoren

		Prijs- stabiliteit	Begrotingssituatie overheid			Wisselkoers		Lange rente
		HICP- inflatie <sup>1)</sup>	Land met een buiten- sporig tekort <sup>2)</sup>	Overheids- overschot (+) of -tekort (-) <sup>3)</sup>	Bruto overheids- schuld <sup>3)</sup>	Munt neemt deel aan ERM II <sup>2)</sup>	Wissel- koers ten opzichte van de euro <sup>4),5)</sup>	Lange rente <sup>1)</sup>
Bulgarije	2006	7,4	-	3,0	22,7	Nee	0,0	4,2
	2007	7,6	Nee	3,4	18,2	Nee	0,0	4,5
	2008	9,4 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	3,2	14,1	Nee <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>1)</sup>
Tsjechië	2006	2,1	Ja	-2,7	29,4	Nee	4,8	3,8
	2007	3,0	Ja	-1,6	28,7	Nee	2,0	4,3
	2008	4,4 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-1,4	28,1	Nee <sup>2)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
Estland	2006	4,4	Nee	3,4	4,2	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2007	6,7	Nee	2,8	3,4	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2008	8,3 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	0,4	3,4	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Letland	2006	6,6	Nee	-0,2	10,7	Ja	0,0	4,1
	2007	10,1	Nee	0,0	9,7	Ja	-0,5	5,3
	2008	12,3 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	-1,1	10,0	Ja <sup>2)</sup>	0,4 <sup>4)</sup>	5,4 <sup>1)</sup>
Litouwen	2006	3,8	Nee	-0,5	18,2	Ja	0,0	4,1
	2007	5,8	Nee	-1,2	17,3	Ja	0,0	4,5
	2008	7,4 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	-1,7	17,0	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,6 <sup>1)</sup>
Hongarije	2006	4,0	Ja	-9,2	65,6	Nee	-6,5	7,1
	2007	7,9	Ja	-5,5	66,0	Nee	4,9	6,7
	2008	7,5 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-4,0	66,5	Nee <sup>2)</sup>	-2,7 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>1)</sup>
Polen	2006	1,3	Ja	-3,8	47,6	Nee	3,2	5,2
	2007	2,6	Ja	-2,0	45,2	Nee	2,9	5,5
	2008	3,2 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-2,5	44,5	Nee <sup>2)</sup>	6,3 <sup>4)</sup>	5,7 <sup>1)</sup>
Roemenië	2006	6,6	-	-2,2	12,4	Nee	2,6	7,2
	2007	4,9	Nee	-2,5	13,0	Nee	5,4	7,1
	2008	5,9 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	-2,9	13,6	Nee <sup>2)</sup>	-10,3 <sup>4)</sup>	7,1 <sup>1)</sup>
Slowakije	2006	4,3	Ja	-3,6	30,4	Ja	3,5	4,4
	2007	1,9	Ja	-2,2	29,4	Ja	9,3 <sup>6)</sup>	4,5
	2008	2,2 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-2,0	29,2	Ja <sup>2)</sup>	2,5 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
Zweden	2006	1,5	Nee	2,3	45,9	Nee	0,3	3,7
	2007	1,7	Nee	3,5	40,6	Nee	0,0	4,2
	2008	2,0 <sup>1)</sup>	Nee <sup>2)</sup>	2,7	35,5	Nee <sup>2)</sup>	-1,6 <sup>4)</sup>	4,2 <sup>1)</sup>
Referentiewaarde <sup>8)</sup>		3,2%		-3%	60%			6,5%

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat) en ECB.

1) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. 2008-gegevens hebben betrekking op de periode april 2007 tot en met maart 2008.

2) Periode-ultimogegevens. De informatie voor 2008 heeft betrekking op de periode tot de afsluitdatum voor statistieken in het verslag (18 april 2008).

3) Als percentage van het bbp. Europese Commissie 2008-voorjaarsprognose voor 2008.

4) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. De gegevens voor 2008 worden berekend als een procentuele mutatie van het gemiddelde gedurende de periode van 1 januari 2008 tot en met 18 april 2008 vergeleken met het gemiddelde van 2007.

5) Een positief cijfer geeft een appreciatie ten opzichte van de euro weer, en een negatief cijfer een depreciatie ten opzichte van de euro.

6) Met ingang van 19 maart 2007 is de spilkoers van de Slowaakse koruna in het ERM II geherwaardeerd met 8,5%.

7) Voor Estland is geen lange rente beschikbaar.

8) De referentiewaarde heeft betrekking op de periode april 2007 tot en met maart 2008 voor de HICP-inflatie en voor de lange rente, en op het jaar 2007 voor de overheidsbalans en het overheidstekort.

boven de referentiewaarde, waarbij bijzonder grote afwijkingen werden geconstateerd in Bulgarije, Estland, Letland, Litouwen en Hongarije (zie overzichtstabel). In bijna alle beschouwde landen echter, zal de twaalfmaands gemiddelde inflatie in de komende maanden naar verwachting stijgen.

Terugkijkend over de afgelopen tien jaar, daalde in de meeste van de onderzochte Midden- en Oost-Europese landen de inflatie aanvankelijk van betrekkelijk hoge niveaus aan het einde van de jaren negentig van de vorige eeuw. In de meeste onderzochte landen is de inflatie echter vanaf verschillende tijdstippen tussen 2003 en 2005 opnieuw gestegen, in het bijzonder in Bulgarije, Estland, Letland en Litouwen. In Roemenië en Slowakije vertoont de inflatie een globaal neerwaartse tendens van hoge niveaus in 2003, hoewel deze tendens zich recentelijk lijkt te hebben omgekeerd. In Zweden is de inflatie gedurende het grootste deel van deze periode relatief gematigd gebleven.

Deze inflatieontwikkelingen vonden grotendeels plaats tegen de achtergrond van dynamische economische omstandigheden, maar zijn tevens het gevolg van externe factoren. Aan binnenlandse zijde, heeft de krachtige binnenlandse vraag in veel van de onderzochte landen bijgedragen aan inflatoire druk. De particuliere consumptiebestedingen zijn in bijna alle landen krachtig geweest, geschraagd door een robuuste groei in besteedbaar inkomen, krachtige groei van de kredietverlening en een lage reële rente. Tevens zijn in de meeste beschouwde landen de investeringen sterk gestegen, ondersteund door hoge winsten, een lage reële rente, de instroom van buitenlandse directe investeringen en gunstige vraagvooruitzichten. De investeringen hebben echter niet alleen bijgedragen aan de vraagdruk (met name in de bouwsector), maar hebben tevens bijgedragen aan het uitbreiden van de aanbodcapaciteit van de beschouwde economieën. Snelle werkgelegenheidsgroei, in combinatie met de uitstroom van arbeidskrachten naar andere EU-landen, heeft in veel van de onderzochte landen geleid tot een significante verkrapping van de arbeidsmarkten. Als gevolg daarvan is er een tekort aan arbeidskrachten aan het ontstaan of heeft

dit zich verergerd, resulterend in opwaartse druk op de lonen, die in sommige landen aanzienlijk boven de productiviteitsgroei zijn uitgestegen, vooral in de snelst groeiende economieën. Niet alle beoordeelde economieën zijn echter snel gegroeid. De belangrijkste uitzondering is Hongarije, alwaar de economische groei betrekkelijk gematigd is gebleven ten gevolge van de korte-termijneffecten van het pakket begrotingsconsolidatiemaatregelen en het corrigeren van macro-economische onevenwichtigheden (die verband houden met begrotings- en externe tekorten). Ten slotte hebben veranderingen in de door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen in veel beschouwde landen een significant effect gehad op de inflatie.

Tegelijkertijd is de belangrijkste drijvende kracht achter de inflatie de stijging van de energie- en voedingsmiddelenprijzen geweest, die in de meeste landen van Midden- en Oost-Europa een krachtig effect heeft gehad, overeenstemmend met het relatief grote gewicht van deze componenten in het pakket van consumptiegoederen in deze landen. In sommige landen met flexibele wisselkoersen werden deze prijsstijgingen echter getemperd door een appreciërende valuta. Een uitzondering hierop vormt Roemenië, waar een depreciërende valuta sinds medio 2007 heeft bijgedragen aan de inflatie.

Vooruitblikkend, wijzen de beschikbare prognoses van de belangrijkste internationale instellingen erop dat de inflatie in de meeste landen in 2008 waarschijnlijk zal stijgen, alvorens in 2009 weer te dalen. Enquêtes naar inflatieverwachtingen (zoals die van de Europese Commissie) en recente loonakkoorden wijzen erop dat de stijging van de inflatie de inflatieverwachtingen in verschillende landen is begonnen te beïnvloeden. Er bestaat derhalve een significant risico dat recente en verwachte toekomstige eenmalige voedingsmiddelen- en energieprijsstijgingen zullen leiden tot langduriger stijgingen via tweede-ronde-effecten op de lonen of indirecte effecten op prijzen in andere sectoren van de economie, zoals de dienstensector. Ondanks een vertraging in enkele economieën, blijft de groei van zowel de binnenlandse als de externe vraag over het algemeen krachtig

en duurt de krapte op de arbeidsmarkt voort. Daarnaast blijven verdere veranderingen in de door de overheid gereguleerde prijzen en aanpassingen van de indirecte belastingen (deels in verband met de harmonisering van accijnzen in de EU) waarschijnlijk factoren die in veel landen in de komende jaren een opwaartse druk zullen uitoefenen op de inflatie. Ten slotte dragen positieve inkomens- en winstverwachtingen in veel van de beschouwde lidstaten bij aan het risico van excessieve stijgingen in de krediet- en vermogensmarkten.

Over langere tijdshorizonten bezien, zou het inhaalproces in alle beschouwde landen met uitzondering van Zweden moeten leiden tot een reële appreciatie van de valuta, met name in landen met een bbp per hoofd van de bevolking en prijsniveaus die nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. Afhankelijk van het geldende wisselkoersregime zou deze reële appreciatie tot uitdrukking kunnen komen in hogere inflatie of in een nominale appreciatie van de valuta. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het effect als gevolg van dit proces. In ieder geval is het voor economieën met een nominale-wisselkoersappreciatie moeilijker te analyseren hoe zij zouden functioneren in een situatie van onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen.

Voorwaarden voor het scheppen van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame prijsstabiliteit in de in dit verslag beschouwde landen zijn een gezonde begrotingspolitiek en gematigde loonstijgingen, in het bijzonder gezien de recente stijging van de inflatieverwachtingen in verschillende van deze landen. Het handhaven, verder versterken of scheppen van een klimaat dat prijsstabiliteit ondersteunt, zal in de meeste gevallen verdere begrotingsbeleidsinspanningen vergen, in het bijzonder de implementatie van geloofwaardige consolidatietrajecten. Loonstijgingen dienen de arbeidsproductiviteitsgroei niet te overstijgen en dienen rekening te houden met de arbeidsmarktomstandigheden en ontwikkelingen in concurrerende landen. Daarnaast moet het

streven om de product- en arbeidsmarkten te hervormen, worden voortgezet om flexibiliteit te bevorderen en gunstige omstandigheden te handhaven voor economische expansie en werkgelegenheidsgroei. Ten slotte is het van essentieel belang voor het bereiken van duurzame convergentie richting prijsstabiliteit dat in alle landen een op stabiliteit gericht monetair beleid wordt gevoerd. In dit verband, worden de ERM II-landen aangemoedigd om de bij toetreding tot het ERM II gedane beleidstoezeggingen gestand te doen.

#### **HET CRITERIUM VAN DE BEGROTINGSITUATIE VAN DE OVERHEID**

Wat betreft de begrotingsprestaties van de tien onderzochte lidstaten, zijn vier landen (Tsjechië, Hongarije, Polen en Slowakije) thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In 2007 lag alleen het tekort in Hongarije boven 3% van het bbp, terwijl Tsjechië, Polen en Slowakije onder de 3%-norm zaten. In 2007 hadden ook Litouwen en Roemenië een begrotingstekort. In tegenstelling daarmee noteerden drie landen (Bulgarije, Estland en Zweden) in 2007 begrotingsoverschotten, terwijl Letland een begrotingsevenwicht kende. Voor 2008 verwacht de Europese Commissie een aanhoudend begrotingsoverschot voor Bulgarije, Estland en Zweden, hoewel de projectie is dat deze overschotquote in alle drie de landen zal afnemen. Voor Tsjechië, Hongarije en Slowakije worden lagere tekortquotes voorzien, terwijl in Letland, Litouwen, Polen en Roemenië de tekortquotes naar verwachting zullen stijgen. Voorzien wordt, dat de tekortquote in Hongarije boven de referentiewaarde van 3% bbp zal blijven (zie overzichtstabel).

Wat betreft de overheidsschuld, had alleen Hongarije in 2007 een schuldquote boven de referentiewaarde van 60% van het bbp, oplopend met 0,4 procentpunt tot 66,0% bbp vergeleken met het voorafgaande jaar. In de andere landen waren de schuldquotes lager, tussen 40% en 50% van het bbp in Polen en Zweden, rond

30% bbp in Tsjechië en Slowakije en onder dat niveau in de overige vijf landen.

Terugkijkend op de periode van 1998 tot en met 2007, zijn de overheidsschuldquoten substantieel toegenomen in Tsjechië (met 13,7 procentpunten) en in aanzienlijk mindere mate in Polen, Hongarije, Litouwen en Letland. In Bulgarije, Estland, Roemenië, Slowakije en Zweden daarentegen lag in 2007 de schuldquote aanzienlijk lager dan in 1998. In de afgelopen jaren lijken de schuldquoten in de meeste landen te zijn gedaald, voornamelijk ten gevolge van lagere primaire tekorten. In Hongarije vertoont de schuldquote sinds 2002 een opwaartse tendens, waardoor de verlagingen in de schuldquote in het beginstadium van de waarnemingsperiode deels teniet werden gedaan, terwijl om Roemenië de schuldquote in 2007 is gestegen. In Letland, Hongarije en Roemenië zal voor 2008 naar verwachting sprake zijn van een stijging van de schuldquote. In de andere landen zal de schuldquote, zo wordt voorzien, dalen of stabiel blijven.

In de meeste beschouwde landen is verdere begrotingsconsolidatie vereist, en vooral in die landen welke nog onderwerp zijn van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Hongarije, dat in 2007 een tekort had boven 3% van het bbp, dient dit zo snel als mogelijk en binnen het tijdschema waartoe zij zich verplicht heeft, te verlagen tot onder de referentiewaarde. Bovendien is ook in de landen met begrotingstekorten onder de referentiewaarde voldoende ambitieuze consolidatie van het grootste belang, teneinde hen in staat te stellen blijvend aan hun desbetreffende middellange-termijndoelstellingen te voldoen. Het Pact voor Stabiliteit en Groei vereist een aanpassing van het structurele begrotingssaldo met 0,5% bbp per jaar als maatstaf voor aan het ERM II deelnemende landen die hun middellange-termijndoelstellingen nog moeten halen. Dit zou hen tevens in staat stellen het hoofd te bieden aan de begrotingsuitdagingen waarvoor de vergrijzing van de bevolking hen stelt.

Op dit moment zou in veel landen tevens een strakker begrotingsbeleid passend lijken ter redressering van belangrijke macro-economische onevenwichtigheden.

### HET WISSELKOERSCRITE RIUM

Onder de in dit Convergenceverslag beoordeelde landen, nemen Estland, Letland, Litouwen en Slowakije momenteel deel aan het ERM II. Al deze valuta's hebben gedurende meer dan twee jaar deelgenomen aan het ERM II voorafgaand aan de convergentiebeoordeling zoals neergelegd in artikel 121 van het Verdrag. De valuta's van de andere zes landen bleven gedurende deze periode buiten het wisselkoersstelsel.

De overeenkomsten over deelname aan het ERM II zijn gebaseerd op een aantal beleidstoezeggingen door de desbetreffende autoriteiten die onder meer verband houden met het voeren van een solide begrotingsbeleid, het bevorderen van loonmatiging, het beperken van de groei van de kredietverlening en de implementatie van verdere structurele hervormingen.

In sommige gevallen waren er unilaterale toezeggingen van de kant van de betrokken landen ten aanzien van het handhaven van nauwere fluctuatiemarges. Deze unilaterale toezeggingen brengen geen extra verplichtingen voor de ECB met zich mee. Meer in het bijzonder is er in toegestemd dat Estland en Litouwen tot het ERM II toetraden met handhaving van hun bestaande currency board-stelsels. De Letse autoriteiten hebben tevens laten weten dat zij eenzijdig de wisselkoers van de lats zouden handhaven op de spilkoers ten opzichte van de euro met een fluctuatiemarge van  $\pm 1\%$ .

Binnen het ERM II zijn geen van de spilkoersen van de in dit verslag beoordeelde valuta's in de beschouwde periode gedevalueerd. De Estse kroon en de Litouwse litas werden continu verhandeld tegen hun respectieve spilkoersen. De Letse lats vertoonde een zeer geringe mate van volatiliteit ten opzichte van de euro. De lats werd tot en met begin 2007 rond 1% sterker verhandeld dan zijn spilkoers binnen het ERM

II. Medio februari 2007 en in september 2007 bereikte de munt echter de ondergrens van zijn unilaterale fluctuatiemarge ten gevolge van enige onrust in de markten, als gevolg van grote macro-economische onevenwichtigheden. Deze onrust werd deels gepareerd door het besluit van de overheid een anti-inflatieplan te implementeren, interventies door de centrale bank in maart 2007 ter ondersteuning van de munt, en de goedkeuring van een restrictievere monetaire-beleidskoers. Wat betreft Slowakije was voor het grootste deel van de referentieperiode van twee jaar de wisselkoersvolatiliteit van de Slowaakse koruna ten opzichte van de euro betrekkelijk hoog. Tussen april en juli 2006 kwam de Slowaakse munt tijdelijk onder neerwaartse druk en werd enige tijd iets zwakker dan zijn ERM II-spilkoers verhandeld. Daarna, tegen de achtergrond van krachtige macro-economische fundamentals en een gunstige stemming in de financiële markten ten aanzien van de regio, kwam de koruna in een periode terecht van langdurige appreciatie. Om de wisselkoersvolatiliteit en excessieve druk vanuit de markten te beperken, intervenieerde Národná banka Slovenska door korunas te verkopen in ruil voor euro. Op verzoek van de Slowaakse autoriteiten is, in onderlinge overeenstemming en na een gezamenlijke procedure, de spilkoers van de Slowaakse koruna met ingang van 19 maart 2007 gerevalueerd met 8,5% ten opzichte van de euro tot 35,4424 korunas per euro. Tussen de revaluatie en 18 april 2008 fluctueerde de Slowaakse koruna met waarden tussen 2,9% en 8,9% krachtiger dan de nieuwe spilkoers, daar er tegen het einde van de referentieperiode sprake was van enige opwaartse druk op de munt. Over het geheel genomen werd de periode van deelname aan het ERM II gekenmerkt door een geleidelijke appreciatie van de Slowaakse koruna ten opzichte van de euro.

Onder de valuta's die buiten het ERM II bleven, stegen de Tsjechische koruna en de Poolse zloty in de beschouwde periode ten opzichte van de euro, geschraagd door sterke economische fundamentals, zoals beperkte externe onevenwichtigheden en robuuste uitvoercijfers. De Hongaarse forint was aan grote schommelingen onderhevig, die voornamelijk

te maken hadden met veranderingen in de mondiale risicoaversie en het sentiment op de financiële markten ten aanzien van de regio. Op 25 februari 2008 besloot Magyar Nemzeti Bank, in overeenstemming met de Hongaarse overheid, de fluctuatiemarges van  $\pm 15\%$  rond een op de euro gebaseerde spilkoers af te schaffen en introduceerde een stelsel van flexibele wisselkoersen. Tot medio 2007 apprecieerde de Roemeense lei aanzienlijk ten opzichte van de euro, ondersteund door krachtige economische groei, een omvangrijke instroom van directe investeringen en grote rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied. Daarna keerde de opwaartse tendens en verzwakte de lei sterk tegen de achtergrond van toegenomen risicoaversie in financiële markten en groeiende bezorgdheid over het groter wordende tekort op de lopende rekening en de stijgende inflatie. In het geval van de Zweedse krona was de volatiliteit ten opzichte van de euro relatief hoog. Na tot en met medio 2006 te zijn geapprecieerd als gevolg van robuuste economische groei en een sterke externe positie, verzwakte de krona ten opzichte van de euro en werd op niveaus verhandeld die dicht bij die lagen van het begin van de beschouwde periode. De Bulgaarse lev, ten slotte, bleef vastliggen op 1,95583 lev per euro, het op de euro gebaseerde currency board-stelsel weerspiegend.

#### **HET LANGE-RENTECRITERIUM**

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 bedroeg de referentiewaarde voor het criterium van de lange rente 6,5%. Deze werd berekend door twee procentpunten op te tellen bij het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange-rentevoeten in dezelfde drie landen die als basis dienden voor de berekening van de referentiewaarde voor het criterium inzake prijsstabiliteit, te weten Malta (4,8%), Nederland (4,3%) en Denemarken (4,3%).

Gedurende de referentieperiode hadden zeven van de onderzochte lidstaten (Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Polen, Slowakije en Zweden) een gemiddelde lange rente onder

de referentiewaarde (zie overzichtstabel). In Tsjechië, Litouwen, Slowakije en Zweden waren de lange-rente-ecarts ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied betrekkelijk gering. In Polen en Letland, daarentegen, waren de rente-ecarts ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied groter, en bedroegen respectievelijk 131 en 101 basispunten. In Bulgarije bereikte het ecart aan het einde van de referentieperiode 39 basispunten.

In Roemenië en Hongarije lag de lange rente gedurende de referentieperiode boven de referentiewaarde. In Roemenië bedroeg zij gemiddeld 7,1% en in Hongarije 6,9%. Het tienjaars rente-ecart ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied bereikte in de referentieperiode gemiddeld 273 basispunten in Roemenië en 260 in Hongarije. Bezorgdheid over binnenlandse economische onevenwichtigheden in Hongarije en over het ontstaan van begrotingstekorten en tekorten op de lopende rekening in Roemenië, droegen bij aan het groot houden van de ecarts bij langlopende obligaties.

In Estland is vanwege het ontbreken van een ontwikkelde obligatiemarkt in Estse kronen en de lage overheidsschuld geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar, hetgeen het proces van het beoordelen van convergentie voor de invoering van de euro bemoeilijkt. Gedurende de referentieperiode waren er, net als in andere landen, signalen dat Estland enkele uitdagingen te wachten staan met betrekking tot de houdbaarheid van convergentie. Er zijn thans echter geen aanwijzingen van voldoende sterkte die, over het geheel genomen, een negatieve beoordeling zouden wettigen.



## 4 SAMENVATTINGEN PER LAND

### 4.1 BULGARIJE

Bulgarije had in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 9,4%, hetgeen aanzienlijk boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2% ligt. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Terugkijkend over een langere periode, is de consumptieprijsinflatie in Bulgarije nogal volatiel geweest, met gemiddeld 7,4% op jaarbasis over de periode 1998-2007. De inflatieontwikkeling in Bulgarije moet worden gezien tegen de achtergrond van robuuste productiegroei vanaf 2000, en met name vanaf 2004. De stijging van de loonsom per werknemer bleef sinds 2001 hoger dan de groei van de arbeidsproductiviteit en is sinds 2006 versneld, voornamelijk vanwege een snelle verkrapping op de arbeidsmarkt. De stijging van de invoerprijzen was gedurende de periode 1998-2004 volatiel, grotendeels als gevolg van schommelingen in de mondiale grondstoffenprijzen en in de effectieve wisselkoers. De recente ontwikkelingen in oenschouw nemend, volgde de HICP-inflatie gedurende het grootste deel van 2007 een opwaartse tendens en kwam in maart 2008 uit op 13,2%. De belangrijkste factoren achter deze stijging van de inflatie waren de hogere voedingsmiddelen- en energieprijzen, aanpassingen van accijnzen en krachtige druk vanuit de vraagzijde, die, op hun beurt, druk op de prijzen en lonen genereren.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 9,1% tot 9,9% voor 2008 en van 5,9% tot 6,0% voor 2009. De risico's voor deze inflatieprojecties zijn duidelijk van opwaartse aard en houden verband met groter dan verwachte stijgingen van de energie, voedingsmiddelen en door de overheid gereguleerde prijzen. De uitbundige productiegroei en de sterke afname van de werkloosheid impliceren een risico van verdere stijgingen van de arbeidskosten per eenheid

product en, meer in het algemeen, van de binnenlandse prijzen. In het huidige economische klimaat van hoge inflatie en sterke groei is er tevens een aanzienlijk risico dat stijgingen van de inflatie als gevolg van eenmalige effecten tot tweede-ronde-effecten zullen leiden, hetgeen zich zou kunnen vertalen in een nog significanter en langduriger stijging van de inflatie. Het inhaalproces zal in de komende jaren waarschijnlijk ook een effect hebben op de inflatie, gegeven het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en de prijsniveaus in Bulgarije nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk de exacte omvang van dit effect te beoordelen.

Bulgarije is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 had Bulgarije een begrotingsoverschot van 3,4% bbp, waarmee de referentiewaarde ruimschoots werd gehaald. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een lichte daling van het overschot tot 3,2% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2007 gedaald tot 18,2% bbp en zal volgens de prognoses in 2008 verder dalen tot 14,1%, nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is gekwantificeerd in het convergentieprogramma als een voor de conjunctuur gecorrigeerd overschot van 1,5% van het bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen.

In de periode tussen toetreding tot de EU op 1 januari 2007 en 18 april 2008 nam de Bulgaarse lev niet deel aan het ERM II, maar was gekoppeld aan de euro binnen het kader van een in juli 1997 goedgekeurd currency board-stelsel. Zoals wordt geïmpliceerd door het currency board-stelsel, is de Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank) regelmatig actief gebleven op de deviezenmarkt door op netto basis buitenlandse valuta aan te kopen, en de Bulgaarse munt vertoonde geen enkele afwijking van de koers van 1,95583 levs per euro. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR bleven tot de tweede helft van 2007 bescheiden, maar



groeiden daarna naar betrekkelijk ruime niveaus ten gevolge van de stijgende risicoaversie in de financiële markten in combinatie met bezorgdheid in de markten over grote externe onevenwichtigheden in Bulgarije.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Bulgaarse lev, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, ruim boven zijn tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat betreft overige externe ontwikkelingen, groeide het tekort in de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans gestaag van 2,4% bbp in 2002 naar 20,3% bbp in 2007. Hoewel hoge externe tekorten deels het gevolg zouden kunnen zijn van een inhaalproces van een economie zoals Bulgarije, werpen tekorten van deze omvang houdbaarheidsvragen op, met name als zij over langdurige perioden aanhouden. Vanuit financieringsperspectief heeft de netto instroom in directe investeringen sinds 2000 de financieringsbehoeften van de Bulgaarse economie gemiddeld meer dan volledig gedekt. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land verslechterd van -34,9% bbp in 1998 tot -80,0% bbp in 2007.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 4,7%, en lag dus onder de referentiewaarde voor het rentecriterium. De lange rentetarieven in Bulgarije en hun ecarts met de obligatierendementen in het eurogebied zijn gedurende de referentieperiode toegenomen.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Bulgarije vereist onder meer de implementatie van begrotingsbeleidsmaatregelen die verkrappend genoeg zijn om de door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk en macro-economische onevenwichtigheden te verminderen. Dergelijke begrotingsbeleidsmaatregelen vereisen inkomstenmeevallers voortvloeiend uit een systematische onderprojectie van te sparen

inkomsten, alsmede de implementatie van strikte uitgavenplafonds. Dit zou het risico verminderen van discretionaire uitgavenstijgingen die zouden kunnen leiden tot grotere druk vanuit de binnenlandse vraag. Loonmatiging in de overheidssector is van belang voor een gematigde algemene loonontwikkeling. Hoewel het begrotingsbeleid door aanpassingen aan belasting- en uitkeringssystemen de werkgelegenheidscreatie zou moeten blijven ondersteunen, dient ervoor te worden gezorgd dat belastingverlagingen gepaard gaan met uitgavenbeperkingen, die onder andere dienen te worden ondersteund door meer efficiëntie bij de overheidsuitgaven. Daarnaast dienen de dynamiek van de kredietgroei en het grote tekort op de lopende rekening, en de financiering daarvan, nauwgezet te worden gevolgd. Bovendien zal vooruitgang op het gebied van structurele hervormingen van belang zijn. Het zal vooral noodzakelijk zijn het menselijk kapitaal te vergroten, arbeidsmarktflexibiliteit te bevorderen, de kloof tussen sectoren en tussen onderwijsvraag en -aanbod op de arbeidsmarkt te verkleinen, en de kans op werk van potentieel gemarginaliseerde groepen te verbeteren. Loonstijgingen dienen de groei van de arbeidsproductiviteit, de arbeidsmarktomstandigheden en ontwikkelingen in concurrerende landen te weerspiegelen. Om verdere economische expansie aan te kunnen, zal Bulgarije tevens het nationale beleid gericht op het bevorderen van concurrentie op de productmarkten dienen te versterken, alsmede voortgang te maken met de liberalisatie van gereguleerde sectoren en met de verbetering van de transportinfrastructuur van het land. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid draagt vooruitgang op dit gebied bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunt het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Bulgaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Bulgarije is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

## 4.2 TSJECHIË

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Tsjechië 4,4%, ruim boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Terugkijkend over een langere periode, volgde de consumptieprijzinflatie in Tsjechië tot en met 2003 een globaal neerwaartse trend, waarna zij grotendeels schommelde binnen een marge van 1% tot 3%, alvorens te gaan stijgen in 2007. Het inflatiebeloop gedurende de afgelopen tien jaar dient te worden gezien tegen de achtergrond van een robuuste groei van het reële bbp. In de gehele beschouwde periode met uitzondering van 2005, bleef het groeitempo van de loonsom per werknemer hoger dan de groei van de arbeidsproductiviteit. Gedurende de jaren 2002-05 vertraagde het groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product aanzienlijk, alvorens in de daarop volgende twee jaar weer te stijgen ten gevolge van de verkrappende arbeidsmarkt en het dienovereenkomstig dalende werkloosheidscijfer. De daling van de invoerprijzen gedurende het grootste deel van de beschouwde periode was grotendeels het gevolg van de appreciatie van de effectieve wisselkoers en een stijging van de invoer uit opkomende markten. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie in het grootste deel van 2007 een globaal opwaartse tendens te zien heeft gegeven, die zich in het bijzonder tegen het einde van het jaar versnelde. Begin 2008 steeg de HICP-inflatie verder en bereikte in maart 7,1%. Deze ontwikkelingen zijn voornamelijk het gevolg van een substantiële stijging in indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen, alsmede hogere voedingsmiddelenprijzen. Bovendien begon kostendruk als gevolg van capaciteitsbeperkingen, met name op de arbeidsmarkt, de inflatie in Tsjechië op te drijven.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatste beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 4,6% tot

6,3% voor 2008 en van 2,7% tot 3,5% voor 2009. De groei van door de overheid gereguleerde prijzen en veranderingen in de indirecte belastingen (bijv. BTW, de harmonisering van de accijnzen op tabaksproducten) zullen in 2008 aanzienlijk bijdragen tot de inflatie. De risico's voor deze inflatieprognoses zijn over het geheel genomen in evenwicht. De opwaartse risico's houden verband met groter dan verwachte stijgingen in door de overheid gereguleerde prijzen, alsmede in de energie- en voedingsmiddelenprijzen. Bovendien kunnen de sterke productiegroei en de knelpunten die op de arbeidsmarkt aan het ontstaan zijn, een opwaarts risico voor de inflatie inhouden als gevolg van groter dan verwachte stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product en, meer in het algemeen, van de binnenlandse prijzen. De verdere appreciatie van de koruna zou de prijsdruk echter mogelijk kunnen temperen. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk ook in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Tsjechië nog steeds lager zijn dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk de exacte omvang van dit effect op de inflatie te beoordelen.

Tsjechië is thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Het tekort dient uiterlijk 2008 te zijn gecorrigeerd. In het referentiejaar 2007 had Tsjechië een begrotingstekort van 1,6% bbp, ruim onder de referentiewaarde. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 1,4% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2007 gedaald tot 28,7% bbp en zal volgens de prognoses in 2008 verder dalen tot 28,1%, dus nog steeds ruim onder de referentiewaarde van 60%. Verdere begrotingsconsolidatie is vereist om te zorgen dat Tsjechië voldoet aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling, in het convergentieprogramma gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd tekort van rond 1,0% bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de budgettaire sfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 en 2007 niet hoger dan de verhouding van

de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat betreft de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, lijkt Tsjechië een hoog risico te lopen.

Gedurende de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008 heeft de Tsjechische koruna niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. In deze periode schommelde de koruna tot medio 2007 ten opzichte van de euro, om daarna sterk te appreciëren, ondersteund door krachtige economische fundamentals zoals dynamische economische groei, beperkte externe onevenwichtigheden en een robuuste uitvoerprestaties. Sinds medio 2007 zou de appreciatietendens tevens versterkt kunnen zijn geweest door een minder gunstig klimaat voor *carry trades* vanwege de financiële onrust. Over het geheel genomen werd de Tsjechische munt aanzienlijk sterker dan zijn gemiddelde wisselkoersniveau van april 2006 verhandeld. Gedurende de beschouwde periode vertoonde de koruna een betrekkelijk hoge mate van volatiliteit ten opzichte van de euro. Tegelijkertijd zijn in de loop van 2006 de gematigd negatieve korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR groter geworden, om vervolgens in de driemaands periode eindigend maart 2008 te verkleinen tot -0,5 procentpunt.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Tsjechische koruna, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, ruim boven zijn tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Tsjechië sinds 1998 steeds een tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat soms groot was. Na in 2003 een hoogtepunt van 6,2% bbp te hebben bereikt, daalde het tekort snel tot 1,5% bbp in 2005 en steeg het weer tot 2,0% bbp in 2007. Vanuit financieringsperspectief heeft de grote netto instroom van directe investeringen, die vaak rond 10% bbp beliep, de financieringsbehoeften van de Tsjechische economie gemiddeld meer

dan volledig gedekt. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land gedaald van -5,9% bbp in 1998 tot -35,9% bbp in 2007.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 4,5%, wat ruim onder de referentiewaarde is. De dalingen van de obligatierendementen in Tsjechië sinds augustus 2004 hebben de lange rente dicht bij het niveau gebracht dat in het eurogebied geldt. Gedurende de turbulentie op de financiële markten in het derde kwartaal van 2007 is het lange-rente-ecart echter iets gestegen.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Tsjechië vereist onder meer de implementatie van een houdbaar en geloofwaardig begrotingsconsolidatiepad, en een verbetering van het begrotingskader. Het consolidatieplan van de overheid is onvoldoende ambitieus en onderhevig aan risico's. Ambitieuze doelen dienen te worden gesteld, gezien het risico dat het macro-economische klimaat wel eens minder gunstig zou kunnen uitvallen. Daarnaast moet de arbeidsmarkt worden verbeterd om de flexibiliteit van deze markt te verhogen. Tegelijkertijd is het van belang ervoor te zorgen dat loonstijgingen de groei van de arbeidsproductiviteit, de omstandigheden op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen weerspiegelen. Bovendien is het van essentieel belang dat het nationale beleid gericht op het verder verbeteren van de concurrentie in de productmarkten, krachtiger wordt gemaakt, en dat door wordt gegaan met het verder liberaliseren van gereguleerde sectoren, in het bijzonder de energiesector. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Tsjechische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het

Eurostelsysteem. Tsjechië is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

### 4.3 ESTLAND

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Estland 8,3%, aanzienlijk boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Een terugblik op een iets langere periode leert dat de consumptieprijzinflatie in Estland tot 2003 een algemene neerwaartse tendens vertoonde, alvorens daarna weer te stijgen en uit te komen op 6,7% in 2007. Het inflatiebeloop gedurende de periode 2000-07 moet worden gezien tegen de achtergrond van een zeer robuuste reële bbp-groei, die op jaarbasis gemiddeld rond 9% bedroeg. Onlangs is de reële bbp-groei echter merkbaar afgenomen. In de eerste helft van het decennium bleef het groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product grotendeel liggen tussen 2% en 3%, maar in 2006 en 2007 versnelde het aanzienlijk naar respectievelijk 8,1% en 18,9% als gevolg van de toenemende krapte op de arbeidsmarkt. De invoerprijzen waren gedurende de beschouwde periode nogal volatiel, voornamelijk als gevolg van ontwikkelingen in de effectieve wisselkoers, de olieprijs en de voedingsmiddelenprijzen. Kijkend naar de recente ontwikkelingen, was het groeitempo op jaarbasis van de HICP-inflatie begin 2007 rond 5%, maar begon daarna snel te stijgen, uitkomend op 11,2% in maart 2008. Deze stijging hield deels verband met de hogere voedingsmiddelen- en energieprijzen, en met stijgingen van door de overheid gereguleerde prijzen. Harmonisering van accijnzen droeg bijna 1 procentpunt bij aan de stijging van het prijsniveau in januari 2008. Daarnaast is onderliggende inflatoire druk veroorzaakt door

grote loonstijgingen die aanzienlijk boven de productiviteitsgroei liggen, en door druk vanuit de vraagzijde van de economie. Het huidige inflatiebeeld dient te worden gezien tegen de achtergrond van vertragende, zij het nog steeds krachtige, economische bedrijvigheid.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de meeste van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 8,8% tot 9,8% voor 2008 en van 4,7% tot 5,1% voor 2009. De risico's voor de inflatie zijn van opwaartse aard en houden verband met de krapte op de arbeidsmarkt, energieprijzen en prijstendensen voor voedingsmiddelen. Een additionele significante risicofactor voor 2008 is de onzekere uitkomst van de onderhandelingen met Gazprom betreffende de prijs van geïmporteerd aardgas uit Rusland. Na stijgingen van de energieprijzen, voedingsmiddelenprijzen, belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen, brengt de krapte op de arbeidsmarkt aanzienlijke risico's van tweede-ronde-effecten met zich mee, die zich zouden kunnen vertalen in significanter en langduriger stijgingen van de lonen en de inflatie. In dit verband zal de cruciale vraag zijn in welke mate het loonvormingsproces reageert op de vertraging van de economische groei. Verder vooruitkijkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk in de komende jaren ook van invloed zijn op de inflatie. Het is echter moeilijk de exacte omvang van dit effect te beoordelen.

Estland is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 had Estland een begrotingsoverschot van 2,8% bbp, waarmee de referentiewaarde ruimschoots werd gehaald. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een daling van het overschot tot 0,4% bbp. De overheidsschuldquote is in 2007 gedaald tot 3,4% bbp en volgens de prognoses zal zij in 2008 op dat niveau blijven, wat ver beneden de referentiewaarde van 60% is. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is in het convergentieprogramma gedefinieerd als een structureel overschot op de overheidsbegroting.

De Estlandse kroon neemt al meer dan twee jaar vóór het convergentieonderzoek door de ECB aan het ERM II deel. Estland is lid geworden van het wisselkoersstelsel met zijn vigerende currency board als een eenzijdige verbintenis, die derhalve voor de ECB geen extra verplichting inhoudt. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Estse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. In de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008, bleef de kroon stabiel op zijn spilloers van 15,6466 kronen per euro. Zoals wordt geïmpliceerd door het currency boardstelsel, is Eesti Pank regelmatig actief gebleven op de valutamarkt door op netto basis buitenlandse valuta aan te kopen. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR bleven tot april 2007 insignificant, maar groeiden daarna naar betrekkelijk ruime niveaus ten gevolge van de stijgende risicoaversie in de financiële markten in combinatie met bezorgdheid in de markten over grote externe onevenwichtigheden in Estland.

In maart 2008 lag de reële effectieve wisselkoers van de Estse kroon ruim boven, en de reële bilaterale wisselkoers ten opzichte van de euro iets boven de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat betreft overige externe ontwikkelingen, heeft Estland sinds 1998 steeds grote of zeer grote tekorten op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans gerapporteerd, die opliepen tot 15,8% bbp in 2007. Hoewel grote externe tekorten deels het gevolg kunnen zijn van een inhaalproces van een economie zoals die van Estland, werpen tekorten van deze omvang houdbaarheidsvragen op, met name als zij over langdurige perioden aanhouden. Het lijkt erop dat de recente zeer grote tekorten tevens het gevolg zijn van oververhitting van de economie. Vanuit het oogpunt van financiering, is de bijdrage van de netto instroom van directe investeringen aan het financieren van Estland's externe tekort in de loop der tijd gedaald, en kwam in de beschouwde periode uit op rond 4% bbp. Aan de additionele financieringsbehoefte is in

toenemende voldaan door een zeer grote instroom van andere investeringen, voornamelijk in de vorm van bancaire leningen binnen bankconcerns. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land verslechterd van -36,8% bbp in 1998 tot -74,0% bbp in 2007.

Vanwege het ontbreken van een ontwikkelde obligatiemarkt in Estse kronen en de lage overheidsschuld is geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar, hetgeen het proces van het beoordelen van convergentie vóór de invoering van de euro bemoeilijkt. Desalniettemin zijn er signalen uit verschillende indicatoren (ecarts van geldmarkttermijnrentes ten opzichte van het eurogebied, rentes op MFI-leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen met lange-termijn initiële rentevaste perioden of looptijden, en betalingsbalansontwikkelingen) dat Estland enkele uitdagingen wacht met betrekking tot de houdbaarheid van convergentie. Er zijn thans echter geen aanwijzingen van significante sterkte die, over het geheel genomen, een negatieve beoordeling zouden wettigen.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Estland vereist onder meer de implementatie van begrotingsbeleidsmaatregelen die verkrappend genoeg zijn om het risico van door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk en druk vanuit de lopende rekening te verminderen. In dit verband zouden het sparen van meevallers aan de inkomstenkant en uitgavenbeheersing de druk van de binnenlandse vraag moeten verminderen en derhalve oververhitting helpen voorkomen. Daarnaast dient de dynamiek van de kredietgroei en het grote tekort op de lopende rekening, en de financiering daarvan, nauwgezet te worden gevolgd. Op de arbeidsmarkt zal het beperken van het groeitempo van de totale loonsom van de publieke sector een belangrijke signalerende werking hebben en moeten bijdragen aan het realiseren van minder sterk stijgende lonen in de particuliere sector. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. Daarnaast dienen een

voldoende flexibele arbeidsmarkt en verbetering van de vaardigheden van de beroepsbevolking belangrijke beleidsdoelstellingen te zijn. Met name zijn meer investeringen in onderwijs nodig om de verschuiving van de productiestructuur in Estland naar producten en diensten met een hogere toegevoegde waarde te ondersteunen. Vorderingen op deze terreinen kunnen het groeipotentieel van Estland helpen opstuwten. Verder zou een versnelling van de arbeidsmarkthervormingen, met name de modernisering van de huidige arbeidswetgeving, voordelig zijn. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Muntwet en de Wet op de veiligheid voor Estse kronen voldoen niet aan alle vereisten voor juridische integratie in het Eurosysteem. Estland is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

#### 4.4 LETLAND

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Letland 12,3%, aanzienlijk boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Terugkijkend over een langere periode, is de consumptieprijsinflatie in Letland tussen het eind van de jaren negentig en de beginjaren van het nieuwe millennium globaal stabiel gebleven (grotendeels schommelend binnen een marge van 2% tot 3%), alvorens fors aan te trekken naar 10,1% in 2007. Het inflatiebeloop moet worden gezien tegen de achtergrond van zeer krachtige reële bbp-groei, met steeds duidelijkere tekenen van oververhitting en ernstige onevenwichtigheden over de afgelopen drie

jaar. Een toenemend tekort aan arbeidskrachten resulteerde in een zeer krachtige toename van het groeitempo van de loonkosten en arbeidskosten per eenheid product, met name vanaf 2005. Deze inflatiestijging vanaf 2004 kwam aanvankelijk voornamelijk door gestegen invoerprijzen als gevolg van de depreciatie van de lats ten opzichte van de euro, aanpassingen van door de overheid gereguleerde prijzen en eenmalige factoren die verband hielden met de toetreding tot de EU. In latere jaren droegen ook druk vanuit de vraagzijde, sterke loonstijgingen en stijgende mondiale energie- en voedingsmiddelenprijzen in toenemende mate bij aan de stijging van de inflatie. Kijkend naar de recente ontwikkelingen, steeg de HICP-inflatie in maart 2008 naar 16,6%. Deze toename hield voornamelijk verband met een aanzienlijke stijging van de tabaksaccijnzen, energieprijzen en een aantal gereguleerde prijzen, terwijl het effect van de voedingsmiddelenprijzen en niet-gereguleerde diensten matigde. Er zijn duidelijke aanwijzingen dat de economische groei, hoewel nog steeds zeer krachtig, in de loop van 2007 is begonnen te vertragen, mede door overheidsmaatregelen gericht op het terugdringen van de inflatie en door voorzichtiger leengedrag onder banken.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 13,8% tot 15,8% voor 2008 en van 7,0% tot 9,2% voor 2009. Factoren die naar verwachting een opwaartse druk op de inflatie zullen uitoefenen zijn onder andere aanzienlijke verdere aanpassingen aan de gas- en elektriciteitsstarieven en met de EU-harmonisering verband houdende stijgingen van accijnzen, met name op tabak, in 2008 en 2009. Bovendien kunnen de arbeidskosten per eenheid product opwaartse druk op de inflatie blijven uitoefenen. Hoewel de risico's ten aanzien van de huidige inflatieprojecties globaal in evenwicht zijn, zijn de projecties met aanzienlijke onzekerheden omgeven. Ten eerste zou de economische vertraging de inflatoire druk kunnen verminderen, ofschoon er veel onzekerheid heerst over de mate waarin en de snelheid waarmee de economie zal vertragen. Ten tweede zou de inflatie sterk kunnen worden beïnvloed door

mogelijke verdere stijgingen van de mondiale voedingsmiddelen- en energieprijzen. Ten derde is er een significant risico dat inflatiestijgingen ten gevolge van eenmalige prijsschokken zullen leiden tot hardnekkig hoge inflatieverwachtingen, die zich kunnen vertalen in significanter en langduriger stijgingen van de lonen en de inflatie. Bovendien zal het inhaalproces in de komende jaren waarschijnlijk een effect hebben op de inflatie, gegeven het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en de prijsniveaus in Letland nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk de exacte omvang van dit effect te beoordelen.

Letland is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 kende Letland een begrotingsevenwicht, d.w.z. er werd ruim aan de referentiewaarde voldaan. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een tekort van 1,1% bbp. De overheidsschuldquote is in 2007 gedaald tot 9,7% bbp, maar zal volgens de prognoses in 2008 stijgen tot 10,0%, nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is in het convergentieprogramma gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd tekort van 1% van het bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

De Letse lats neemt sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II, dat is meer dan twee jaar vóór het convergentieonderzoek door de ECB. De ERM II-spilkoers voor de Letse munt bleef op 0,702804 lats per euro, met een standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$ . Op het moment van toetreding tot het ERM II, verplichtten de Letse autoriteiten zich eenzijdig om de wisselkoers van de lats binnen een fluctuatiemarge van  $\pm 1\%$  rond de spilkoers te houden, en hielden daarmee geen extra verplichtingen in voor de ECB. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was

gebaseerd op harde toezeggingen van de Letse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. In de beschouwde periode bereikte de lats, na rond 1% hoger te zijn verhandeld dan zijn ERM II-spilkoers, twee keer de ondergrens van de unilaterale fluctuatiemarge, medio februari 2007 en in september 2007, tegen de achtergrond van de onrust op de markten, als gevolg van grote macro-economische onevenwichtigheden. Deze werden deels weggenomen door het besluit van de overheid om een anti-inflatieplan te implementeren, door interventies van de centrale bank in maart 2007 ter ondersteuning van de munt, en een restrictievere monetaire-beleidskoers. Gedurende het grootste deel van de beschouwde periode vertoonde de lats een geringe mate van volatiliteit, met uitzondering van de twee bovengenoemde episodes van onrust op de markten. Tegelijkertijd groeiden de korte-termijnrente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR in de loop van 2007 naar hoge niveaus, voornamelijk als gevolg van verhoogde marktdruk, maar werden begin 2008 substantieel kleiner.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Letse lats, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, iets boven zijn tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Letland zich gekenmerkt door groter wordende tekorten op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans, die groeiden van 4,3% bbp in 2000 tot 21,3% bbp in 2006, en licht afnamen tot 20,9% bbp in 2007. Letland heeft thans het hoogste tekort onder de in dit verslag beschouwde landen. Hoewel grote externe tekorten deels het gevolg kunnen zijn van een inhaalproces van een economie zoals die van Letland, werpen tekorten van deze omvang houdbaarheidsvragen op, met name als zij over langdurige perioden aanhouden. Het lijkt erop dat de recente zeer grote tekorten tevens het gevolg zijn van oververhitting van de economie. Vanuit financieringsoogpunt hebben de directe investeringen en het effectenverkeer samen over

de afgelopen acht jaar steeds een netto instroom laten optekenen, die in 2007 5,7% bbp beliep. Aan de additionele financieringsbehoefte is voldaan door een zeer grote instroom in andere investeringen, voornamelijk in de vorm van bancaire leningen. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land snel verslechterd van -30,0% bbp in 2000 tot -79,2% bbp in 2007.

De lange rente beliep in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 5,4%, en lag daarmee onder de referentiewaarde. De verruiming van het lange-rente-ecart tussen Letland en het eurogebied gedurende de referentieperiode is echter het gevolg van de risico's die zijn ontstaan door een economie die aan het oververhitten is.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Letland vereist onder meer de implementatie van begrotingsbeleidsmaatregelen die verkrapend genoeg zijn om de door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk en macro-economische onevenwichtigheden te verminderen. In dit verband zijn het sparen van meevallers aan de inkomstenkant en het beheersen van de uitgaven van essentieel belang om de druk van de binnenlandse vraag te verminderen. Het loonbeleid van de overheidssector zou moeten bijdragen aan de gematigde algemene loonontwikkeling die nodig is om het concurrentievermogen te handhaven, hetgeen ondersteund zou moeten worden door verdere efficiëntieverbeteringen bij de overheidsuitgaven. Daarnaast dient de dynamiek van de kredietgroei en het grote tekort op de lopende rekening, en de financiering daarvan, nauwgezet te worden gevolgd. De arbeidsmarkt kent nog steeds een aantal structurele problemen. Er moet meer worden gedaan om vraag en aanbod van vaardigheden beter op elkaar af te stemmen en de beschikbare arbeidskrachten te mobiliseren. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. Bovendien is het van belang om de concurrentie

op de productmarkten verder te versterken en gereguleerde sectoren te liberaliseren. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Letse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Letland is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

#### 4.5 LITOUWEN

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Litouwen 7,4%, aanzienlijk boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Terugkijkend over een langere periode, bleef de HICP-inflatie in Litouwen gestaag dalen van boven 5% in 1998 tot negatieve cijfers in 2003. Daarna steeg de inflatie weer, uitkomend op 5,8% in 2007. Het inflatiebeloop dient te worden gezien tegen de achtergrond van zeer krachtige reële bbp-groei vanaf 2001, met steeds duidelijker tekenen van oververhitting en aanzienlijke onevenwichtigheden in de afgelopen jaren. De krachtige economische groei, in combinatie met een netto uitstroom van arbeidskrachten, reduceerde de werkloosheid tot historisch lage niveaus, hetgeen zich deed gevoelen in een duidelijke versnelling van de arbeidskosten per eenheid product. De invoerprijzen waren gedurende de beschouwde periode nogal volatiel, voornamelijk als gevolg van ontwikkelingen in de nominale effectieve wisselkoers en de olieprijs. Kijkend naar de recente ontwikkelingen, liep de HICP-inflatie in



2007 aanzienlijk op en bereikte in maart 2008 11,4%. Deze stijging kan voornamelijk worden toegerekend aan prijsstijgingen voor bewerkte voedingsmiddelen, diensten en energie, hoewel er ook in de prijsdynamiek van andere componenten enige opwaartse beweging zat. Er zijn indicaties dat de economische groei, hoewel nog steeds zeer sterk, tegen het eind van 2007 is begonnen te vertragen, voornamelijk als gevolg van een matiging in de binnenlandse vraag.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 8,3% tot 10,1% voor 2008 en van 6,1% tot 7,2% voor 2009. De prijsstijgingen van voedingsmiddelen en voedselproducten zullen naar verwachting aanzienlijk bijdragen aan de totale inflatie in 2008. Deze stijgingen zullen zich intensiveren door de harmonisering van de accijnzen op brandstof, tabak en alcohol met die van de EU. Bovendien worden verdere energieprijsaanpassingen verwacht, aangezien de door huishoudens in Litouwen betaalde aardgasprijzen nog steeds aanzienlijk lager liggen dan het gemiddelde van het eurogebied. De risico's voor de huidige inflatieprognoses zijn van opwaartse aard. Ondanks recente tekenen van een vertraging van de economische bedrijvigheid, houden de krachtige productiegroei in combinatie met een krappe arbeidsmarkt het risico in van verdere stijgingen van het groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product en, meer algemeen, van de binnenlandse prijzen. Na stijgingen van de energieprijzen, voedingsmiddelenprijzen, indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen, brengt de krapte op de arbeidsmarkt aanzienlijke risico's van tweede-ronde-effecten met zich mee, die zich zouden kunnen vertalen in significanter en langduriger stijgingen van de lonen en de inflatie. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Litouwen is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007

had Litouwen een begrotingstekort van 1,2% bbp, ruim onder de referentiewaarde. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een stijging tot 1,7% bbp. De overheidsschuldquote is in 2007 gedaald tot 17,3% bbp, en zal volgens de prognoses in 2008 verder dalen tot 17,0%, nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is gekwantificeerd in het convergentieprogramma als een structureel tekort onder 1% van het bbp na 2008. Wat de andere factoren in de budgettaire sfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 en 2007 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

De Litouwse litas neemt al meer dan twee jaar vóór het convergentieonderzoek door de ECB aan het ERM II deel. Litouwen is lid geworden van het wisselkoersstelsel met zijn vigerende currency board als een eenzijdige verbintenis, die derhalve voor de ECB geen extra verplichting inhoudt. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Litouwse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Tussen april 2006 en februari 2008 was de litas stabiel op zijn spelkoers van 3,45280 litas per euro. Zoals wordt geïmpliceerd door het currency board-stelsel, is Lietuvos bankas regelmatig actief gebleven op de valutamarkt door buitenlandse valuta te verkopen en aan te kopen. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR bleven tot april 2007 insignificant, maar groeiden daarna naar betrekkelijk ruime niveaus ten gevolge van de stijgende risicoaversie in de financiële markten in combinatie met bezorgdheid in de markten over grote externe onevenwichtigheden in Litouwen, en keerde begin 2008 terug naar gematigde niveaus.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Litouwse litas, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, iets boven zijn tienjaars gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat betreft overige externe ontwikkelingen,

heeft Litouwen sinds 1998 steeds grote of zeer grote tekorten op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans gerapporteerd, die opliepen tot 11,9% bbp in 2007. Hoewel grote externe tekorten deels het gevolg zouden kunnen zijn van een inhaalproces van een economie zoals die van Litouwen, werpen tekorten van deze omvang houdbaarheidsvragen op, met name als zij over langdurige perioden aanhouden. Het lijkt erop dat de recente zeer grote tekorten tevens het gevolg zijn van oververhitting van de economie. Vanuit het oogpunt van financiering, is de bijdrage van de netto instroom van directe investeringen aan het financieren van Litouwens externe tekort toegenomen, en bereikte in de afgelopen twee jaar ongeveer 4,5% bbp. Aan de additionele financieringsbehoefte is in toenemende mate voldaan door een zeer grote instroom van andere investeringen, voornamelijk in de vorm van bancaire leningen. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land verslechterd van -22,3% bbp in 1998 tot -56,1% bbp in 2007.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 4,6%, en lag dus onder de referentiewaarde van 6,5% voor het rentecriterium. Aan het begin van de referentieperiode bewoog de lange rente zich globaal in lijn met de rentes van het eurogebied, maar ze stegen enigszins na het begin van de onrust in de financiële markten medio 2007.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Litouwen vereist onder meer de implementatie van begrotingsbeleidsmaatregelen die verkrappend genoeg zijn om het risico van het toenemen van een door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk te verminderen. In dit verband zijn het sparen van meevallers aan de inkomstenkant en het beheersen van de uitgaven van essentieel belang om de druk van de binnenlandse vraag te verminderen. Ondanks eerdere

successen, is een verdere versterking van het institutionele begrotingsbeleidskader nodig. Het begrotingsbeleid moet de efficiëntie van de overheidsuitgaven blijven verbeteren. Het is van essentieel belang dat de loonstijging in de overheidssector wordt ingetoomd teneinde bij te dragen aan een gematigde totale loonontwikkeling. Daarnaast dient de dynamiek van de kredietgroei en het grote tekort op de lopende rekening, en de financiering daarvan, nauwgezet te worden gevolgd. De arbeidsmarkt kent nog steeds een aantal structurele problemen. Met name in het licht van de bestaande regionale en sectorspecifieke knelpunten in het arbeidsaanbod en de netto uitstroom van arbeidskrachten, zijn verdere inspanningen nodig om vraag en aanbod van vaardigheden beter op elkaar af te stemmen en de beschikbare arbeidskrachten te mobiliseren. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de arbeidsmarktomstandigheden en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. Bovendien is het van belang het nationaal beleid gericht op het verder verbeteren van de concurrentie in producten en op markten te versterken en door te gaan met de liberalisering van gereguleerde sectoren. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Litouwse Grondwet en de Wet op Lietuvos bankas zijn voor het laatst gewijzigd en overige wetten zijn ingetrokken (de Wet op de uitgifte van geld, de Wet op de naam en bedragen van monetaire eenheden van de Republiek Litouwen en hun gebruik in wetgeving en andere juridische instrumenten, de Wet inzake geld en de Wet op de geloofwaardigheid van de litas) op 25 april 2006. Na deze wijzigingen is in het ECB-Convergentieverslag van mei 2006 geconcludeerd dat de Litouwse Grondwet en de Wet op Lietuvos bankas verenigbaar zijn met de

vereisten van het Verdrag en de Statuten inzake de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

#### 4.6 HONGARIJE

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Hongarije 7,5%, aanzienlijk boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden iets zal afnemen.

Terugkijkend over een langere periode, vertoonde de consumptieprijsinflatie in Hongarije tot 2005 een globaal neerwaartse tendens, maar deze is sindsdien deels gekeerd als gevolg van stijgingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen. De inflatieontwikkelingen gedurende de jaren tot en met 2006 vonden plaats tegen de achtergrond van krachtige economische groei, die tot 2007 persistent boven 4,0% lag. Het hoge groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product (met name in de eerste jaren na de eeuwwisseling) was het gevolg van de sterke toename van de loonsom per werknemer, die werd ondersteund door een stijging van het minimumloon en een expansief loonbeleid van de overheidssector, met doorwerkingseffecten op de loonvorming in de particuliere sector. In de afgelopen jaren schommelden de invoerprijzen aanzienlijk, en hebben veranderingen in de door de overheid gereguleerde prijzen en de indirecte belastingen bijgedragen tot grote korte-termijnvolatiliteit van de inflatie. Kijkend naar de recente ontwikkelingen, begon de inflatie in maart 2007 te matigen. In de tweede helft van 2007 werd dit desinflatieproces echter door een substantiële stijging van de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen een halt toegeroepen, en kwam de HICP-inflatie in maart 2008 uit op 6,7%. Deze recente inflatieontwikkelingen vonden plaats ondanks de duidelijke vertraging in de economie.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 4,7% tot 6,3% voor 2008 en van 3,4% tot 3,7% voor 2009. Over het geheel genomen, zijn de risico's voor deze prognoses van opwaartse aard en houden voornamelijk verband met mogelijke tweede-ronde-effecten van de recente prijsschokken en veranderingen van door de overheid gereguleerde prijzen op de inflatie. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk ook in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Hongarije nog steeds lager zijn dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het inflatie-effect als gevolg van dit inhaalproces.

Hongarije is thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 had Hongarije een begrotingstekort van 5,5% bbp, dus ruim boven de referentiewaarde van 3%. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een daling van de schuldquote tot 4,0% bbp. De overheidsschuldquote bedroeg in 2007 66,0% bbp, en zal volgens de prognoses in 2008 stijgen tot 66,5%, d.w.z. boven de referentiewaarde van 60% blijven. Verdere consolidatie is vereist om het Hongaarse begrotingstekort onder de referentiewaarde te brengen en te zorgen dat het land voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort van rond 0,5% bbp, zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 en 2007 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat betreft de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, lijkt Hongarije een hoog risico te lopen.

In de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008 heeft de Hongaarse forint

niet deelgenomen aan het ERM II. Voordat op 26 februari 2008 een flexibel wisselkoersstelsel werd geïntroduceerd, werd de forint verhandeld binnen een eenzijdig vastgestelde fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$  rond een spilkoers van 282,36 forint per euro. Tot eind juni 2006 was de forint onderhevig aan enige depreciatiedruk. Daarna zorgden het gunstige sentiment op de financiële markten vis-à-vis de regio, geloofwaardiger begrotingsconsolidatieplannen en een vrij groot, positief rente-ecart ten opzichte van het eurogebied tot juli 2007 voor enige opwaartse druk op de Hongaarse munt. Vervolgens verzwakte de wisselkoers tot de niveaus van april 2006 als gevolg van verhoogde risicoaversie in de financiële markten en vertragende economische groei, maar werd in de laatste twee maanden van de referentieperiode weer iets sterker. Over het geheel genomen werd de Hongaarse munt merendeels aanzienlijk sterker dan zijn gemiddelde wisselkoersniveau van april 2006 verhandeld. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode vertoonde de wisselkoers van de Hongaarse forint ten opzichte van de euro een hoge mate van volatiliteit. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR namen in december 2006 met 4,5 procentpunt toe, matigden in december 2007 tot 2,6 procentpunt, en verruimden daarna tot 3,4 procentpunt in de driemaandsperiode eindigend in maart 2008.

In maart 2008 lag de reële effectieve wisselkoers van de Hongaarse forint ruim boven, en de reële bilaterale wisselkoers ten opzichte van de euro iets boven de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Hongarije sinds 1998 steeds een groot tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien. Na een hoogtepunt van 8,1% bbp in 2004, verkleinde het tekort zich in 2007 tot 3,9%, het laagste niveau in het afgelopen decennium. Vanuit het oogpunt van financiering is in het afgelopen

decennium ongeveer de helft van het tekort op de lopende en kapitaalrekening gedekt door de netto kapitaal invoer uit hoofde van directe investeringen en is de rest gedekt door de netto instroom van schuldbewijzen. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land substantieel verslechterd van -62,9% bbp in 2000 tot -97,1% bbp in 2007.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 6,9%, en lag dus boven de referentiewaarde van 6,5% voor het rentecriterium. Gedurende de referentieperiode schommelde de lange rente rond een stijgende lijn, hetgeen het aanhoudende risicobesef weerspiegelde ten aanzien van de zwakke economische groei en stijgende inflatie.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Hongarije vereist onder meer de implementatie van een ambitieus en geloofwaardig begrotingsconsolidatiepad, vooral gericht op duurzame uitgavenreducties en een zichtbare verbetering van de begrotingsresultaten van het land. Bovendien is het van belang dat de liberalisering van netwerkindustrieën wordt voltooid en dat maatregelen worden genomen om de relatief lage arbeidsparticipatie in Hongarije te verhogen, bijvoorbeeld door de belastingwag op arbeid te verlagen, hoge minimumlonen te vermijden, en de arbeidsmobiliteit te verhogen en onderwijs beter aan te laten sluiten bij de vraag uit de markt. Dat zou de potentiële groei ten goede komen en de druk op de lonen in toom houden. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de arbeidsmarktomstandigheden en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Hongaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale

banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Hongarije is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

#### 4.7 POLEN

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Polen 3,2%, gelijk aan de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden zal stijgen.

Een terugblik over een langere periode leert dat de consumptieprijsinflatie in Polen van 1998 tot 2003 een globaal neerwaartse tendens heeft gevolgd, waarna de inflatie schommelde rond een gemiddelde van 2,5%. Het inflatiebeloop dient te worden gezien tegen een achtergrond van relatief sterke reële bbp-groei. Door de gematigde loonstijging tussen 2002 en 2006 zijn de arbeidskosten per eenheid product gedurende het grootste deel van deze periode gedaald. De loonstijging is sindsdien echter versneld, ten gevolge van een duidelijke verkrapping op de arbeidsmarkt. Dankzij de wisselkoersappreciatie hebben de invoerprijzen bijgedragen aan de daling van de inflatie in de afgelopen jaren, met name in 2005. Bij beschouwing van de recente ontwikkelingen, is de inflatie sinds eind 2006 aan het stijgen, met een HICP-inflatiecijfer dat in maart 2008 uitkwam op 4,4%. Deze toename was voornamelijk het gevolg van een scherpe voedingsmiddelenprijsstijging en, in mindere mate, van energieprijsstijgingen.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de meeste van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 3,6% tot 4,3% voor 2008 en van 3,3% tot 4,2% voor 2009. Terwijl de robuuste binnenlandse vraag, de krapper wordende arbeidsmarkt en stijgende voedingsmiddelenprijzen naar verwachting zullen bijdragen aan een stijging

van de inflatie, kan de aanhoudend neerwaartse druk vanuit de mondiale concurrentie in een aantal industrieën prijsstijgingen inhouden. Daarnaast kan de recente appreciatie van de zloty een verder dempend effect hebben op de invoerprijzen. De risico's voor de huidige inflatieprognoses zijn over het geheel genomen in evenwicht. De opwaartse risico's houden voornamelijk verband met een verdere verkrapping van de arbeidsmarkt en een expansieve begrotingsbeleidskoers. De neerwaartse risico's houden onder meer verband met een verdere appreciatie van de zloty, die mogelijk de invoerprijzen zal temperen. Verder vooruitkijkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk in de komende jaren ook van invloed zijn op de inflatie en/of de nominale wisselkoers. Het is echter moeilijk de exacte omvang van de impact op de inflatie te beoordelen.

Polen is thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. De uiterste termijn voor aanpassing van het tekort was 2007. In het referentiejaar 2007 had Polen een begrotingstekort van 2,0% bbp, wat lager is dan de referentiewaarde van 3%. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een stijging tot 2,5% bbp. De overheidsschuldquote bedroeg in 2007 45,2% bbp, en zal volgens de prognoses in 2008 dalen tot 44,5%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om het Poolse begrotingstekort onder de referentiewaarde van 3% bbp te houden en te zorgen dat het land voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort na 2010 van 1% bbp, zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 of 2007 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Gedurende de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008 heeft de Poolse zloty niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld op basis van een vlottende

wisselkoers. In deze periode was de zloty tot eind juni 2006 onderhevig aan enige depreciatiedruk. Daarna was sprake van een gestage appreciatie ten opzichte van de euro, ondersteund door sterke fundamentals zoals een dynamische economische groei, beperkte externe onevenwichtigheden en robuuste uitvoer. Over het geheel genomen werd de Poolse munt merendeels aanzienlijk sterker dan zijn gemiddelde wisselkoersniveau van april 2006 verhandeld. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode vertoonde de wisselkoers van de Poolse zloty ten opzichte van de euro een relatief hoge mate van volatiliteit. Tegelijkertijd werden de korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR in de loop van 2006 duidelijk kleiner en schommelden rond bescheiden niveaus, alvorens aan het eind van de referentieperiode weer licht te stijgen.

In maart 2008 lag de reële effectieve wisselkoers van de Poolse zloty ruim boven, en de reële bilaterale wisselkoers ten opzichte van de euro iets boven de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Polen sinds 1998 steeds een tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat soms groot was. Na in 1999 een hoogtepunt van 7,4% bbp te hebben bereikt, daalde het tekort gestaag tot 0,9% bbp in 2005 en nam het weer toe tot 2,6% bbp in 2007. Vanuit het oogpunt van financiering, werd het externe tekort sinds 2000 gemiddeld gezien vrijwel geheel gedekt door de netto instroom van directe investeringen. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land geleidelijk verslechterd van -24,4% bbp in 1998 tot -44,6% bbp in 2006.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 5,7%, en lag dus onder de referentiewaarde voor het rentecriterium. In de afgelopen jaren zijn de lange-rentetarieven in Polen en hun ecart met het rendement op obligaties in het eurogebied over het

algemeen afgenomen. Meer recent echter, zorgde een verslechterd inflatievooruitzicht en daarmee verband houdende monetaire-beleidsverkrapping echter voor een opwaartse tendens.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Polen vereist onder meer de implementatie van een houdbaar en geloofwaardig begrotingsconsolidatiepad. Hoewel het begrotingsbeleid door aanpassingen aan belasting- en uitkeringsstelsels de werkgelegenheidscreatie zou moeten blijven ondersteunen, dient ervoor te worden gezorgd dat belastingverlagingen gepaard gaan met uitgavenbeperkingen, die onder andere dienen te worden ondersteund door meer efficiëntie bij de overheidsuitgaven. Het zal voor Polen van even groot belang zijn door te gaan met het herstructureren van de economie, het privatiseringsproces te versnellen en de concurrentie in de productmarkten verder te versterken. Bovendien zijn maatregelen om de werking van de arbeidsmarkten te verbeteren en de lage arbeidsparticipatie te verhogen van essentieel belang voor een solide groei en prijsstabiliteit. Met name hervormingen van de arbeidsmarkt dienen gericht te zijn op een grotere loondifferentiatie, een lagere belastingwig, terugdringing van de kloof tussen vraag en aanbod van vaardigheden en een gerichtere toekenning van sociale uitkeringen. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de arbeidsmarktomstandigheden en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Poolse wetgeving voldoet niet aan de vereisten van onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Polen is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

#### 4.8 ROEMENIË

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Roemenië 5,9%, ruim boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden verder zal stijgen.

Een terugblik over een langere periode leert dat de consumptieprijsinflatie in Roemenië een duidelijk neerwaartse trend heeft gevolgd, zij het vanaf een aanvankelijk zeer hoog niveau. Het desinflatieproces vond plaats tegen de achtergrond van krachtige reële bbp-groei, die vanaf 2001 bijna elk jaar boven 5,0% lag. De daling van de inflatie vond plaats tegen de achtergrond van een zeer hoog groeitempo van de loonsom per werknemer, die in een aantal jaren boven 20% lag. Tussen 2005 en medio 2007 droegen de invoerprijsontwikkelingen bij aan het desinflatieproces vanwege de uitgesproken appreciatie van de Roemeense lei ten opzichte van de euro. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis is aangetrokken van rond 4% tussen januari en juli 2007 naar 8,7% in maart 2008. Een scherpe stijging van de voedingsmiddelenprijzen, de stijging van de invoerprijzen voortvloeiend uit de depreciatie van de lei vanaf medio 2007 en uit de mondiale stijging van de grondstoffenprijzen, en krachtige reële bbp-groei gesteund door de sterk oplopende binnenlandse vraag, hebben de recente inflatoire druk verder verergerd. Het groeitempo van de loonsom per werknemer bereikte in 2007 20,2% jaar-op-jaar, hetgeen de arbeidsproductiviteitsgroei ver overschreed en derhalve een aanzienlijke stijging van het groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product tot gevolg had.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 7,0% tot 7,6% voor 2008 en van 4,8% tot 5,1% voor 2009. Over het geheel genomen, zijn de risico's voor deze prognoses van opwaartse aard en houden

met name verband met mogelijke tweederonde-effecten van de huidige prijsschokken aan de aanbodzijde en veranderingen van door de overheid gereguleerde prijzen op de inflatie, alsmede met de onzekerheden wat betreft de begrotingsbeleidskoers. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk ook in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Roemenië nog steeds aanzienlijk lager zijn dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het inflatie-effect als gevolg van dit inhaalproces.

Roemenië is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 had Roemenië een begrotingstekort van 2,5% bbp, wat lager is dan de referentiewaarde van 3%. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een stijging tot 2,9% bbp. De overheidsschuldquote bedroeg in 2007 13,0% bbp, en zal volgens de prognoses in 2008 stijgen tot 13,6% bbp, ver onder de referentiewaarde van 60%. Verdere begrotingsconsolidatie is vereist om het Roemeense begrotingstekort onder de referentiewaarde van 3% bbp te houden en te zorgen dat het land voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort van rond 0,9% bbp, zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 of 2007 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Tussen de EU-toetreding op 1 januari 2007 en 18 april 2008 nam de Roemeense lei niet deel aan het ERM II, maar werd verhandeld binnen een flexibel wisselkoersstelsel. In de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008, kwam de lei tot medio juli 2006 onder enige depreciatiedruk te staan. Daarna apprecieerde de munt substantieel ten opzichte

van de euro. Vanaf augustus 2007 verzwakte de wisselkoers sterk tegen de achtergrond van een toenemende risicoaversie in de internationale financiële markten als gevolg van de financiële onrust, en de toenemende zorg over het groter wordende tekort op de lopende rekening en de stijgende inflatie. Over het geheel genomen, werd de Roemeense munt gedurende het grootste deel van de referentieperiode aanzienlijk sterker dan zijn gemiddelde wisselkoersniveau ten opzichte van de euro van april 2006 verhandeld, als gevolg van de relatief hoge mate van volatiliteit. Terzelfder tijd matigden de korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR eind 2007 tot net boven 2 procentpunt, alvorens toe te nemen tot 5,1 procentpunt in de driemaands periode eindigend in maart 2008.

In maart 2008 lag de reële effectieve wisselkoers van de Roemeense lei ruim boven, en de reële bilaterale wisselkoers ten opzichte van de euro iets boven de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, vertoont Roemenië sinds 2002 een progressief stijgend tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans, dat in 2007 uitkwam op 13,5% bbp. Hoewel grote externe tekorten deels het gevolg kunnen zijn van een inhaalproces van een economie zoals die van Roemenië, werpen tekorten van deze omvang houdbaarheidsvragen op, met name als zij over langdurige perioden aanhouden. Het lijkt erop dat de recente zeer grote tekorten tevens het gevolg zijn van oververhitting van de economie. Vanuit het oogpunt van financiering, werd het externe tekort tot 2006 vrijwel geheel gedekt door de netto instroom van directe investeringen. Recentelijk werd echter een toenemend deel van het tekort gefinancierd door een netto instroom van andere investeringen in de vorm van externe kredietopneming van de bancaire en niet-bancaire sector. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie

van het land gedaald van -19,3% bbp in 1998 tot -46,6% bbp in 2007.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 7,1%, en lag dus boven de referentiewaarde van voor het rentecriterium.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Roemenië vereist onder meer de implementatie van een houdbaar en geloofwaardig begrotingsconsolidatiepad. Dit zou helpen de door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk en macro-economische onevenwichtigheden te verminderen. De problemen in het binnenlandse institutionele kader voor het begrotingsbeleid komen voort uit de toevlucht die wordt genomen tot begrotingsaanpassingen teneinde additionele lopende uitgaven te financieren uit ongebruikte kapitaaluitgavenposten. Dit geeft aanleiding tot zorg over de striktheid van de tenuitvoerlegging van de begroting. Daarnaast dient de dynamiek van de kredietgroei en het grote tekort op de lopende rekening, en de financiering daarvan, nauwgezet te worden gevolgd. Wat betreft de productmarkten, dienen inspanningen te worden verricht ter voltooiing van de liberalisering van netwerkindustrieën en ter substantiële verbetering van de energie-efficiëntie. Bovendien zijn verbeteringen in de arbeidsaanbodomstandigheden van het grootste belang, aangezien het steeds nijpender wordende tekort aan arbeidskrachten een bedreiging vormt voor de voortzetting van het succesvolle inhaalproces en de in het verleden geboekte resultaten met betrekking tot desinflatie. Hoewel de werkgelegenheidscreatie ondersteund zou moeten worden door het aanpassen van belasting- en uitkeringssystemen, dient ervoor te worden gezorgd dat belastingverlagingen gepaard gaan met uitgavenbeperkingen, die onder andere dienen te worden ondersteund door meer efficiëntie bij de overheidsuitgaven. Maatregelen ter verbetering van de kwantiteit en kwaliteit van het arbeidsaanbod dienen onder andere te zijn gericht op het afstemmen van onderwijs op arbeidsmarktvereisten,



het ontwikkelen van trainingsprogramma's voor de plattelandsbevolking, flexibelere arbeidsovereenkomsten en betere stimulansen voor regionale mobiliteit. Bovendien zouden de loonsverhogingen de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. Loonmatiging in de overheidssector is van belang voor een gematigde algemene loonontwikkeling. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

De Roemeense wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Roemenië is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

#### 4.9 SLOWAKIJE

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Slowakije 2,2%, ruim onder de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt echter verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden zal stijgen.

Terugkijkend over een langere periode, is de consumptieprijsinflatie in Slowakije volatiel geweest en, bij tijd en wijle, hoog, met gemiddeld 6,5% op jaarbasis sinds 1998. Het inflatiebeloop dient te worden gezien tegen de achtergrond van krachtige en versnellende reële bbp-groei gedurende de afgelopen paar jaar. Een dynamische vraag, in combinatie met eerdere structurele hervormingen, hebben geleid tot een verbetering op de arbeidsmarkt, maar Slowakije blijft het hoogste werkloosheidscijfer in de EU

houden. Hoewel de groei van de loonsom per werknemer steeds hoger is geweest dan het groeitempo van de arbeidsproductiviteit, is de kloof sinds 2005 geleidelijk kleiner geworden, vooral als gevolg van het aantrekken van de arbeidsproductiviteitsgroei. Als gevolg daarvan zijn de stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product vertraagd en lagen in 2006 en 2007 onder het inflatiecijfer. In de afgelopen jaren is de inflatie vooral getemperd door de opwaartse tendens van de wisselkoers van de Slowaakse koruna. Beschikbare beoordelingen duiden erop dat door de appreciatie van de koruna de inflatie in het afgelopen jaar is gedaald.<sup>1 2</sup> In 2007 daalde de HICP-inflatie aanvankelijk grotendeels vanwege gematigde ontwikkelingen in de binnenlandse energieprijzen. Later in het jaar begon het tempo op jaarbasis van de HICP-inflatie weer te stijgen, voornamelijk ten gevolge van de hogere prijzen voor voedingsmiddelen, energie en diensten in de context van mondiale maar ook binnenlandse inflatoire druk, en kwam in maart 2008 uit op 3,6%.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatste beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 3,2% tot 3,8% voor 2008 en van 2,8% tot 3,8% voor 2009.<sup>3</sup> Al deze prognoses duiden erop dat de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2008 waarschijnlijk aanzienlijk zal stijgen en in 2009 op een vergelijkbaar niveau zal blijven. Gezien de huidige ontwikkelingen in de mondiale energie- en voedingsmiddelenmarkten, en gegeven de aanhoudend krachtige groei van de

1 Volgens ramingen van Národná banka Slovenska is de wisselkoersdoorwerkingscoëfficiënt ongeveer 0,1 tot 0,2, d.w.z. een wisselkoersappreciatie van 1% ten opzichte van de euro verlaagt de inflatie binnen twee jaar met 0,1-0,2 procentpunt. Op basis van deze geraamde wisselkoersdoorwerking zou de HICP-inflatie zonder het effect van een wisselkoersappreciatie van 3-4% eind 2007 0,3 tot 0,5 procentpunt hoger zijn geweest (zie Národná banka Slovenska, Banking Journal Biatic, Vol. 15, november 2007).

2 Ramingen van andere beschikbare bronnen duiden erop dat het neerwaartse effect van de appreciatie op de inflatie in 2007 mogelijk dicht bij 1 procentpunt heeft gelegen. Alle ramingen betreffende het wisselkoerseffect op de inflatie zijn echter met een hoge mate van onzekerheid omgeven.

3 In het geval van Slowakije is het verschil tussen de CPI en de HICP-inflatie sinds 2007 betrekkelijk groot geweest.

binnenlandse vraag alsmede de verkrapping van de arbeidsmarktomstandigheden, slaat de balans voor wat betreft de risico's van deze prognoses voor Slowakije naar boven door.

Verskillende factoren die in het verleden de inflatie tijdelijk hebben getemperd, zullen waarschijnlijk verdwijnen. Ten eerste werd de inflatie in het verleden getemperd door de appreciatie van de Slowaakse koruna. Als de appreciatie ophoudt een dempend effect te hebben op de invoerprijzen, kan de inflatoire druk in de toekomst stijgen. Ten tweede dragen de krappe arbeidsmarktomstandigheden en de knelpunten die op de arbeidsmarkt aan het ontstaan zijn, het risico in zich van snellere loonstijgingen.<sup>4</sup> Ten derde vormen de energieprijzen een opwaarts risico voor de inflatieprojecties, aangezien de recente stijging van de mondiale energieprijzen nog niet volledig wordt weerspiegeld in de consumptieprijzen, met inbegrip van de door de overheid gereguleerde prijzen. Energieprijsstijgingen kunnen tevens tot tweede-ronde-effecten bij de lonen of tot indirecte effecten op andere prijzen leiden, vooral wanneer de binnenlandse vraag dynamisch blijft. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn. De nominale sterkte van de Slowaakse koruna lijkt een gevolg van de onderliggende reële appreciatietendens, die, zodra Slowakije de euro invoert, waarschijnlijk in een hogere inflatie tot uitdrukking komt.

Slowakije is thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. De uiterste termijn voor aanpassing van het tekort was 2007. In het referentiejaar 2007 had Slowakije een begrotingstekort van 2,2% bbp, wat lager is dan de referentiewaarde van 3%. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 2,0% bbp. De overheidsschuldquote is in 2007 gedaald tot 29,4% bbp, en zal volgens de prognoses in 2008 licht dalen naar 29,2%, nog steeds ruim onder de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om te zorgen dat Slowakije voldoet

aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling, in het convergentieprogramma gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort van 0,8% bbp uiterlijk in 2010, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2006 en 2007 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

De Slowaakse koruna neemt al meer dan twee jaar voor het convergentieonderzoek door de ECB aan het ERM II deel. De overeenkomst tot deelname aan het ERM II was gebaseerd op een aantal beleidstoezeggingen van de Slowaakse autoriteiten. De ERM II-spilkoers voor de Slowaakse munt werd aanvankelijk vastgesteld op 38,4550 korunas per euro, met een standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$ . De Slowaakse koruna was gedurende de referentieperiode betrekkelijk volatiel ten opzichte van de euro. Tussen april en juli 2006 kwam de Slowaakse munt tijdelijk onder neerwaartse druk en werd enige tijd licht onder zijn ERM II-spilkoers verhandeld. Vanaf medio 2006 apprecieerde de munt aanzienlijk als gevolg van sterke onderliggende economische fundamentals, en werd zijn spilkoers opgevaarderd met 8,5% tot 35,4424 SKK/EUR met ingang van 19 maart 2007. Daarna schommelde de koruna steeds boven de nieuwe spilkoers, waarbij de maximale opwaartse afwijking 8,9% bedroeg. Over het geheel genomen, werd de periode van deelname aan het ERM II gekenmerkt door een geleidelijke appreciatie van de Slowaakse koruna ten opzichte van de euro. Dit maakt het moeilijker te analyseren hoe de Slowaakse economie zou functioneren in een situatie van onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen. De korte-rente-ecarts namen in de loop van 2007 af ten opzichte van de driemaands EURIBOR en bedroegen in de drie maanden tot en met maart 2008 -0,2 procentpunt.

<sup>4</sup> Er is echter een overeenkomst gesloten tussen de Slowaakse overheid, de werkgevers en de vakbonden die er op is gericht de loonontwikkeling te koppelen aan productiviteitsgroei.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Slowaakse koruna, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, ruim boven zijn tienjaars historische gemiddelden. Een proces van reële economische convergentie maakt het echter moeilijk reële-wisselkoersontwikkelingen vanuit historisch perspectief te beoordelen. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Slowakije sinds 1998 steeds een tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, die soms groot was. Na een hoogtepunt van 8,5% bbp in 2005, daalde het tekort in 2007 tot 4,7% bbp. Vanuit financieringsperspectief heeft de netto instroom van directe investeringen, die vaak 5% bbp oversteeg, sinds 2000 het tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening bijna geheel gedekt. Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land gedaald van -22,9% bbp in 1999 tot -53,2% bbp in 2007.

De lange rente in Slowakije beliep tijdens de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 4,5%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 6,5% voor het rentecriterium. De lange rente volgde gedurende de referentieperiode globaal de dynamiek van de overeenkomstige lange rente in het eurogebied.

Samenvattend, hoewel de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Slowakije momenteel ruim onder de referentiewaarde ligt, bestaat er aanzienlijke reden tot zorg betreffende de houdbaarheid van de inflatieconvergentie.

Het realiseren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Slowakije vereist onder meer de implementatie van een houdbaar en geloofwaardig begrotingsconsolidatiepad. Dit zou bijdragen tot het verminderen van het risico van door vraagfactoren veroorzaakte inflatoire druk en druk vanuit de lopende rekening, en tot het waarborgen van het

begrotingshervormingsproces en de huidige positieve dynamiek van de economie. Ondanks de krachtige economische groei in Slowakije, is het begrotingsaanpassingsplan voor 2008, zoals aangekondigd in het convergentieprogramma, onvoldoende ambitieus. In 2008 voldoet het niet aan de structurele consolidatienorm van 0,5% op jaarbasis uit het Pact voor Stabiliteit en Groei, hoewel in 2007 grote vooruitgang is geboekt met de consolidatie. Voor het bereiken van de begrotingsdoelen zullen stringente maatregelen aan de uitgavenkant nodig zijn, en zou het helpen het bindende karakter te versterken van de bestedingsplafonds van de overheid op de middellange termijn. Wat betreft de structurele beleidsmaatregelen, is het van essentieel belang dat de werking van de arbeidsmarkt wordt verbeterd, die gekenmerkt wordt door aanhoudend hoge structurele werkloosheid, door een kloof tussen vraag en aanbod van vaardigheden en onvoldoende arbeidsmobiliteit. Bovendien dienen loonstijgingen, die in de afgelopen paar jaar binnen een marge van 7% tot en met 10% schommelden, een afspiegeling te blijven vormen van veranderingen in de arbeidsproductiviteitsgroei, de arbeidsmarktomstandigheden en ontwikkelingen in concurrerende landen. Slowakije zal tevens de liberalisering van de economie moeten hervatten en de concurrentie in de productmarkten verder moeten versterken, in het bijzonder in de energiesector. In combinatie met een op stabiliteit gericht macro-economisch beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij het concurrentievermogen en de groei van de werkgelegenheid.

Ingevolge de recente wijzigingen van de Wet door de Wijzigingswet, zijn de statuten van Národná banka Slovenska nu verenigbaar met de in het Verdrag en de Statuten omschreven vereisten voor de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

De Wet op de betalingssystemen wordt thans gewijzigd door een Ontwerp-Wijzigingswet van de overheid. Veronderstellend dat laatstgenoemde wet in zijn huidige vorm, die rekening houdt met ECB-Advies CON/2008/18<sup>5</sup>, wordt aangenomen en dat deze tijdig in werking treedt, dan zal de Slowaakse wetgeving betreffende betalingssystemen verenigbaar zijn met de vereisten in het Verdrag en de Statuten voor de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

#### 4.10 ZWEDEN

Gedurende de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Zweden 2,0%, ruim onder de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 3,2%. Op basis van de recentste gegevens wordt echter verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden zal stijgen.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de HICP-inflatie in Zweden over het algemeen laag is geweest, maar af en toe werd beïnvloed door tijdelijke factoren. Het inflatiebeloop gedurende de afgelopen tien jaar dient te worden gezien tegen de achtergrond van een gemiddeld gezien zeer robuuste groei van het reële bbp. Tot 2006 bleven de arbeidsmarktomstandigheden echter betrekkelijk zwak, en zijn pas meer recentelijk verbeterd dankzij bepaalde arbeidsmarkthervormingen. Gematigde loonstijgingen en de scherpe toename van de arbeidsproductiviteit hebben tot 2007 de stijging van de arbeidskosten per eenheid product beperkt. Daarna begonnen deze kosten aanzienlijk op te lopen. De invoerprijsdensen droegen bij aan prijsstabiliteit, behalve gedurende de periodes 2000-01 en 2005-06, toen de invoerprijzen snel stegen als gevolg van de wisselkoersontwikkelingen en de olieprijsen. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis in de eerste helft van 2007 rond 1,5% schommelde, maar daarna begon te stijgen, uitkomend op 3,2% in maart 2008. Deze recente stijging van de inflatie is

voornamelijk het gevolg van scherpe stijgingen in de voedingsmiddelen- en energieprijsen, en toenemende kostendruk.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,4% tot 3,1% voor 2008 en van 1,9% tot 2,6% voor 2009. De verwachting van een verdere stijging van de inflatie, die tevens valt af te lezen aan de hogere inflatieverwachtingen, vloeit voornamelijk voort uit de aanhoudend sterke capaciteitsbeperkingen en hogere voedingsmiddelen- en energieprijsen. Er wordt op basis van de uitkomst van recente loonakkoorden en het huidige tekort aan arbeidskrachten in enkele sectoren, additionele opwaartse druk op de lonen verwacht. Tegelijkertijd zal de verwachte vertraging van de bbp-groei een geleidelijke daling van de benuttingsgraad inhouden. De risico's voor de inflatievooruitzichten zijn over het geheel genomen in evenwicht. De opwaartse risico's houden voornamelijk verband met sterker dan verwachte loonstijgingen en verdere olieprijsstijgingen. De neerwaartse risico's houden verband met de zwakker dan verwachte vraag. Op langere termijn doet het feit dat het prijsniveau in Zweden nog steeds relatief hoog is vergeleken met het gemiddelde van het eurogebied, vermoeden dat verdere handelsintegratie en toenemende concurrentie een neerwaarts effect op de prijzen kunnen hebben.

Zweden is niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2007 had Zweden een begrotingsoverschot van 3,5% bbp, waarmee de referentiewaarde ruimschoots werd gehaald. Voor 2008 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 2,7% bbp. De overheidsschuldquote is in 2007 gedaald tot 40,6% bbp en zal volgens de prognoses in 2008 verder dalen tot 35,5%, dus nog steeds onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-

5 ECB-Advies CON/2008/18 van 25 april 2008 op verzoek van Národná banka Slovenska inzake een wetsontwerp tot wijziging van Wet Nr 510/2002 Coll. inzake betalingssystemen en betreffende wijzigingen van bepaalde wetten.

termijndoelstelling is gekwantificeerd in het convergentieprogramma als een voor de conjunctuur gecorrigeerd overschot van 1% van het bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen.

Gedurende de tweejaars referentieperiode van 19 april 2006 tot 18 april 2008 heeft de Zweedse krona niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. In deze periode is de krona tot medio december 2006 geleidelijk geapprecieerd ten opzichte van de euro, geschraagd door robuuste economische groei en een sterke externe positie. Sinds begin 2007 zouden de netto uitstroom uit hoofde van de directe investeringen en het effectenverkeer tezamen en, vervolgens, de onrust in de internationale financiële markten kunnen hebben bijgedragen aan de neerwaartse druk op de krona. Over het geheel genomen werd de Zweedse munt aanzienlijk sterker dan zijn gemiddelde wisselkoersniveau van april 2006 verhandeld. Gedurende de verslagperiode vertoonde de wisselkoers van de Zweedse koruna een relatief hoge mate van volatiliteit ten opzichte van de euro. Terzelfder tijd waren de korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR gematigd en schommelden tot eind 2007 rond -0,5 procentpunt, alvorens tegen het einde van de verslagperiode geleidelijk af te nemen tot verwaarloosbare niveaus.

In maart 2008 lag de reële wisselkoers van de Zweedse krona, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, dicht bij zijn tienjaars historische gemiddelden. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden gedurende het grootste deel van de periode sinds 1998 een groot overschot gehandhaafd op zijn samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans, dat in 2007 uitkwam op 7,2% bbp. Vanuit het oogpunt van financiering werd dit overschot geneutraliseerd door een uitstroom van vergelijkbare omvang uit de directe investeringen en het effectenverkeer tezamen.

Tegen deze achtergrond, is de netto internationale investeringspositie van het land geleidelijk verbeterd van -36,5% bbp in 1998 tot -6,7% bbp in 2007.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2007 tot en met maart 2008 gemiddeld 4,2%, en lag dus ruim onder de referentiewaarde voor het rentecriterium. Sinds medio 2005 is het ecart tussen de Zweedse lange-rentetarieven en de rendementen van overheidsobligaties in het eurogebied negatief geweest, en bedroeg het begin 2008 rond -0,1 procentpunt, dankzij begrotingsconsolidatie en, over het geheel genomen, betrekkelijk lage inflatoire druk.

Het handhaven van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Zweden vereist onder andere een gezond, op de middellange termijn gericht begrotingsbeleid. Hoewel Zweden een hoge mate van begrotingssoliditeit heeft bereikt, is het van belang dat het land op het dalende pad van de inkomstenbelastingquote blijft. Bovendien zal het van groot belang zijn het nationale beleid te versterken gericht op het verhogen van de concurrentie in de productmarkten, gezien de relatief hoge prijsniveaus in Zweden, en de administratieve lasten te verlagen. Hoewel de recentelijk geïmplementeerde arbeidsmarkthervormingen een belangrijke stap vormden in de richting van het verbeteren van de arbeidsaanbodstimulansen en de werking van de arbeidsmarkt, zijn verdere hervormingen noodzakelijk, voornamelijk met betrekking tot de belasting- en uitkeringsstelsels. In combinatie met een op stabiliteit gericht monetair beleid dragen dergelijke structurele hervormingsmaatregelen bij tot de handhaving van een klimaat dat gunstig is voor duurzame prijsstabiliteit en ondersteunen zij de economische flexibiliteit en de groei van de werkgelegenheid. De sociale partners dienen een bijdrage te leveren tot deze doelstellingen door te zorgen dat loonsverhogingen in overeenstemming zijn met de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen.

De Zweedse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van centrale banken en de juridische integratie in het Eurosysteem. Zweden is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen. De ECB merkt op dat sinds 1 juni 1998 Zweden uit hoofde van het Verdrag verplicht is zijn nationale wetgeving met het oog op de integratie in het Eurosysteem aan te passen. De Zweedse overheid heeft sindsdien echter geen wetgevingsmaatregelen genomen om de onverenigbaarheden te verhelpen die in dit en de voorafgaande verslagen zijn beschreven.

