



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEM

CONVERGENTIEVERSLAG JUNI 2014

NL



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



CONVERGENTIEVERSLAG JUNI 2014

In 2014 verschijnt
in alle publicaties
van de ECB een
motief van het
bankbiljet
van €20.

© Europese Centrale Bank, 2014

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 is 15 mei 2014.

Deze Nederlandse vertaling van het ECB-Convergentieverslag 2014 omvat de volgende hoofdstukken: "Inleiding", "Analysekader", "De mate van economische convergentie" en "Samenvattingen per land". Voor meer informatie, zie de integrale versie in het Engels, die beschikbaar is op de website van de ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-955X (online)

ISSN 1725-955X (epub)

ISBN 978-92-899-1334-8 (online)

ISBN 978-92-899-1356-0 (epub)

EU catalogusnummer QB-AD-14-001-NL-N (online)

EU-catalogusnummer QB-AD-14-001-NL-E (epub)

INHOUD

1 INLEIDING	5
2 ANALYSEKADER	8
2.1 Economische convergentie	8
2.2 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met de verdragen	23
3 DE MATE VAN ECONOMISCHE CONVERGENTIE	55
4 SAMENVATTINGEN PER LAND	75
4.1 Bulgarije	75
4.2 Tsjechië	79
4.3 Kroatië	83
4.4 Litouwen	87
4.5 Hongarije	91
4.6 Polen	95
4.7 Roemenië	99
4.8 Zweden	103

AFKORTINGEN

LANDEN

BE	België	LU	Luxemburg
BG	Bulgarije	HU	Hongarije
CZ	Tsjechië	MT	Malta
DK	Denemarken	NL	Nederland
DE	Duitsland	AT	Oostenrijk
EE	Estland	PL	Polen
IE	Ierland	PT	Portugal
GR	Griekenland	RO	Roemenië
ES	Spanje	SI	Slovenië
FR	Frankrijk	SK	Slowakije
HR	Kroatië	FI	Finland
IT	Italië	SE	Zweden
CY	Cyprus	UK	Verenigd Koninkrijk
LV	Letland	JP	Japan
LT	Litouwen	US	Verenigde Staten

OVERIGE

BIB	Bank voor Internationale Betalingen	EU	Europese Unie
CPI	consumptieprijsindex	EUR	euro
DG ECFIN	Directoraat-generaal Economische en financiële zaken, Europese Commissie	bbp	bruto binnenlands product
ECB	Europese Centrale Bank	HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
EWK	effectieve wisselkoers	ILO	International Labour Organization
EMI	Europees Monetair Instituut	IMF	Internationaal Monetair Fonds
EMU	Economische en Monetaire Unie	MFI	monetaire financiële instelling
ERM	wisselkoersmechanisme	MIP	macro-economische-onevenwichtigheidsprocedure
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995	NCB	nationale centrale bank
ECSR	Europees Comité voor Systeemrisico's	OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken	GTM	Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme
		VSCB	Verdrag betreffende Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de Economische en Monetaire Unie

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

IN DE TABELLEN GEBRUIKTE CONVENTIES

“-” geen gegevens voorhanden/gegevens zijn niet van toepassing

“.” gegevens zijn nog niet beschikbaar

1 INLEIDING

De euro is op 1 januari 1999 ingevoerd in elf lidstaten van de EU. Sinds die datum zijn zeven andere lidstaten van de EU overgegaan op de eenheidsmunt, de meeste recente Letland, op 1 januari 2014. Na de toetreding van Kroatië tot de EU op 1 juli 2013, zijn er tien lidstaten van de EU die nog niet volledig deelnemen aan de EMU, en dus nog niet zijn overgegaan op de euro. Twee van deze lidstaten, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben te kennen gegeven dat zij niet zouden deelnemen aan de derde fase van de EMU. Als gevolg daarvan hoeven voor deze twee landen uitsluitend convergentieverslagen te worden opgesteld indien zij daarom verzoeken. Aangezien geen van beide landen een dergelijk verzoek heeft ingediend, beoordeelt dit verslag acht landen: Bulgarije, Tsjechië, Kroatië, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden. Alle acht landen zijn conform het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna “het Verdrag”)¹ verplicht op de euro over te gaan, hetgeen inhoudt dat zij ernaar moeten streven aan alle convergentiecriteria te voldoen.

Met de vervaardiging van dit verslag voldoet de ECB aan het in artikel 140 van het Verdrag genoemde vereiste om aan de Raad van de Europese Unie (de EU-Raad) ten minste om de twee jaar of op verzoek van een EU-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”. De acht landen die onderwerp zijn van dit verslag zijn derhalve beoordeeld in het kader van deze reguliere tweejaarlijkse cyclus. Ditzelfde mandaat is ook verstrekt aan de Europese Commissie, die eveneens een verslag heeft opgesteld, en beide verslagen worden tegelijkertijd bij de EU-Raad ingediend.

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 acht genoemde landen, duurzame economische convergentie is bereikt, of de nationale wetgeving verenigbaar is met de Verdragen en met de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank (hierna “de Statuten”), en of is voldaan aan de wettelijke vereisten voor de desbetreffende nationale centrale bank om een integrerend deel uit te kunnen maken van het Eurosysteem.

¹ Zie ook de uitleg van de termen “Treaty” en “Treaties” in de “Glossary” in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

In dit verslag wordt Litouwen gedetailleerder beoordeeld dan de overige onderzochte landen, aangezien de Litouwse autoriteiten bij verschillende gelegenheden uiting hebben gegeven aan hun voornemen per 1 januari 2015 de euro in te voeren.

De beoordeling van het proces van economische convergentie is in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit en integriteit van de onderliggende statistieken. Politieke overwegingen of inmenging mogen geen rol spelen bij de opstelling en verslaglegging van statistieken, met name die betreffende de overheidsfinanciën. De EU-lidstaten is verzocht hoge prioriteit te geven aan de kwaliteit en integriteit van hun statistieken, een effectief systeem van *checks and balances* te hanteren wanneer deze statistieken worden opgesteld, en op het terrein van statistieken minimumnormen toe te passen. Deze normen zijn van het grootste belang bij het versterken van de onafhankelijkheid, integriteit en verantwoordelijkheid van de nationale statistische instellingen en bij het bevorderen van het vertrouwen in de kwaliteit van statistieken betreffende overheidsfinanciën (zie paragraaf 5.9 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag).

Daarnaast zal, vanaf 4 november 2014², elk land waarvan de derogatie is opgeheven toetreden tot het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM) uiterlijk op de datum waarop het de euro invoert. Vanaf die datum zijn alle met het GTM verband houdende rechten en verplichtingen op dat land van toepassing. Het is derhalve van het grootste belang dat het de noodzakelijke voorbereidingen treft. In dit verband hecht de ECB groot belang aan de uitgebreide beoordeling van kredietinstellingen, met inbegrip van de balansbeoordeling die zij, alvorens zij haar taken op zich neemt, moet uitvoeren. Dit is een beoordeling van het bankstelsel in de lidstaten die deelnemen aan het GTM en deze wordt uitgevoerd door de ECB in samenwerking met de nationale bevoegde autoriteiten van de deelnemende lidstaten. Het is de bedoeling dat deze beoordeling, die een activakwaliteitsbeoordeling en een stresstest omvat (en die niet het onderwerp is van dit verslag), wordt afgerond voordat de ECB haar toezichtsverantwoordelijkheden op zich neemt. Het doel is de transparantie te bevorderen, de balansen, waar nodig, te herstellen en het vertrouwen in de bankensector te versterken. Het bankstelsel van elke lidstaat die

² Dit is de datum waarop de ECB de haar krachtens Verordening (EU) Nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, artikel 33, lid 2, toegekende taken op zich zal nemen.

toetreedt tot het eurogebied en daardoor tot het GTM ná de datum waarop het toezicht van start gaat, zal worden onderworpen aan een uitgebreide beoordeling.³

Dit verslag 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. Hoofdstuk 4 bevat de samenvattingen per land met de belangrijkste resultaten van de toetsing van economische en juridische convergentie. Hoofdstuk 5 onderzoekt gedetailleerder de mate van economische convergentie in elk van de acht betrokken EU-lidstaten en biedt een overzicht van de convergentie-indicatoren en de statistische methodologie die is gebruikt om ze samen te stellen. In Hoofdstuk 6 ten slotte, wordt de nationale wetgeving van de acht lidstaten, inclusief de statuten van de desbetreffende nationale centrale banken, onderzocht op de mate van verenigbaarheid met artikel 130 en 131 van het Verdrag.

³ Zie overweging 10 van Verordening ECB/2014/17 van de Europese Centrale Bank van 16 april 2014 tot vaststelling van een kader voor samenwerking binnen het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme tussen de Europese Centrale Bank en nationale bevoegde autoriteiten en met nationale aangewezen autoriteiten (GTM-Kaderverordening).

2 ANALYSEKADER

2.1 ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Voor het onderzoek naar de mate van economische convergentie in de EU-lidstaten die ernaar streven de euro in te voeren, maakt de ECB gebruik van een gemeenschappelijk analysekader. Dit gemeenschappelijk kader, dat op consistente wijze in alle Convergenceverslagen van het EMI en de ECB is toegepast, is allereerst gebaseerd op de Verdragsbepalingen en de toepassing daarvan door de ECB met betrekking tot de ontwikkelingen in de prijzen, begrotingsposities en schuldquoten, wisselkoersen en de lange rente, en in andere factoren die van belang zijn voor economische integratie en convergentie. Ten tweede is het gebaseerd op een reeks aanvullende retrospectieve of toekomstgerichte economische indicatoren die als zinvol worden beschouwd voor een gedetailleerder onderzoek naar de duurzaamheid van de convergentie. De beoordeling van de betreffende lidstaat op basis van al deze factoren is belangrijk voor het waarborgen van een soepele integratie van dit land in het eurogebied. Kaders 1 tot en met 5 in deze paragraaf bevatten naast een kort overzicht van de wettelijke bepalingen 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 daarvóór door het EMI) gepubliceerde verslagen zijn uiteengezet. In het bijzonder wordt door de ECB een aantal leidende beginselen 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 is er 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 is, bij de beoordeling of wordt voldaan aan de convergentievereisten, duurzaamheid een essentiële factor, aangezien de convergentie blijvend dient te worden verwezenlijkt, niet slechts op

een bepaald tijdstip. Derhalve wordt bij de landenonderzoeken uitgebreid ingegaan op de duurzaamheid 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, hetgeen dan weer zou moeten leiden tot een betere beoordeling van de duurzaamheid van de economische convergentie.

Verder wordt, voor zover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast. In dit verband wordt opgemerkt dat de duurzaamheid van gunstige economische ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. Krachtig bestuur en solide instellingen zijn eveneens van essentieel belang ter ondersteuning van duurzame productiegroei op de middellange tot lange termijn. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarborgen van de duurzaamheid van de economische convergentie afhangt van het bereiken van een goede uitgangspositie, van het bestaan van solide instellingen, en van het voeren van passend beleid na de invoering van de euro.

Het gemeenschappelijk kader wordt op individuele basis op alle acht te beoordelen EU-lidstaten toegepast. Deze landenonderzoeken, die zich richten op de prestaties van iedere lidstaat, dienen afzonderlijk te worden behandeld, in overeenstemming met de bepalingen van Artikel 140 van het Verdrag.

De afsluitdatum voor de statistieken in dit Convergentieverslag is 15 mei 2014. De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistische gegevens zijn ter beschikking gesteld door de Europese Commissie (zie Paragraaf 5.9 en de tabellen en grafieken in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag), 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 langerenteontwikkelingen zijn opgenomen tot en met april 2014, de laatste maand waarvoor gegevens voor de HICP's beschikbaar zijn. Voor de maandgegevens over de wisselkoersen eindigt de in dit verslag beschouwde periode in april 2014. De historische gegevens voor de begrotingsposities hebben betrekking op de periode tot en met 2013. Ook is rekening gehouden met voorspellingen uit verschillende bronnen, tezamen met het meest recente convergentieprogramma van de betreffende

lidstaat en andere informatie die als relevant wordt beschouwd voor een toekomstgerichte beoordeling van de duurzaamheid van de convergentie. De voorjaarsprognose 2014 en het waarschuwingsmechanismerapport 2014 van de Europese Commissie, die in dit verslag in aanmerking worden genomen, zijn op respectievelijk 2 mei 2014 en 13 november 2013 gepubliceerd. Dit Convergentieverslag is op 2 juni 2014 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB.

Wat de prijsontwikkelingen betreft, worden de wettelijke bepalingen en de toepassing daarvan door de ECB uiteengezet in Kader 1.

Kader 1

PRIJSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

“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 (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan 1½ 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 mei 2013 tot en met april 2014.

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 rekenkundig gemiddelde van de volgende drie lidstaten: Letland (0,1%), Portugal (0,3%) en Ierland (0,3%). Als gevolg daarvan ligt het gemiddelde cijfer op 0,2%, zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 1,7% is.

Het inflatiecijfer van Griekenland, Bulgarije en Cyprus is niet meegenomen in de berekening van de referentiewaarde. De prijsontwikkelingen in deze landen gedurende de referentieperiode resulteerden in april 2014 in een twaalfmaands gemiddeld inflatiecijfer van respectievelijk -1,2%, -0,8% en -0,4%. Deze drie landen zijn voor de berekening van de referentiewaarde als “uitschieters” beschouwd. In al deze landen lag het inflatiecijfer gedurende de referentieperiode aanzienlijk lager dan de vergelijkbare cijfers in andere lidstaten, en in al deze landen was dit het gevolg van uitzonderlijke factoren. Griekenland en Cyprus hebben te kampen gehad met een buitengewoon diepe recessie, met als gevolg dat hun prijsontwikkelingen door een uitzonderlijk grote negatieve “output gap” zijn gedempt. Wat betreft Bulgarije, heeft een accumulatie van landspecifieke factoren aanzienlijke neerwaartse druk uitgeoefend op de inflatie. Deze factoren behelsten aanzienlijke verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen (voornamelijk die van elektriciteit) en aanzienlijke negatieve bijdragen van transport- en gezondheidszorgdiensten.

Het begrip “uitschieter” is reeds in eerdere Convergentieverslagen van de ECB gebruikt (zie bijvoorbeeld de verslagen van 2010, 2012 en 2013), en in de door het EMI gepubliceerde Convergentieverslagen. Overeenkomstig die verslagen wordt een lidstaat als een uitschieter beschouwd als aan twee voorwaarden wordt voldaan: ten eerste, dat het twaalfmaands gemiddelde inflatiecijfer van de lidstaat significant lager is dan de vergelijkbare cijfers in de andere lidstaten en, ten tweede, dat de prijsontwikkeling in de lidstaat sterk beïnvloed is door uitzonderlijke factoren. De identificatie van uitschieters vindt overigens niet plaats aan de hand van een mechanische benadering. De gebruikte benadering is ingevoerd om op geëigende wijze om te kunnen gaan met mogelijke significante vertekeningen in het inflatiebeloop van afzonderlijke landen.

De inflatie is gemeten op basis van de HICP, die ontwikkeld is voor het beoordelen van de convergentie met betrekking tot prijsstabiliteit op een onderling vergelijkbare basis (zie Paragraaf 5.9 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag). Ter informatie wordt het gemiddelde inflatiepercentage in het eurogebied in het statistische deel van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag weergegeven.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen in het onderzochte land meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 bezien in het licht van de economische prestaties van het land 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 economischebeleidsterreinen aan deze doelstelling geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden bezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij 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 HICP tegen constante belastingtarieven, de nationale CPI, de particuliereconsumptiedeflator, de bbp-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 wordt ingegaan op institutionele en structurele aspecten 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 wettelijke bepalingen en de toepassing daarvan door de ECB alsmede procedurele kwesties in het kort weergegeven in Kader 2.

Kader 2

BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

1 Verdrags- en andere wettelijke bepalingen

Artikel 140, lid 1, tweede streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

“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 126, lid 6”.

Artikel 2 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, tweede streepje, van dat Verdrag bedoelde criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid houdt in dat ten aanzien van de lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen Raadsbesluit krachtens artikel 126, lid 6, van dat Verdrag is

genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat.”

Artikel 126 zet de procedure bij buitensporige tekorten uiteen. Conform artikel 126, 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 bruto binnenlands product (bbp) een referentiewaarde (in het Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten op 3% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij:
 - hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert,
 - hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;
- (b) de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product (bbp) een bepaalde referentiewaarde (in het Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten op 60% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert.

In het verslag van de Commissie dient tevens rekening te worden gehouden met de vraag of het overheidstekort groter is dan de investeringsuitgaven van de overheid en met alle andere relevante factoren, 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 het risico van een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat. Het Economisch en Financieel Comité brengt advies uit over het verslag van de Commissie. Uiteindelijk neemt de EU-Raad, conform artikel 126, lid 6, een besluit op voorstel van de Commissie en rekening houdend met de opmerkingen die de betrokken lidstaat eventueel wenst te maken, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen zonder dat daarbij de desbetreffende lidstaat is betrokken, en na een algehele evaluatie te hebben gemaakt, of er al dan niet een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat.

De Verdragsbepalingen krachtens artikel 126 worden verder toegelicht in Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97,¹ die onder meer:

- bevestigt dat het criterium inzake schuld en het criterium inzake het tekort een gelijkwaardige positie hebben door het eerste criterium operationeel te maken, waarbij een overgangperiode van drie jaar in acht wordt genomen. Artikel 2(1a) van de Verordening stelt dat wanneer een overheidstekort de referentiewaarde overschrijdt, de verhouding tussen de overheidsschuld en het bbp geacht wordt in voldoende mate af te nemen en de referentiewaarde in een bevredigend tempo te benaderen indien het verschil ten opzichte van de referentiewaarde in de loop van de voorafgaande drie jaren met gemiddeld een twintigste per jaar als benchmark is verminderd, berekend op basis van de evolutie in de loop van de laatste drie jaren waarvoor de gegevens beschikbaar zijn. Het schuld criterium wordt ook geacht te zijn vervuld indien de

¹ Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten (PB L 209 van 2.8.1997, blz. 6) kan worden gevonden onder <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:NL:PDF>

vereiste vermindering van het verschil zich waarschijnlijk zal voordoen tijdens een periode van drie jaar, op basis van de budgettaire prognose van de Commissie. Bij de toepassing van de schuldverminderingbenchmark wordt rekening gehouden met de invloed van de conjunctuur op het tempo van de schuldvermindering; en

- een gedetailleerd overzicht geeft van de relevante factoren waarmee de Commissie rekening zal houden bij het opstellen van een verslag zoals bedoeld in artikel 126, lid 3, van het Verdrag. Daarnaast – en dit is het belangrijkste – specificeert deze Verordening een reeks factoren die van belang worden geacht voor het beoordelen van de middellangetermijnontwikkelingen in de economie, de begrotingssituatie en de overheidsschuldpositie (zie artikel 2(3) van de Verordening en, hieronder, de details betreffende de daaruit voortvloeiende analyse door de ECB).

Daarnaast is op 2 maart 2012 het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie, dat voortbouwt op de bepalingen van het versterkte Stabiliteits- en groeipact, ondertekend door 25 EU-lidstaten (alle EU-lidstaten met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk, Tsjechië en Kroatië), en is dit Verdrag op 1 januari 2013 in werking getreden.² Titel III (Begrotingspact) voorziet onder meer in een bindende begrotingsregel die erop is gericht te waarborgen dat de begrotingssituatie van de algemene overheid in evenwicht is of een overschot vertoont. Aan deze regel wordt geacht te zijn voldaan indien het jaarlijks structureel saldo voldoet aan de landspecifieke middellangetermijndoelstelling en niet een structureel tekort van 0,5% bbp overschrijdt. Wanneer de overheidsschuldquote aanzienlijk lager is dan 60% bbp en wanneer de risico's wat betreft de houdbaarheid op de lange termijn van de begroting laag zijn, kan de middellangetermijndoelstelling worden vastgesteld op een structureel tekort van maximaal 1% bbp. Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur omvat tevens de benchmarkregel voor schuldvermindering zoals bedoeld in Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011, waardoor Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97³ is gewijzigd. De lidstaten die het Verdrag hebben ondertekend zijn verplicht in hun grondwet – of soortgelijke wetgeving van hoger niveau dan de jaarlijkse begrotingswet – de vastgelegde begrotingsregels in te voeren, in samenhang met een correctiemechanisme dat automatisch in werking treedt wanneer van de begrotingsdoelstelling wordt afgeweken.

Wat betreft het Verdrag tot instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme (het “ESM-Verdrag”), bepaalt overweging 7 dat een EU-lidstaat als gevolg van toetreding tot het eurogebied ESM-lid dient te worden, met alle rechten en verplichtingen. Artikel 44 zet

² Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur is ook van toepassing op de EU-lidstaten met een derogatie die het hebben geratificeerd, met ingang van de datum waarop het besluit die derogatie op te heffen in werking treedt of met ingang van een vroegere datum indien de betrokken lidstaat kennis geeft van zijn voornemen zich door alle of een deel van de bepalingen van het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur gebonden te voelen.

³ Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011 van 8 november 2011 tot wijziging van Verordening (EG) Nr. 1467/97 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten (PB L 306 van 23.11.2011, blz. 33).

de procedure uiteen voor indiening van een toetredingsaanvraag en voor toetreding tot het ESM.⁴

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 2004 tot en met 2013 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 tekorten en de schuldpositie. De ECB verschaft een analyse ten aanzien van de doeltreffendheid van de nationale begrotingskaders, zoals bedoeld in artikel 2(3)b van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 en in Richtlijn van de Raad 2011/85/EU.⁵ Daarnaast beoogt de uitgavenbenchmarkregel die wordt uiteengezet in artikel 9(1) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1466/97⁶ een passende financiering van uitgavenstijgingen te waarborgen. Krachtens deze regel dienen, onder meer, EU-lidstaten die hun middellangetermijndoelstelling voor de begroting nog niet hebben verwezenlijkt ervoor te zorgen dat de jaarlijkse groei van de desbetreffende primaire uitgaven niet hoger is dan een referentiepercentage van potentiële groei van het bbp op middellange termijn, tenzij de overschrijding door discretionaire maatregelen aan de inkomstzijde wordt gecompenseerd. Met betrekking tot artikel 126 vervult de ECB, in tegenstelling tot de Commissie, geen formele rol in de procedure bij buitensporige tekorten. Het verslag van de ECB vermeldt slechts het feit of het land al dan niet onderworpen is aan een buitensporige-tekortenprocedure.

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. Voor EU-lidstaten waarvan de schuldquote de referentiewaarde overschrijdt, verschaft de ECB voor illustratieve doeleinden een analyse van de houdbaarheid van de schuld, waarin tevens gekeken wordt naar de voornoemde schuldverminderingbenchmark zoals vastgelegd in Artikel 2(1a) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op gegevens die op grond van de nationale rekeningen zijn samengesteld, conform het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (zie Paragraaf 5.9 in de integrale Engelstalige versie van dit

⁴ In Advies CON/2012/73 merkt de ECB op dat artikel 44 van het ESM-Verdrag erin voorziet dat “het ESM-Verdrag openstaat voor toetreding door andere lidstaten van de EU na indiening van een toetredingsaanvraag. Deze “andere” lidstaten zijn die welke ten tijde van de ondertekening van het ESM-Verdrag niet op de euro zijn overgegaan. Artikel 44 van het ESM-Verdrag bepaalt voorts dat de lidstaat de toetredingsaanvraag bij het ESM zal indienen nadat de Raad van de Europese Unie overeenkomstig artikel 140, lid 2, van het Verdrag het besluit tot intrekking van de derogatie van de lidstaat de euro aan te nemen, heeft vastgesteld. Artikel 44 van het ESM-Verdrag bepaalt tevens dat na de goedkeuring van de aanvraag door de Raad van gouverneurs de nieuwe ESM-leden toetreden na neerlegging van de akten van toetreding bij de depositaris”. De Adviezen van de ECB zijn te vinden op de website van de ECB onder www.ecb.europa.eu.

⁵ Richtlijn van de Raad 2011/85/EU van 8 November 2011 tot vaststelling van voorschriften voor de begrotingskaders van de lidstaten, PB L 306 van 23.11.2011, blz. 41.

⁶ Verordening van de Raad (EG) Nr. 1466/97 van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid (PB L 209 van 2.8.1997, blz. 1), kan worden gevonden onder <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:NL:PDF>

Convergentieverslag). De meeste van de in dit verslag gepresenteerde cijfers zijn in april 2014 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid van 2004 tot en met 2013 alsmede de prognoses van de Commissie voor 2014.

Met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt de realisatie in het referentiejaar 2013 gezien in het licht van de prestaties van het onderzochte land gedurende de afgelopen tien jaar. Ten eerste wordt gekeken naar de ontwikkeling van de tekortquote. Het is hierbij goed te bedenken dat de mutatie in de tekortquote op jaarbasis van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze worden veelal onderverdeeld in enerzijds “conjuncturele effecten”, die de reactie van het tekort op veranderingen in de conjunctuurcyclus weerspiegelen, en anderzijds “niet-conjuncturele effecten”, 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 bijzondere factoren. Een beoordeling van de mate waarin de structurele begrotingsposities gedurende de crisis zijn veranderd is bijzonder lastig gezien de onzekerheid ten aanzien van het niveau en het groeitempo van de potentiële productie. Wat betreft andere begrotingsfactoren, wordt ook de ontwikkeling van de overheidsuitgaven en -ontvangsten in het verleden uitgebreid bekeken.

Vervolgens wordt gekeken naar de ontwikkeling van de overheidsschuldquote in de verslagperiode, 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 kan meer inzicht worden verschaft in het effect van begrotingsconsolidatie-inspanningen 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 deze componenten te vergelijken met het huidige niveau van de

schuldquote kan de gevoeligheid van de begrotingssaldi voor wisselkoers- en rentemutaties tot uitdrukking worden gebracht.

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de nationale begrotingsplannen en recente voorspellingen door de Europese Commissie voor 2014 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals opgenomen in het convergentieprogramma, in de beschouwing betrokken. Onderdeel hiervan is een beoordeling van de voorziene verwezenlijking van de middellangetermijnbegrotingsdoelstelling van het land, zoals voorzien in het Stabiliteits- en groeipact, alsmede van de vooruitzichten van de schuldquote op basis van het huidige begrotingsbeleid. Daarnaast worden ten slotte de uitdagingen op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie en brede terreinen voor consolidatie benadrukt, met name die welke in verband met demografische ontwikkelingen voortvloeien uit de overheidspensioenstelsels zonder kapitaaldekking en uit mogelijke, met name tijdens de financiële en economische crisis door de overheid aangegane verplichtingen.

Overeenkomstig de eerder aangehouden praktijk gaat de hierboven beschreven analyse tevens in op de meeste van de relevante factoren zoals bedoeld in artikel 2(3) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97, zoals beschreven in Kader 2.

Wat de wisselkoersontwikkelingen betreft, worden de wettelijke bepalingen en de toepassing daarvan door de ECB in het kort weergegeven in Kader 3.

Kader 3

WISSELKOERSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, derde streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

“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 euro”.

Artikel 3 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, derde streepje, van dat Verdrag bedoelde criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een lidstaat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken lidstaat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van de euro 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 vóór 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 de wisselkoersontwikkelingen 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 inzake wisselkoersstabiliteit.

Bovendien wordt op het al of niet uitblijven van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan door: 1) onderzoek te doen naar de mate waarin de wisselkoersen afwijken van de spilkoersen van het ERM II ten opzichte van de euro; 2) gebruik te maken van indicatoren zoals de wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de euro en het beloop daarvan, alsmede de korterenteverschillen ten opzichte van het eurogebied en de ontwikkeling daarvan; 3) de rol van valuta-interventies in beschouwing te nemen, en 4) rekening te houden met de rol van internationale programma's voor financiële ondersteuning bij het stabiliseren van de valuta.

De referentieperiode in dit verslag loopt van 16 mei 2012 tot en met 15 mei 2014. Alle bilaterale wisselkoersen zijn officiële referentievoetsen van de ECB (zie Paragraaf 5.9 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag).

Naast deelname aan het ERM II en de ontwikkeling van de nominale wisselkoers ten opzichte van de euro gedurende de referentieperiode, wordt ook in het kort ingegaan op gegevens ten aanzien van de houdbaarheid van de huidige wisselkoers. Dit gebeurt aan de hand van het beloop van de reële bilaterale en effectieve wisselkoersen, uitvoermarktcomponenten, en de lopende rekening, de kapitaalrekening en de financiële rekening van de betalingsbalans. Ook wordt gekeken naar het beloop van de bruto buitenlandse schuld en de netto internationale investeringspositie over langere perioden. In de paragraaf over de wisselkoersontwikkelingen worden verder maatstaven van de mate van integratie van een land met het eurogebied in ogenschouw genomen. Deze wordt

beoordeeld in termen van zowel buitenlandsehandelsintegratie (uitvoer en invoer) als financiële integratie. De paragraaf over de wisselkoersontwikkelingen, ten slotte, geeft, waar van toepassing, aan of het onderzochte land heeft geprofiteerd van centralebankliquiditeitssteun of betalingsbalansondersteuning, ofwel bilateraal ofwel multilateraal met betrokkenheid van het IMF en/of de EU. Gekeken wordt naar zowel de feitelijke steun als die welke uit voorzorg is verstrekt. Onder deze laatste valt ook de toegang tot verzorgingsfinanciering in de vorm van de “Flexible Credit Line” van het IMF.

Wat de langerenteontwikkelingen betreft, worden de wettelijke bepalingen en de toepassing daarvan door de ECB in het kort weergegeven in Kader 4.

Kader 4

LANGERENTEONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

“de duurzaamheid van de door de lidstaat die onder een derogatie valt, 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 (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, vierde streepje, van dat Verdrag genoemde criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een lidstaat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale langetermijnrente heeft gehad die niet meer dan 2 procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

In het kader van dit verslag past de ECB de Verdragsbepalingen toe zoals hieronder beschreven.

Ten eerste is, met betrekking tot “een gemiddelde nominale langetermijnrente”, “gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de lange rente berekend als het rekenkundig gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve loopt de in dit verslag beschouwde referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014.

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 rekenkundig gemiddelde van de langerentevoeten in dezelfde drie lidstaten 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 langerentevoeten van de drie op het gebied van prijsstabiliteit best presterende landen 3,3% (Letland), 3,5% (Ierland) en 5,8% (Portugal). Derhalve is het gemiddelde 4,2%, zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 6,2% is. De rentevoeten zijn gemeten op basis van de beschikbare geharmoniseerde langerentevoeten, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld (zie Paragraaf 5.9 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag).

Zoals hierboven vermeld, wordt in het Verdrag expliciet verwezen naar de “duurzaamheid [...] van de convergentie”, zoals die tot uitdrukking komt in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen tijdens de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 geplaatst in het kader van het langerentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar (of anders de periode waarvoor 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. Gedurende de referentieperiode weerspiegelde de gemiddelde lange rente van het eurogebied deels de hoge landspecifieke risicopremies in een aantal landen van het eurogebied. De AAA-langetermijnrendementscurve van overheidsobligaties in het eurogebied (d.w.z. het langetermijnrendement van de AAA-rendementscurve van het eurogebied, die betrekking heeft op de landen van het eurogebied met een AAA-rating) wordt eveneens gebruikt voor vergelijkingsdoeleinden. Bij wijze van achtergrond bij deze analyse wordt in dit verslag tevens informatie verschaft over de omvang en de ontwikkeling van de financiële markt. Deze informatie is gebaseerd op drie indicatoren (het uitstaande bedrag aan door ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen, aandelenmarktkapitalisatie en de binnenlandse bancaire kredietverschaffing aan de particuliere sector), die, samengenomen, de omvang van de financiële markt aangeven.

Ten slotte vereist artikel 140, lid 1, van het Verdrag dat in het Convergentieverslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere relevante factoren (zie Kader 5). Wat dit betreft is op 13 december 2011 een versterkt kader voor economisch bestuur overeenkomstig artikel 121, lid 6, van het Verdrag in werking getreden, dat tot doel heeft te zorgen voor nauwere coördinatie van economisch beleid en voor aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de EU-lidstaten. In Kader 5 hieronder

worden in het kort deze wettelijke bepalingen nog eens uiteengezet en wordt toegelicht hoe met de bovengenoemde aanvullende factoren in de door de ECB uitgevoerde beoordeling van de convergentie wordt omgegaan.

Kader 5

OVERIGE RELEVANTE FACTOREN

1 Verdrags- en andere wettelijke bepalingen

Artikel 140, lid 1, van het Verdrag vereist: “In de verslagen van de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank wordt ook rekening gehouden met 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 ontwikkelingen van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren”.

In dit kader houdt de ECB rekening met het pakket aan wetgeving inzake economisch bestuur in de EU dat op 13 december 2011 van kracht is geworden. Voortbouwend op de Verdragsbepalingen krachtens artikel 121, lid 6, hebben het Europees Parlement en de EU-Raad gedetailleerde regels aangenomen voor de multilaterale toezichtsprocedure zoals bedoeld in artikelen 121, lid 3, en 121, lid 4, van het Verdrag. Deze regels werden aangenomen teneinde “een nauwere coördinatie van het economisch beleid en een aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de lidstaten te verzekeren” (artikel 121, lid 3), nadat de “nodige lering” is getrokken “uit het eerste decennium van de economische en monetaire unie, en in het bijzonder voor een beter economisch bestuur in de Unie op basis van een sterkere nationale betrokkenheid”.⁷ Het nieuwe pakket aan wetgeving bevat een versterkt toezichtskader (de zogenoemde macro-economische onevenwichtighedenprocedure) dat erop is gericht buitensporige macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en afwijkende EU-lidstaten te helpen corrigerende plannen op te stellen voordat de afwijkingen een blijvend karakter krijgen. De macro-economische onevenwichtighedenprocedure, waarin zowel preventieve als corrigerende instrumenten zijn opgenomen, is van toepassing op alle EU-lidstaten, met uitzondering van die welke, aangezien zij vallen onder een internationaal programma voor financiële ondersteuning, reeds aan strenger, met voorwaarden gepaard gaand, toezicht onderworpen zijn. De macro-economische onevenwichtighedenprocedure omvat een waarschuwingsmechanisme voor het vroegtijdig identificeren van onevenwichtigheden, gebaseerd op een transparant scorebord van indicatoren met waarschuwingdrempelwaarden voor alle EU-lidstaten, in combinatie met economische oordeelsvorming. Bij deze oordeelsvorming worden onder meer de nominale en reële convergentie binnen en buiten het eurogebied betrokken.⁸ Bij het beoordelen van macro-economische onevenwichtigheden, moet in het kader van de procedure rekening worden gehouden met de ernst ervan en met de mogelijke negatieve economische en financiële overloopeffecten ervan, die de kwetsbaarheid van de economie van de EU vergroten en een bedreiging vormen voor de soepele werking van de Economische en Monetaire Unie.⁹

⁷ Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden, overweging 2.

⁸ Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, artikel 4(4).

⁹ Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, overweging 17.

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

Overeenkomstig de eerder aangehouden praktijk worden de aanvullende factoren zoals bedoeld in artikel 140, lid 1, van het Verdrag voor elk land bekeken in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag, onder de individuele criteria zoals beschreven in Kaders 1 tot en met 4. Wat betreft de elementen van de macro-economische-onevenwichtighedenprocedure zijn de meeste van de macro-economische indicatoren retrospectief bekeken (sommige met verschillende statistische definities), als onderdeel van het brede scala van aanvullende terugblikkende en vooruitblikkende economische indicatoren die zinvol worden geacht voor het nauwkeuriger onderzoeken van de duurzaamheid van de convergentie, zoals vereist in artikel 140 van het Verdrag. Volledigheidshalve worden in Hoofdstuk 3 de scorebordindicatoren (ook met betrekking tot de waarschuwingsdrempelwaarden) gepresenteerd voor de in dit verslag onderzochte landen, waardoor gewaarborgd wordt dat alle beschikbare informatie wordt verschaft die relevant is voor het identificeren van macro-economische onevenwichtigheden die de verwezenlijking van een hoge mate van duurzame convergentie zoals vastgelegd in artikel 140, lid 1, van het Verdrag kunnen belemmeren. Met name EU-lidstaten die vallen onder een derogatie en die onderhevig zijn aan een buitensporige-onevenwichtighedenprocedure kunnen nauwelijks worden geacht een hoge mate van duurzame convergentie zoals bedoeld in artikel 140, lid 1, van het Verdrag te hebben verwezenlijkt.

2.2 VERENIGBAARHEID VAN DE NATIONALE WETGEVING MET DE VERDRAGEN

2.2.1 INLEIDING

Artikel 140, lid 1 van het Verdrag vereist dat de ECB (en de Europese Commissie) ten minste eens in de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie aan de Raad verslag uitbrengen over de vooruitgang die door een lidstaat met een derogatie is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. Deze verslagen moeten een onderzoek omvatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke onder een derogatie vallende lidstaat, met inbegrip van de statuten van haar nationale centrale bank, met artikel 130 en artikel 131 van het Verdrag en de betrokken artikelen van de Statuten. Deze verplichting die van toepassing is op onder een derogatie vallende lidstaten wordt ook wel ‘juridische convergentie’ genoemd. Bij de beoordeling van de juridische convergentie hoeft de ECB 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 strekking van de Verdragen en de Statuten. De Europese Centrale Bank is bijzonder bezorgd over de druk op de besluitvormende organen van nationale centrale banken van lidstaten, wat niet strookt met de strekking van het Verdrag wat de onafhankelijkheid van de centrale bank betreft. De Europese Centrale Bank stelt tevens dat besluitvormende organen van Nationale Centrale Banken soepel en continue moeten functioneren. Dienaangaande zijn de betrokken autoriteiten van een lidstaat met name verplicht de noodzakelijke maatregelen te nemen om de tijdige benoeming van een opvolger te verzekeren, indien de positie van een lid van een besluitvormend orgaan van een nationale centrale bank vacant wordt.¹⁰ Daarom zal de Europese Centrale Bank alle ontwikkelingen nauwgezet volgen alvorens vast te stellen dat de nationale wetgeving van een lidstaat verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

ONDER EEN DEROGATIE VALLENDE LIDSTATEN EN JURIDISCHE CONVERGENTIE

Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Kroatië, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden, wier nationale wetgeving onderwerp is van dit verslag, hebben de status van onder een derogatie vallende lidstaten, d.w.z. dat ze de euro nog niet hebben aangenomen.

¹⁰ Adviezen CON/2010/37 en CON/2010/91.

Aan Zweden is de status van lidstaat met een derogatie toegekend door een besluit van de EU-Raad van mei 1998.¹¹ Wat de andere lidstaten betreft, stellen artikel 4¹² en 5¹³ van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden dat elke van deze lidstaten vanaf de datum van toetreding deelneemt aan de Economische en Monetaire Unie als lidstaat met een derogatie in de zin van artikel 139 van het Verdrag. In dit verslag worden Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, twee lidstaten met een bijzondere status die de euro nog niet hebben aangenomen, niet behandeld.

Het aan de Verdragen gehechte Protocol nr. 16 betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat gezien de kennisgeving van 3 november 1993 door Deense regering aan de Raad, voor Denemarken een ontheffing geldt en dat de procedure voor de intrekking van de ontheffing slechts op verzoek van Denemarken wordt ingeleid. Aangezien artikel 130 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 van Denemarken is de Deense convergentie sinds 1998 niet meer beoordeeld. Totdat Denemarken de Raad in kennis stelt van zijn voornemen om de euro aan te nemen, is noch de juridische integratie van Danmarks Nationalbank in het Eurosystem noch aanpassing van Deense wetgeving benodigd.

Volgens het aan de Verdragen gehechte Protocol (nr. 15) betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, is het Verenigd Koninkrijk niet verplicht de euro aan te nemen, tenzij het de Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Op 30 oktober 1997 heeft het Verenigd Koninkrijk de Raad medegedeeld dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 de euro aan te nemen,

¹¹ Beschikking 98/317/EG van de Raad van 3 mei 1998 overeenkomstig artikel 109j, lid 4 van het Verdrag (PB L 139 van 11.5.1998, blz. 30). NB: De titel van Beschikking 98/317/EG verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (voor de henummering van de artikelen van dit Verdrag overeenkomstig artikel 12 van het Verdrag van Amsterdam); deze bepaling is onder het Verdrag van Lissabon ingetrokken.

¹² 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).

¹³ 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, 21.6.2005, blz. 203). Voor Kroatië, zie artikel 5 van betreffende de toetredingsvoorwaarden van de Republiek Kroatië en de aanpassingen aan het Verdrag betreffende (PB L 112 van 24.4.2012, blz. 21).

een situatie waarin sindsdien geen wijziging is opgetreden. Dientengevolge zijn enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 130 en 131) 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 juridische convergentie beoogt besluiten van de Raad te vergemakkelijken betreffende de lidstaten die ‘hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie’ (artikel 140, lid 1 van het Verdrag) nakomen. 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 in grote lijnen het kader van het vorige verslag van de ECB en EMI inzake juridische convergentie.¹⁴

De verenigbaarheid van de nationale wetgeving wordt beoordeeld in het licht van de voor 20 maart 2014 vastgestelde wetgeving.

2.2.2 REIKWIJDTE 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 130) en bepalingen in de Statuten (artikel 7 en

¹⁴ Met name de Convergentieverslagen van de ECB van juni 2013 (betreffende Letland), mei 2012 (betreffende Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden), van mei 2010 (betreffende Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden), van mei 2008 (betreffende Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Zweden), 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 Slovenië), van oktober 2004 (betreffende de Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slovenië, Slowakije en Zweden), van mei 2002 (betreffende Zweden) en april 2000 (betreffende Griekenland en Zweden), en het EMI-Convergentieverslag van maart 1998.

artikel 14.2), alsmede met de bepalingen betreffende beroepsgeheim (artikel 37 van de Statuten);

- verenigbaarheid met het verbod op monetaire financiering (artikel 123 van het Verdrag) en met het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 124 van het Verdrag) en verenigbaarheid met de bij het recht van de Unie 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 'VERENIGBAARHEID' VERSUS 'HARMONISATIE'

Artikel 131 van het Verdrag vereist dat nationale wetgeving 'verenigbaar' is met de Verdragen en de Statuten; onverenigbaarheden moeten derhalve weggenomen worden. Het prevaleren van de Verdragen en de Statuten boven de nationale wetgeving en 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 Unie 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 aanvullende 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 de Verdragen 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 banken als integrerend onderdeel van het ESCB. Derhalve volstaat het niet uitsluitend te vertrouwen op de voorrang van het recht van de Europese Unie op de nationale wetgeving.

De verplichting in artikel 131 van het Verdrag betreft enkel de onverenigbaarheid met de Verdragen en de Statuten. Nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundair recht van de Unie moet evenwel daaraan aangepast worden. De voorrang van het recht van de Europese Unie laat de verplichting tot aanpassing van de nationale wetgeving onverlet. Dit algemene vereiste is niet slechts afgeleid uit artikel 131 van het Verdrag, maar ook uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie.¹⁵

De Verdragen en de Statuten schrijven niet voor hoe de nationale wetgeving aangepast moet worden. Deze aanpassing kan verwezenlijkt worden door verwijzingen naar de Verdragen 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.

Voorts moet, onder meer als middel ter verwezenlijking en handhaving van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten, de ECB, conform artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5 van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten, door de instellingen van de Unie en de lidstaten geraadpleegd worden 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 bepalingen¹⁶ vereist expliciet dat de lidstaten de nodige maatregelen nemen om naleving van deze verplichting te verzekeren.

2.2.3 ONAFHANKELIJKHEID VAN NCB'S

Wat de onafhankelijkheid van de centrale bank en geheimhouding betreft, moesten de lidstaten die in 2004, 2007 of 2013 toetraden tot de EU hun nationale wetgeving aanpassen, welke wetgeving op 1 mei 2004, 1 januari 2007 en respectievelijk 1 juli 2013 in werking moest treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden moest de noodzakelijke aanpassingen in werking doen treden voor de oprichting van het ESCB op 1 juni 1998.

¹⁵ Zie onder meer zaak 167/73 Commissie van de Europese Gemeenschappen vs. Franse Republiek [1974] JUR. 359 ('Code du Travail Maritime').

¹⁶ PB L 189 van 3.7.1998, blz. 42.

ONAFHANKELIJKHEID VAN DE NATIONALE 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 onder een derogatie vallende lidstaten met de Verdragen en de Statuten.

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 moet 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 onder een derogatie vallende lidstaten moesten voldoen aan de in artikel 127, lid 1 en artikel 282, lid 2 van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten vastgelegde primaire doelstelling van prijsstabiliteit. Voor de na de invoeringsdatum van de euro toetredende lidstaten is niet duidelijk of deze verplichting diende te gelden vanaf de toetredingsdatum of vanaf de aanneming van de euro. Enerzijds is artikel 127, lid 1 van

het Verdrag niet van toepassing op onder een derogatie vallende lidstaten (zie artikel 139, lid 2, onder c) van het Verdrag), anderzijds is artikel 2 van de Statuten wel van toepassing op deze lidstaten (zie artikel 42.1 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, 1 januari 2007 en 1 juli 2013 ten aanzien van de lidstaten die op die datum tot de Unie toetraden. Zulks omdat een van de kernbeginselen van de Europese Unie, te weten prijsstabiliteit (artikel 119 van het Verdrag), ook geldt voor onder een derogatie vallende lidstaten. Het is tevens gebaseerd op de verdragsdoelstelling dat alle lidstaten moeten streven naar macro-economische convergentie, waaronder prijsstabiliteit, hetgeen de regelmatige verslagen van de Europese Centrale Bank 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 onder een derogatie vallende lidstaten prijsstabiliteit hun verplichte primaire doelstelling is.

INSTITUTIONELE ONAFHANKELIJKHEID

In artikel 130 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten wordt uitdrukkelijk verwezen naar het beginsel van institutionele onafhankelijkheid. Deze artikelen verbieden de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen of organen van de EU, regeringen van lidstaten of enig ander orgaan. Bovendien verbieden deze artikelen de instellingen en organen van de EU 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. Indien nationale wetgeving artikel 130 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten weerspiegelt, dienen daarin beide verboden te zijn weergegeven en hun werkingssfeer niet in te perken.¹⁷

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

¹⁷ Advies CON/2011/104.

houdende taken zou kunnen beïnvloeden. Een dergelijke beïnvloeding, hetzij via de rechten van aandeelhouders of anderszins, kan de onafhankelijkheid van de NCB aantasten en dient derhalve bij wet ingeperkt te worden.

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.

Betrokkenheid van een nationale centrale bank bij de toepassing van maatregelen ter versterking van financiële stabiliteit moet verenigbaar zijn met het Verdrag, d.w.z. de taakuitvoering van nationale centrale banken moet volledig verenigbaar zijn met hun functionele, institutionele en financiële onafhankelijkheid, opdat hun taken uit hoofde van het Verdrag en de Statuten naar behoren worden uitgevoerd.¹⁸ Voor zover luidens nationale wetgeving een nationale centrale bank meer dan een adviserende rol heeft en aanvullende taken toebedeeld worden, moet worden verzekerd dat ondanks deze taken de nationale centrale bank haar met het ESCB verband houdende taken operationeel en financieel gezien kan vervullen.¹⁹ Bovendien, de opname van vertegenwoordigers van nationale centrale banken in collegiale besluitvormende toezichthoudende organen of andere autoriteiten vergt voldoende waarborgen voor de persoonlijke onafhankelijkheid van de leden van besluitvormende organen van de nationale centrale bank.²⁰

Verbod om 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 om besluiten op juridische gronden te toetsen

Een recht van organen niet zijnde onafhankelijke rechters om op juridische gronden besluiten te toetsen inzake de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, aangezien de vervulling van deze taken niet aan een politieke herbeoordeling mag worden onderworpen. Een recht van een

¹⁸ Advies CON/2010/31.

¹⁹ Advies CON/2009/93.

²⁰ Advies CON/2010/94.

president van een nationale centrale bank om de uitvoering van een door het ESCB of door een besluitvormend orgaan van een nationale centrale bank genomen besluit op juridische gronden op te schorten en vervolgens ter finale beslissing aan een politiek orgaan 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 vervulling door de nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, zelfs als een dergelijke stem niet beslissend is.

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

Een voor een nationale centrale bank uitdrukkelijke statutaire verplichting tot ex-ante overleg met derden is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, aangezien derden aldus formeel het uiteindelijke besluit kunnen beïnvloeden.

Een dialoog tussen nationale centrale banken en derden, ook indien het wettelijk verplichte informatieverstrekking en standpuntuitwisseling betreft, is evenwel verenigbaar met de onafhankelijkheid van centrale banken, mits:

- dat de onafhankelijkheid van de leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank niet beïnvloedt;
- de bijzondere status van de presidenten in hun hoedanigheid als lid van de besluitvormende organen van de ECB onverlet blijft; 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) moeten voldoende waarborgen bieden, waardoor deze dechargebevoegdheid de bevoegdheid van de afzonderlijke leden van een nationale centrale bank tot onafhankelijke besluitvorming inzake met het ESCB verband houdende taken (of 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 die voorziet in de ambtstermijn van leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken. De presidenten van nationale centrale banken zijn leden van de Algemene Raad van de ECB en worden lid van de Raad van bestuur nadat hun lidstaat de euro heeft aangenomen. 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 Unie. De Statuten van de nationale centrale bank moeten hieraan als volgt voldoen.

Artikel 130 van het Verdrag verbiedt dat nationale regeringen en enig ander lichaam invloed uitoefenen op leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken bij de uitoefening van hun taken. Met name mogen lidstaten niet trachten de leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken te beïnvloeden door wijziging van nationale hun bezoldiging betreffende wetgeving, welke wijziging in beginsel slechts dient te gelden voor toekomstige benoemingen.²¹

Minimale ambtstermijn voor presidenten

Overeenkomstig artikel 14.2 van de Statuten moeten de Statuten van de nationale centrale bank bepalen dat een ambtstermijn van de president minimaal vijf jaar is. Dit sluit een langere ambtstermijn niet uit, terwijl bij een ambtstermijn van onbepaalde duur de Statuten niet behoeven te worden aangepast als de gronden waarop de president van zijn ambt ontheven kan worden, overeenkomen met die vermeld in artikel 14.2 van de Statuten. Nationale wetgeving die een verplichte pensioenleeftijd stipuleert, moet waarborgen dat de pensioenleeftijd de in artikel 14.2 van de Statuten bepaalde

²¹ Zie bijvoorbeeld de adviezen CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 en CON/2011/106.

pensioenleeftijd niet onderbreekt, welke leeftijd voorrang heeft boven een eventuele verplichte pensioenleeftijd, indien die geldt voor de president.²² Als de Statuten van de nationale centrale bank worden gewijzigd, moet de wijzigingswet de ambtstzekerheid van de president, alsmede van de andere leden van de besluitvormende organen, die eventueel moeten kunnen optreden als plaatsvervanger van de president, vrijwaren.

Ontslaggronden voor presidenten

De Statuten van de nationale centrale bank moeten waarborgen dat de president slechts van zijn ambt kan worden ontheven op de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde gronden. Deze eis beoogt te voorkomen dat de bij de aanstelling van de president betrokken autoriteiten, met name de regering of het parlement, hem naar hun goeddunken van zijn ambt kunnen ontheffen. De Statuten van de nationale centrale bank moeten ofwel verwijzen naar artikel 14.2 van de Statuten ofwel de bepalingen van dat artikel opnemen en verwijzen naar de herkomst ervan, ofwel onverenigbaarheden met de in artikel 14.2 vastgelegde ontslaggronden wegnemen, ofwel de ontslaggronden niet vermelden (aangezien artikel 14.2 van rechtstreekse toepassing is). Nadat zij zijn verkozen of aangesteld, mogen presidenten alleen om de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde gronden worden ontslagen, zelfs indien zij nog niet met de uitvoering van hun taken zijn begonnen.

Ambtstzekerheid en ontslagredenen 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 nationale centrale bank, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, niet dezelfde regels ten aanzien van de ambtstzekerheid en niet dezelfde ontslaggronden zouden gelden als voor de president.²³ Uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten vloeit de eis voort van een vergelijkbare ambtstzekerheid. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de ambtstzekerheid niet tot presidenten, terwijl artikel 130 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

²² Advies CON/2012/89.

²³ De belangrijkste fundamentele ECB-Adviezen zijn: CON/2004/35; CON/2005/26; CON/2006/32; CON/2006/44 en CON/2007/6.

inter pares' is onder collega's met dezelfde stemrechten of waarin voornoemde andere leden betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken.

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 Unie. Inzake het recht beroep aan te tekenen bij het Hof van Justitie van de Europese Unie, dient de nationale wetgeving hetzij te verwijzen naar de Statuten of laat zij dat achterwege (aangezien artikel 14.2 van de Statuten van rechtstreekse toepassing is).

Nationale wetgeving moet eveneens 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, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, zulks 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 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 moet bijzondere zorg 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 dit), zou de algemene 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 gevegd en verdere door de nationale centrale banken uit te voeren stortingen van externe reserves kunnen worden opgeroepen.²⁴ Bovendien bepaalt artikel 33.2 van de Statuten²⁵ 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 toegeedeeld. Het beginsel van financiële onafhankelijkheid houdt in dat naleving van deze bepalingen vereist dat een nationale centrale bank haar taken onbelemmerd kan vervullen.

Bovendien vereist het beginsel van financiële onafhankelijkheid dat een 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).

Om alle voornoemde redenen impliceert financiële onafhankelijkheid ook dat een nationale centrale bank steeds over voldoende middelen dient te beschikken. Met name dient vermeden te worden dat gedurende langere tijd het eigen vermogen van een

²⁴ Artikel 30.4 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

²⁵ Artikel 33.2 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

nationale centrale bank onder het wettelijke vereiste ligt of zelfs negatief is en verliezen die groter zijn dan het kapitaal en de reserves worden gecompenseerd. Dergelijke situaties kunnen de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken, alsook nationale taken, door nationale centrale banken aantasten. Bovendien kan zulks de geloofwaardigheid van het monetaire beleid van het Eurosysteem aantasten. Derhalve, indien het eigen vermogen van een nationale centrale bank onder het wettelijke vereiste ligt, dan wel zelfs negatief is, dient de respectieve lidstaat de nationale centrale bank van voldoende kapitaal te voorzien minimaal tot het niveau van het wettelijk vereiste kapitaal en wel binnen een redelijke tijdsperiode opdat wordt voldaan aan het beginsel van financiële onafhankelijkheid. Wat de ECB betreft, is het belang van deze kwestie al onderkend door de Raad die Verordening (EG) nr. 1009/2000 van 8 mei 2000 van de Raad betreffende kapitaalverhoging van de Europese Centrale Bank heeft goedgekeurd.²⁶ Daardoor kan de Raad van bestuur van de ECB een besluit nemen inzake een daadwerkelijke verhoging van het ECB-kapitaal opdat het zou volstaan om de activiteiten van de ECB te ondersteunen;²⁷ nationale centrale banken dienen financieel aan een dergelijk ECB-besluit te kunnen voldoen.

Het begrip financiële onafhankelijkheid moet 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, alsook financieel in termen van voldoende financiële middelen om haar mandaat te vervullen. De hiernavolgende aspecten van financiële onafhankelijkheid zijn dienaangaande van bijzonder belang.²⁸ 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 clausule bepaalt dat een dergelijke bevoegdheid niet geldt ten aanzien van de financiële middelen voor de tenuitvoerlegging van de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank.

²⁶ PB L 115 van 16.5.2000, blz. 1.

²⁷ Besluit ECB/2010/26 van 13 december 2010 inzake de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank (PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53).

²⁸ De belangrijkste fundamentele ECB-Adviezen zijn: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 en CON/2009/32.

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 derden worden vastgesteld, moeten zij minstens rekening houden met hetgeen de besluitvormende organen van de nationale centrale bank hebben voorgesteld.

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.

Indien een rekenkamer of een vergelijkbaar met de controle op de besteding van overheidsgelden belast orgaan de werkzaamheden van de nationale centrale bank controleert, moet het juridische kader de reikwijdte van de controle duidelijk vastleggen, zulks onverminderd de werkzaamheden van de onafhankelijke externe accountant van de nationale centrale bank²⁹, en voorts, overeenkomstig het beginsel van institutionele onafhankelijkheid, moet worden gestreken met het verbod op het verstrekken van instructies aan een nationale centrale bank en haar besluitvormende organen en moet de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank onverlet te laten.³⁰ 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 winstverdelingsbesluit op professionele gronden te nemen, zonder beoordeling door derden, tenzij een uitdrukkelijke clausule bepaalt dat dit de financiële middelen, die benodigd zijn voor de

²⁹ Voor de werkzaamheden van onafhankelijke externe accountants van de nationale centrale banken, zie artikel 27.1 van de Statuten.

³⁰ Adviezen CON/2011/9 en CON/2011/53.

tenuitvoerlegging van de met het ESCB verband houdende taken, alsook nationale taken van de nationale centrale bank, onverlet moet laten.

Winsten mogen pas aan de Staat worden uitgekeerd nadat geaccumuleerde verliezen uit voorgaande jaren zijn gedekt³¹ en de voor de veiligstelling van reële waarde van het kapitaal en de activa vereiste financiële voorzieningen werden getroffen. Tijdelijke of ad-hoc wettelijke maatregelen die neerkomen op aanwijzingen aan nationale centrale banken aangaande de winstverdeling zijn ontoelaatbaar.³² Een heffing op de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten van een nationale centrale bank zouden het beginsel van financiële onafhankelijkheid eveneens aantasten.³³

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 127, lid 2 van het Verdrag en krachtens de Statuten als ESCB-lid te vervullen. Om dezelfde reden dienen winstverdelingregels van een nationale centrale bank pas gewijzigd te worden na overleg en coördinatie met de nationale centrale bank dat de vereiste omvang van het reservekapitaal het best kan beoordelen.³⁴ 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. Evenmin mogen lidstaten nationale centrale banken hinderen bij de opbouw van hun reservekapitaal tot het niveau dat ESCB-leden in staat stelt hun taken uit te oefenen.³⁵

Financiële aansprakelijkheid voor toezichhoudende autoriteiten

In de meeste 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 is dat onproblematisch. 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

³¹ Advies CON/2009/85.

³² Advies CON/2009/26 en Advies CON/2013/15.

³³ Advies CON/2009/63 en Advies CON/2009/59.

³⁴ Advies CON/2009/83 en Advies CON/2009/53.

³⁵ Advies CON/2009/26.

brenge. In die gevallen moet nationale wetgeving de nationale centrale banken in staat stellen de uiteindelijke zeggenschap uit te oefenen over besluiten van de toezichthoudende autoriteiten die van invloed kunnen zijn op de onafhankelijkheid van een nationale centrale bank, met name de financiële onafhankelijkheid.

Autonomie in personeelsaangelegenheden

Lidstaten mogen een nationale centrale bank niet beperken in haar mogelijkheden om gekwalificeerd personeel in dienst te nemen en te behouden opdat de nationale centrale bank de haar bij het Verdrag en de Statuten opgedragen taken onafhankelijk kan uitvoeren. Evenmin is het toegestaan dat een nationale centrale bank een beperkte of geen controle heeft over haar personeel, of dat de regering van een lidstaat het personeelsbeleid van de nationale centrale bank kan beïnvloeden.³⁶ Over enige wijziging van wettelijke bepalingen inzake de bezoldiging van leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank en haar werknemers dient in nauwe en effectieve samenwerking met de nationale centrale bank beslist te worden, zulks rekening houdend met haar standpunten, opdat de nationale centrale bank haar taken steeds onafhankelijk kan uitvoeren.³⁷ Autonomie op het gebied van personeelszaken omvat kwesties aangaande werknemerspensioenen.

Eigendom en eigendomsrechten

Rechten van derden om te interveniëren of een nationale centrale bank aanwijzingen te geven inzake door een nationale centrale bank aangehouden activa, zijn onverenigbaar met het beginsel van financiële onafhankelijkheid.

2.2.4 GEHEIMHOUDING

Het krachtens artikel 37 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. De voorrang van het recht van de Unie en de krachtens dat recht vastgestelde regelgeving houdt ook in dat nationale wetgeving inzake openbaarheid van bestuur niet mag leiden tot inbreuken op het binnen het ESCB geldende geheimhoudingsregime. De toegang van een Algemene Rekenkamer of een soortgelijk orgaan tot gegevens en documenten van een nationale

³⁶ Advies CON/2008/9, Advies CON/2008/10 en Advies CON/2012/89.

³⁷ De belangrijkste adviezen zijn CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 en CON/2014/7.

centrale bank moet beperkt worden beperkt en moet het voor leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank en haar personeelsleden geldende geheimhoudingsregime van het ESCB onverlet laten. Nationale centrale banken moeten verzekeren dat dergelijke organen de vertrouwelijkheid van gegevens en documenten beschermen, wier openbaarmakingsniveau overeenstemt met het door de nationale centrale bank gehanteerde openbaarmakingsniveau.

2.2.5 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

Inzake het verbod op monetaire financiering en het verbod op bevoorrechte toegang, moesten de lidstaten die in 2004, 2007 of 2013 toetraden tot de Europese Unie hun nationale wetgeving aanpassen, welke wetgeving op 1 mei 2004, op 1 januari 2007 en respectievelijk op 1 juli 2013 in werking moest treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen op 1 januari 1995 in werking te doen treden.

2.2.5.1 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

Het verbod op monetaire financiering is vastgelegd in artikel 123, 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 lidstaten ten behoeve van instellingen, organen of instanties van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten, alsmede het rechtstreeks van hen kopen door de ECB of nationale centrale banken van schuldbewijzen, verbiedt. Het Verdrag stipuleert één uitzondering op het verbod: het verbod geldt niet voor kredietinstellingen die in handen zijn van de overheid en waaraan in het kader van de liquiditeitsvoorziening door de centrale banken dezelfde behandeling moeten worden gegeven als aan particuliere kredietinstellingen (artikel 123, 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 104b, lid 1

van het Verdrag³⁸ vastgelegde verbodsbepalingen, 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 vermindert het financieren van de overheidssector door de centrale bank de druk op de begrotingsdiscipline. Het verbod moet daarom ruim uitgelegd worden om de strikte toepassing ervan te verzekeren, met slechts enkele uitzonderingen die zijn vastgelegd in artikel 123, lid 2 van het Verdrag en de Verordening (EG) nr. 3603/93. Derhalve, zelfs indien artikel 123, lid 1 van het Verdrag specifiek ‘kredietfaciliteiten’ noemt, d.w.z. met de terugbetalingsverplichting van de bedragen, geldt het verbod *a fortiori* voor andere financieringsvormen, d.w.z. zonder terugbetalingsverplichting.

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 127, lid 4 en artikel 282, lid 5 van het Verdrag.³⁹

NATIONALE WETGEVING TOT OMZETTING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

In het algemeen is de omzetting van artikel 123 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 in de capaciteit zoals voorzien in Verordening (EG) nr. 3603/93⁴⁰) of aan derde landen is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

³⁸ PB L 332 van 31.12.1993, blz. 1. Artikel 104 en 104b, lid 1 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap zijn nu genummerd als artikel 123 en artikel 125, lid 1 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

³⁹ Zie het Convergentieverslag 2008, bladzijde 23, voetnoot 13, met een lijst van fundamentele EMI/ECB adviezen ter zake, tussen mei 1995 en maart 2008 goedgekeurd. Andere ter zake vastgestelde fundamentele ECB-adviezen zijn: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 en CON/2010/4.

⁴⁰ Advies CON/2013/16.

FINANCIERING VAN DE OVERHEIDSSECTOR OF DE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEIDSSECTOR 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. Indien aan een nationale centrale bank een nieuwe taak opgedragen wordt, die geen centralebanktaak is, moet zij daarvoor een adequate betaling ontvangen.⁴¹ Bovendien, overeenkomstig het verbod op monetaire financiering mag een nationale centrale bank geen liquidatiefonds of een depositogarantiestelsel financieren.⁴² Een nationale centrale bank mag geen overbruggingsfinanciering verschaffen, opdat een lidstaat haar verplichtingen inzake overheidsgaranties van bankverplichtingen na kan komen.⁴³ Dat een nationale centrale bank een toezichthoudende autoriteit middelen verschaft is aangaande monetaire financiering evenwel niet problematisch, voor zover de nationale centrale bank het uit hoofde van een nationale wet uitvoeren van een legitieme taak van financiële toezichthouding financiert als onderdeel van haar mandaat, dan wel zolang de nationale centrale bank een bijdrage kan leveren aan en invloed kan uitoefenen op de besluitvorming van de toezichthouders.⁴⁴

Evenmin verenigbaar met het verbod op monetaire financiering is de uitkering van centrale-bank winsten, die nog niet volledig zijn gerealiseerd, verantwoord en gecontroleerd. Krachtens het verbod op monetaire financiering mag het ten behoeve van de overheidsbegroting overeenkomstig de toepasselijke winstuitkeringsregels uitgekeerde bedrag niet uit het reservekapitaal van de nationale centrale bank worden betaald, zelfs niet gedeeltelijk. De winstuitkeringsregels moeten derhalve het reservekapitaal van de nationale centrale bank onverlet laten. Bovendien, indien activa van een nationale centrale bank aan de Staat worden overgedragen, dan dient betaling tegen marktwaarde te geschieden en de overdracht en betaling dienen gelijktijdig plaats te vinden.⁴⁵

⁴¹ Advies CON/2013/29.

⁴² Adviezen CON/2011/103 en CON/2012/22. Zie ook de paragraaf 'Financiële steun voor stelsels inzake depositogarantie en beleggerscompensatie' voor bepaalde specifieke gevallen.

⁴³ Advies CON/2012/4.

⁴⁴ Advies CON/2010/4.

⁴⁵ Adviezen CON/2011/91 en CON/2011/99.

Evenmin is interventie toegestaan bij het uitvoeren van overige Eurosysteem-taken, zoals het beheer van externe reserves, door belastingheffing op theoretische en ongerealiseerde winsten.⁴⁶

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 toezichhoudende taken die voorheen werden uitgevoerd door de staat of onafhankelijke openbare autoriteiten of organen), zonder dat de nationale centrale bank volledig gevrijwaard wordt van alle financiële verplichtingen die voortvloeien uit vroegere werkzaamheden van dergelijke organen, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering.⁴⁷

FINANCIËLE STEUN VOOR KREDIET- EN/OF FINANCIËLE INSTELLINGEN

Nationale wetgeving inzake de onafhankelijke en volledig discretionaire financiering door nationale centrale banken van kredietinstellingen niet in verband met centrale-bank taken (zoals monetair beleid, betalingssystemen of tijdelijke liquiditeitssteunoperaties), met name ter ondersteuning van insolvente krediet- en/of andere financiële instellingen, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering.

Zulks geldt met name voor de aan insolvente kredietinstellingen verleende steun. De reden is dat door de financiering van een insolvente kredietinstelling de nationale centrale bank een overheidstaak zou uitoefenen.⁴⁸ Dezelfde overwegingen gelden indien het Eurosysteem een kredietinstelling financiert die is herkapitaliseerd om weer solvent te worden, zulks door een directe plaatsing van door de overheid uitgegeven schuldbewijzen, bij gebreke van marktgebaseerde financieringsbronnen (hierna ‘herkapitaliseringsobligaties’), en indien die obligaties gebruikt moeten worden als onderpand. Indien de overheid een kredietinstelling herkapitaliseert middels een directe plaatsing van herkapitaliseringsobligaties, werpt het daaropvolgende gebruik van herkapitaliseringsobligaties als onderpand in liquiditeitstransacties van centrale banken vragen aangaande monetaire financiering op.⁴⁹

⁴⁶ Advies CON/2009/63.

⁴⁷ Advies CON/2013/56.

⁴⁸ Advies CON/2013/5.

⁴⁹ Adviezen CON/2012/50, CON/2012/64, en CON/2012/71.

Noodliquiditeitssteun, die een nationale centrale bank onafhankelijk en geheel discretionair aan een solvente kredietinstelling verleent, zulks tegen zakelijke zekerheid in de vorm van een overheidsgarantie, moet aan de volgende criteria voldoen: (i) gewaarborgd moet worden dat de nationale centrale bank het krediet voor de kortst mogelijke termijn verstrekt; (ii) systeemstabiliteitsaspecten dienen een rol te spelen; (iii) uit hoofde van de toepasselijke nationale wetgeving dient de overheidsgarantie juridisch en handhavingstechnisch onbetwist te zijn; en (iv) de overheidsgarantie is economisch onbetwist, zulks aangaande zowel de hoofdsom van de lening alsook de rente.⁵⁰

Te dien einde moet het opnemen van verwijzingen naar artikel 123 van het Verdrag in nationale wetgeving overwogen worden.

FINANCIËLE STEUN VOOR DEPOSITOGARANTIE- EN BELEGGERSCOMPENSATIESTELSLS.

De Richtlijn Depositogarantiestelsels⁵¹ en de Richtlijn Beleggerscompensatiestelsels⁵² bepalen dat kredietinstellingen, respectievelijk de beleggingsondernemingen de financieringskosten van depositogarantie- en beleggerscompensatiestelsels zelf moeten dragen. Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van een nationaal depositogarantiestelsel voor kredietinstellingen of een nationaal beleggerscompensatiestelsel voor beleggingsondernemingen, zou slechts verenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering, indien het van korte duur is, het urgente situaties betreft, systeemstabiliteit betreffende aspecten op het spel staan, en de besluiten ter beoordeling van de nationale centrale bank staan. Te dien einde moet het opnemen van verwijzingen naar artikel 123 van het Verdrag in nationale wetgeving overwogen worden. Indien een nationale centrale bank op grond van haar discretionaire bevoegdheid een lening verstrekt, dient zij te verzekeren dat zulks de facto niet het overnemen van een overheidstaak inhoudt.⁵³ Met name dient steun van een nationale centrale bank voor depositogarantiestelsels niet neer te komen op het systematisch voorschieten van middelen.⁵⁴

⁵⁰ Advies CON/2012/4, voetnoot 42 met nadere relevante adviezen ter zake.

⁵¹ 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).

⁵² 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).

⁵³ Advies CON/2011/83.

⁵⁴ Advies CON/2011/84.

Overeenkomstig het verbod op monetaire financiering mag een nationale centrale bank geen afwikkelingsfonds financieren. Indien een nationale centrale bank als afwikkelingsautoriteit optreedt, dient het in geen geval enige verplichting van hetzij een bruginstelling of een vehikel voor activabeheer voor haar rekening te nemen, noch die te financieren.⁵⁵

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, organen of instanties van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, overheidsinstanties, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten.’ Artikel 21.2 van de Statuten beoogt 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: (i) intradaykrediet aan de overheidssector is toegestaan, wanneer dat beperkt blijft tot de dag zelf en geen verlenging mogelijk is;⁵⁶ (ii) het crediteren 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;⁵⁷ en (iii) 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.⁵⁸ Nationale wetgeving inzake het optreden als fiscaal agent moet in het algemeen in overeenstemming zijn met het recht van de Unie, en met name met het verbod op monetaire financiering.⁵⁹ Rekening houdend met de expliciete erkenning in artikel 21.2 van de Statuten van dienstverlening als fiscaal agent zijnde een legitieme functie die

⁵⁵ Adviezen CON/2011/103 en CON/2012/99.

⁵⁶ Zie artikel 4 van Verordening (EG) nr. 3603/93 en Advies CON/2013/2.

⁵⁷ Zie artikel 5 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

⁵⁸ Zie artikel 6 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

⁵⁹ Advies CON/2013/3.

nationale centrale banken van oudsher uitoefenen, zou dienstverlening als fiscaal agent door nationale centrale banken stroken met het verbod op monetaire financiering, mits die diensten beperkt blijven tot dienstverlening als fiscaal agent en niet neerkomen op financiering door de nationale centrale bank van overheidsverplichtingen ten aanzien van derden of dat een centrale bank de overheidssector crediteert buiten de in Verordening (EG) nr. 3603/93 vastgelegde nauwgezette uitzonderingen om.⁶⁰ Nationale wetgeving die toestaat dat een nationale centrale bank overheidsdeposito's aanhoudt en overheidsrekeningen beheert, is verenigbaar met het verbod op monetaire financiering, voor zover kredietverlening, met inbegrip van overnight-voorschotten in rekening-courant, niet is toegestaan. Problematisch in verband met het verbod op monetaire financiering is bijvoorbeeld, indien krachtens nationale wetgeving rente op deposito's of tegoeden op de lopende rekeningen hoger is dan de marktrente, in plaats van gelijk aan of lager. Een vergoeding die hoger is dan de marktrente, is een met het verbod op monetaire financiering onverenigbaar de-facto krediet en kan derhalve de verbodsdoelstellingen ondergraven.

Het is essentieel dat een rentevergoeding op een rekening op marktparameters is gebaseerd en het is met name van belang dat de depositorente en de depositolooptijd correleren.⁶¹ Daarenboven, indien een nationale centrale bank om niet diensten als fiscaal agent verleent, is zulks in verband met het verbod op monetaire financiering niet problematisch, mits het kerndiensten van een fiscaal agent betreft.⁶²

2.2.5.2 VERBOD OP BEVOORRECHTE TOEGANG

Artikel 124 van het Verdrag bepaalt dat 'Niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor instellingen, organen of instanties van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten een bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen krijgen, zijn verboden.'

⁶⁰ Adviezen CON/2009/23, CON/2009/67 en CON/2012/9.

⁶¹ Zie onder meer de Adviezen CON/2010/54, CON/2010/55 en CON/2013/62.

⁶² Advies CON/2012/9.

Uit hoofde van artikel 1, lid 1 van Verordening (EG) nr. 3604/93 van de Raad⁶³ wordt onder bevoorrechte toegang verstaan alle wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen of alle bindende rechtshandelingen die in het kader van de uitoefening van het openbaar gezag tot stand komen en die: (a) financiële instellingen verplichten vorderingen op EU-instellingen of op EU-organen, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten, hierna "overheidssector" genoemd, te verwerven of aan te houden of, (b) fiscale voordelen toekennen die uitsluitend ten goede kunnen komen aan financiële instellingen, dan wel financiële voordelen toekennen die niet in overeenstemming zijn met de beginselen van een markteconomie, ten einde het verwerven of aanhouden van dergelijke vorderingen door deze instellingen te bevorderen.

Als overheid mogen nationale centrale banken geen maatregelen nemen die de overheidssector bevoorrechte toegang verlenen tot financiële instellingen, indien dergelijke maatregelen niet stoelen op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht. 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.⁶⁴ De wetgeving van de lidstaten ter zake mag een dergelijke bevoorrechte toegang niet vastleggen.

Uit hoofde van artikel 2 van Verordening (EG) nr. 3604/93 wordt onder "overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht" verstaan overwegingen die ten grondslag liggen aan nationale wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen of nationale bestuursmaatregelen die gebaseerd zijn op of verenigbaar zijn met het Gemeenschapsrecht en die beogen de soliditeit van de financiële instellingen te bevorderen, ten einde de stabiliteit van het financiële stelsel in zijn geheel en de bescherming van de cliënten van deze instellingen te versterken. Overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht beogen te waarborgen dat banken ten opzichte van hun depositohouders solvent blijven.⁶⁵ Op het gebied van bedrijfseconomisch toezicht heeft het afgeleide EU-recht een aantal vereisten vastgelegd

⁶³ 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 van het Verdrag [tot oprichting van de Europese Gemeenschap] vastgelegde verbod op bevoorrechte toegang (PB L 332 van 31.12.1993, blz. 4). Artikel 104a is nu artikel 124 van het Verdrag.

⁶⁴ Zie artikel 3, lid 2 en overweging 10 van Verordening (EG) nr. 3604/93.

⁶⁵ Advies van advocaat-generaal Elmer in zaak C-222/95 *Parodi v Banque H. Albert de Bary* [1997] ECR I-3899, paragraaf 24.

om de soliditeit van kredietinstellingen te waarborgen.⁶⁶ Een ‘kredietinstelling’ is gedefinieerd als een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito’s of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening.⁶⁷ Bovendien, worden kredietinstellingen normaliter als ‘banken’ aangeduid en hebben een vergunning nodig van een bevoegde autoriteit uit hun lidstaat om diensten te kunnen verlenen.⁶⁸

Hoewel minimumreserves beschouwd kunnen worden als onderdeel van de prudentiële vereisten, zijn zij normaliter onderdeel van het operationele kader van een NCB en worden in de meeste economieën, waaronder het eurogebied, als een monetair beleidsinstrument gehanteerd.⁶⁹ Dienaangaande vermeldt paragraaf 1.3.3. van Bijlage I bij Richtsnoer ECB/2011/14⁷⁰ dat het Eurosysteemstelsel van minimumreserves voornamelijk de monetaire beleidsfuncties van het stabiliseren van de geldmarktrente en het tot stand brengen (of vergroten) van een structureel liquiditeitstekort.⁷¹ De ECB vergt van in het eurogebied gevestigde kredietinstellingen het in rekening aanhouden van de vereiste minimumreserves (in de vorm van deposito’s) bij hun NCB.⁷²

Dit verslag richt zich op de verenigbaarheid van zowel door de nationale centrale banken vastgestelde nationale wetgeving of voorschriften, alsook op de Statuten van de nationale centrale bank met het verbod op bevoorrechte toegang. Dit verslag laat echter de beoordeling onverlet of wetten, regelingen of administratieve rechtshandelingen in

⁶⁶ Zie (i) Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1); en (ii) Richtlijn 2013/36/EU van 26 juni 2013 van het Europees Parlement en van de Raad betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).

⁶⁷ Zie artikel 4, lid 1, punt 1) van Verordening (EU) nr. 575/2013.

⁶⁸ Zie artikel 8 van Richtlijn 2013/36/EG.

⁶⁹ Dit wordt ondersteund door artikel 3, lid 2 en overweging 9 van Verordening (EG) nr. 3604/93.

⁷⁰ Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 20 september 2011 betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem (ECB/2011/14) (PB L 331 van 14.12.2011, blz. 1).

⁷¹ Hoe hoger het reservevereiste wordt vastgesteld, des te minder middelen zullen de banken uit kunnen lenen, hetgeen leidt tot een lagere geldschepping.

⁷² Artikel 19 van de Statuten; Verordening (EG) nr. 2531/98 van de Raad van 23 november 1998 met betrekking tot de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank, inzonderheid op artikel 6, lid 4 (PB L 318 van 27.11.1998, blz. 1); Verordening (EG) nr. 1745/2003 van de Europese Centrale Bank van 12 september 2003 inzake de toepassing van reserveverplichtingen (ECB/2003/9) (PB L 250 van 2.10.2003, blz. 10) en Verordening (EG) ECB/2008/32 van 19 december 2008 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen (PB L 15 van 20.1.2009, blz. 14).

lidstaten onder het voorwendsel van overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht worden aangewend om het verbod op bevoorrechte toegang te omzeilen. Een dergelijke beoordeling gaat de reikwijdte van dit verslag te boven.

2.2.6 UNIFORME SPELLING VAN DE EURO

Artikel 3, lid 4 van het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalt dat ‘de Unie stelt een economische en monetaire unie in die de euro als munt heeft’. In de Verdragsteksten in alle geschreven authentieke talen die het Romeinse alfabet gebruiken, wordt de euro steeds in het nominatief enkelvoud aangeduid als ‘euro’. In de tekst van het Griekse alfabet wordt de euro als ‘ευρώ’ gespeld en in de tekst van het Cyrillische alfabet wordt de euro als ‘εμπο’ gespeld.⁷³ Daarmee strookt dat de Verordening (EG) nr. 974/98 van 3 mei 1998 van de Raad over de invoering van de euro⁷⁴ verduidelijkt dat de naam van de eenheidsmunt dezelfde moet zijn in alle officiële talen van de Unie, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten. De verdragen vereisen derhalve een uniforme spelling van het woord ‘euro’ in het nominatief enkelvoud in alle wettelijke bepalingen van de Unie en van de lidstaten, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten.

Gezien de uitsluitende bevoegdheid van de Unie inzake de vaststelling van de naam van de eenheidsmunt, zijn afwijkingen van deze regel onverenigbaar met de Verdragen en moeten verwijderd worden. 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.

2.2.7 DE JURIDISCHE INTEGRATIE VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN HET EUROSISTEEM

Bepalingen in nationale wetgeving (met name in Statuten van nationale centrale banken, maar ook in andere wetgeving) die de tenuitvoerlegging van met het Eurosysteem verband

⁷³ De ‘Verklaring van de Republiek Letland, de Republiek Hongarije en de Republiek Malta over de spelling van de naam van de enige munteenheid in de Verdragen’, die aan de Verdragen zijn gehecht, bepaalt dat: ‘Onverminderd de uniforme spelling van de naam van de in de Verdragen bedoelde enige munteenheid van de Europese Unie zoals die op de bankbiljetten en munten staat, verklaren Letland, Hongarije en Malta dat de spelling van de naam van de enige munteenheid en van de afgeleide vormen daarvan in de Letse, Hongaarse en Maltese tekst van de Verdragen geen gevolgen heeft voor de bestaande regels van de Letse, Hongaarse en Maltese taal.’

⁷⁴ PB L 139 van 11.5.1998, blz. 1.

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 131 van het Verdrag moest de nationale wetgeving aangepast worden om op de datum van oprichting van het ESCB (ten aanzien van Zweden) en op 1 mei 2004, 1 januari 2007 en 1 juli 2013 (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 onder een derogatie vallende lidstaat 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. Onderscheiden wordt tussen doelstellingen van economisch beleid, taken, financiële bepalingen, wisselkoersbeleid en internationale samenwerking. Ten slotte wordt nog melding gemaakt van andere terreinen waarop de Statuten van de nationale centrale bank mogelijk aanpassing behoeven.

2.2.7.1 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 – aangepast moeten worden. Voorts dienen de secundaire doelstellingen van een nationale centrale bank te stroken met het algemene economische beleid in de EU en dat beleid niet te belemmeren teneinde bij te dragen aan de verwezenlijking van de doelstellingen van de EU zoals vastgelegd in artikel 3 van het Verdrag betreffende de

Europese Unie, hetgeen op zich een expliciete doelstelling is, zonder dat zulks raakt aan de handhaving van prijsstabiliteit.⁷⁵

2.2.7.2 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 131 van het Verdrag moeten bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken ten aanzien van taken derhalve vergeleken worden met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten en moeten onverenigbaarheden weggenomen worden.⁷⁶ 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 Unie een taak is die het Eurosysteem moet uitvoeren.⁷⁷ De Statuten van nationale centrale banken mogen bepalingen inzake monetaire beleidsinstrumenten bevatten. Teneinde aan artikel 131 van het Verdrag te voldoen, moeten dergelijke bepalingen vergelijkbaar zijn met de relevante bepalingen in het Verdrag en de Statuten en moet elke onverenigbaarheid weggenomen worden.

Het monitoren van begrotingsontwikkelingen is een taak die een nationale centrale bank regelmatig uitvoert om het in te nemen monetaire beleidsstandpunt passend te kunnen beoordelen. Nationale centrale bank en kunnen hun standpunt aangaande de betrokken begrotingsontwikkelingen op basis van hun monitoring activiteit en de onafhankelijkheid van hun advies om bij te dragen aan de goede werking van de Europese Monetaire Unie. Het monitoren van begrotingsontwikkelingen door een nationale centrale bank voor monetairebeleidsdoeleinden moeten gebaseerd zijn op de volledige toegang tot alle betrokken gegevens inzake overheidsfinanciën. Dienovereenkomstig moeten nationale centrale banken onvoorwaardelijke, tijdige en automatische toegang krijgen tot alle betrokken statistieken inzake overheidsfinanciën. De rol van een nationale centrale bank moet niet verder reiken dan monitoringactiviteiten die resulteren uit of verbonden zijn met

⁷⁵ Adviezen CON/2010/30 en CON/2010/48.

⁷⁶ Zie met name artikel 127 en 128 van het Verdrag en artikel 3 tot en met 6 en 16 van de Statuten.

⁷⁷ Artikel 127, lid 2, eerste streepje van het Verdrag.

– direct of indirect – de vervulling van hun monetairebeleidsmandaat.⁷⁸ Een formeel mandaat voor een nationale centrale bank voor de toegang tot voorspellingen en begrotingsontwikkelingen impliceert een functie voor de nationale centrale bank (en een corresponderende verantwoordelijkheid voor) op het gebied van begrotingsbeleidsvorming hetgeen het vervullen van het monetairebeleidsmandaat van het Eurostelsel en de onafhankelijkheid van de NCB kan ondergraven.⁷⁹

Binnen het kader van recente nationale wetgevingsinitiatieven aangaande de crisis op de financiële markten heeft de ECB benadrukt dat verstoringen in de nationale segmenten van de geldmarkt van het eurogebied vermeden moeten worden, omdat zulks de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid kan schaden. Met name geldt zulks wanneer overheidsgaranties ook op interbancaire deposito's toepasselijk zijn.⁸⁰

Lidstaten moeten verzekeren dat nationale wettelijke maatregelen ter adressering van liquiditeitsproblemen van ondernemingen of professionals, bijvoorbeeld hun schulden aan financiële instellingen, geen negatieve gevolgen hebben voor marktliquiditeit. Met name dienen dergelijke maatregelen te stroken met het in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie vastgelegde open-markteconomie beginsel, aangezien zulks anders kredietstromen zou kunnen hinderen, de stabiliteit van financiële instellingen en markten sterk zou kunnen beïnvloeden en daardoor de uitvoering van Eurostelseltaken zou kunnen schaden.⁸¹

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 128, 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 nationale centrale banken. 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 hetzij ingetrokken worden dan wel moeten deze bepalingen de in de bepalingen van het Verdrag en de Statuten vastgelegde

⁷⁸ Advies CON/2012/105.

⁷⁹ Bijvoorbeeld, nationale wettelijke bepalingen tot omzetting van Richtlijn 2011/85/EU van de Raad van 8 november 2011 tot vaststelling van voorschriften voor de begrotingskaders van de lidstaten (PB L 306 van 23.11.2011, blz. 41). Zie Adviezen CON/2013/90 en CON/2013/91.

⁸⁰ Adviezen CON/2009/99 en CON/2011/79.

⁸¹ Advies CON/2010/8.

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, moeten de desbetreffende bepalingen na de aanneming van de euro erkennen dat de omvang van de uitgifte van euromuntstukken de goedkeuring van de ECB behoeft. Een lidstaat mag valuta in omloop niet beschouwen als een schuld van de nationale centrale bank aan de overheid van die lidstaat, aangezien zulks niet zou stroken met het concept van een eenheidsmunt en niet verenigbaar zou zijn met de vereisten van de juridische integratie van het Eurosysteem.⁸²

Inzake het beheer van de externe reserves,⁸³ schenden lidstaten, die de euro hebben aangenomen en die hun officiële externe reserves⁸⁴ niet aan hun nationale centrale bank overdragen, het Verdrag. 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 127, lid 2, derde streepje, van het Verdrag. Voorts moeten de nationale centrale banken de ECB met externe reserves doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves door de nationale centrale banken aan de ECB.

Met betrekking tot statistieken, hoewel verordeningen die werden vastgesteld uit hoofde van artikel 34.1 van de Statuten op het gebied van statistieken geen rechten verlenen noch opleggen aan lidstaten die niet de euro als munt hebben, is artikel 5 van de Statuten betreffende de verzamelingen van statistische gegevens van toepassing op alle lidstaten, ongeacht of zij de euro al dan niet als munt hebben. Dienovereenkomstig, lidstaten die niet de euro als munt zijn gehouden om op nationaal niveau alle maatregelen te nemen en uitvoeren die zij dienstig achten voor de verzameling van de statistische gegevens die nodig zijn om te voldoen aan de door de ECB opgelegde statistische rapportageverplichtingen, evenals voor het tijdig treffen van voorbereidingen op het gebied van statistieken opdat zij een lidstaat kunnen worden die de euro als munt heeft.⁸⁵

⁸² Advies CON/2008/34.

⁸³ Artikel 127, lid 2, derde streepje van het Verdrag.

⁸⁴ Met uitzondering van werksaldi in buitenlandse valuta's die de regeringen van de lidstaten krachtens artikel 127, lid 3 van het Verdrag mogen aanhouden.

⁸⁵ Advies CON/2013/88.

2.2.7.3 FINANCIËLE BEPALINGEN

De financiële bepalingen in de Statuten omvatten regels inzake financiële rekeningen,⁸⁶ accountantscontrole,⁸⁷ inschrijvingen op het kapitaal,⁸⁸ overdracht van externe reserves⁸⁹ en de toedeling van monetaire inkomsten.⁹⁰ Nationale centrale banken moeten aan hun verplichtingen krachtens deze bepalingen kunnen voldoen en derhalve moeten onverenigbare nationale bepalingen ingetrokken worden.

2.2.7.4 WISSELKOERSBELEID

Een onder een derogatie vallende lidstaat 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, dient die wetgeving evenwel te bepalen dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied overeenkomstig artikel 138 en 219 van het Verdrag op het niveau van de Unie ligt.

2.2.7.5 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. Nationale wetgeving die de deelname van de nationale centrale bank in internationale monetaire instellingen toestaat, dient daartoe toestemming van de ECB (artikel 6.2 van de Statuten) te verkrijgen.

2.2.7.6 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 informatie-uitwisseling).

⁸⁶ Artikel 26 van de Statuten.

⁸⁷ Artikel 27 van de Statuten.

⁸⁸ Artikel 28 van de Statuten.

⁸⁹ Artikel 30 van de Statuten.

⁹⁰ Artikel 32 van de Statuten.

3 DE STAND VAN DE ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Na publicatie van het vorige reguliere Convergentieverslag van de ECB in 2012 is de economische bedrijvigheid in grote delen van Europa teruggelopen.¹ Bovendien werd in verschillende landen vooruitgang geboekt met het terugdringen van begrotingsonevenwichtigheden. In de loop van 2013 begon de economische bedrijvigheid in de meeste landen weer aan te trekken en vond geleidelijk een bredere basis. Dit was het gevolg van het feit dat in de meeste landen het reëel besteedbaar inkomen steeg en er geen inflatoire druk was, dat in verschillende landen sprake was van een accommoderend macro-economisch beleid, en toenemende tekenen van economische stabilisatie in het eurogebied. Het beginnende herstel heeft echter nog niet geleid tot significante verbeteringen in de arbeidsmarkt, waar de werkloosheid hoog blijft. Tegelijkertijd is in diverse landen aanzienlijke vooruitgang geboekt met het corrigeren van externe onevenwichtigheden en het verminderen van de afhankelijkheid van externe financiering, met name in de banksector. Dit verbeterde de schokbestendigheid in de meeste beschouwde landen gedurende de recente perioden van onrust in opkomende markten buiten de EU. Toch blijft sprake van aanzienlijke kwetsbaarheden in de afzonderlijke landen die, als ze niet adequaat worden aangepakt, waarschijnlijk het convergentieproces op de lange termijn zullen belemmeren.

Wat betreft het prijsstabiliteitscriterium hadden zeven van de in dit verslag beoordeelde landen, namelijk Bulgarije, Tsjechië, Kroatië, Litouwen, Hongarije, Polen en Zweden, een twaalfmaands gemiddelde inflatie die ruim onder de referentiewaarde lag, terwijl zij in Roemenië boven de referentiewaarde lag. In 2012 lag de inflatie in slechts drie van de acht in het Convergentieverslag besproken landen onder de referentiewaarde.

Wat betreft de begrotingscriteria zijn van de beoordeelde landen ten tijde van dit verslag echter alleen Tsjechië, Kroatië en Polen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Dit in tegenstelling tot de situatie die werd vastgesteld in het Convergentieverslag 2012, toen alle onderzochte landen behalve

¹ Van de acht landen die in het Convergentieverslag van 2012 werden onderzocht, heeft Letland inmiddels de euro ingevoerd (raadpleeg voor meer informatie het ECB Convergentieverslag van juni 2013, opgesteld op verzoek van Letland). Kroatië, dat op 1 juli 2013 toetrad tot de EU, wordt in dit verslag voor het eerst beoordeeld. Deze wijziging in de samenstelling van de groep van te beoordelen landen dient in aanmerking te worden genomen wanneer vergelijkingen worden gemaakt tussen de bevindingen van de twee verslagen.

Zweden onderwerp van een *Excessive Deficit Procedure* (EDP) waren. In 2013 lagen in alle landen behalve Kroatië en Polen de totale begrotingssaldi onder de referentiewaarde van 3% bbp. In het Convergentieverslag van 2012 rapporteerden alle landen, met uitzondering van Zweden, Bulgarije en Hongarije, een tekortquote die boven de referentiewaarde van 3% lag. De schuldquotes zijn in 2013 in de meeste onderzochte landen gestegen, behalve in Tsjechië, Litouwen en Hongarije. Afgezien van Kroatië en Hongarije, hadden alle onderzochte landen in 2013 een overheidsschuldquote onder de referentiewaarde van 60%. De schuldquote van Polen steeg in 2013 tot dicht bij de referentiewaarde. In 2013 lagen de schuldquotes in Tsjechië en Zweden onder de 50% bbp, in Litouwen en Roemenië onder de 40 % bbp, en in Bulgarije onder de 20% bbp. In het Convergentieverslag 2012 rapporteerde alleen Hongarije een schuldquote boven de 60%.

Wat betreft het wisselkoerscriterium neemt slechts één van de valuta's van de in dit verslag onderzochte landen deel aan het ERM II, namelijk de Litouwse litas. Geen van de onderzochte landen is sinds de convergentiebeoordeling van 2012 toegetreden tot het ERM II. Gedurende de referentieperiode waren de omstandigheden op de financiële markten in Litouwen over het geheel genomen stabiel. De wisselkoersen van niet aan het ERM II deelnemende valuta's vertoonden in de referentieperiode relatief grote schommelingen, met uitzondering van de valuta's van Bulgarije, waarvan de munt via een currency board-stelsel aan de euro is gekoppeld, en Kroatië, dat een strak geleide zwevende wisselkoers heeft.

Wat de convergentie van de lange rente betreft, ligt in alle acht beoordeelde landen de lange rente onder (en in het geval van Bulgarije, Litouwen, Polen, Tsjechië en Zweden zelfs ruim onder) de referentiewaarde van 6,2% voor het renteconvergentiecriterium. In 2012 hadden zes van de acht toen beoordeelde landen een rente onder de referentiewaarde.

Bij het beoordelen van de vraag of aan de convergentiecriteria is voldaan, is duurzaamheid van essentieel belang, omdat de convergentie niet van korte duur maar blijvend moet zijn. In de eerste tien jaar van de EMU is gebleken welke risico's zwakke economische fundamentals, een te ruime macro-economische politiek op landenniveau en overmatig optimisme over de convergentie van de reële inkomens niet alleen voor de betrokken landen, maar voor het goede functioneren van het gehele eurogebied met zich meebrengen. In de eerste tien jaar van de EMU zijn in veel EU-landen, waaronder

eurolanden, grote en aanhoudende macro-economische onevenwichtigheden ontstaan, zoals een afnemend concurrentievermogen, toenemende schulden en zeepbellen op de woningmarkt. Deze onevenwichtigheden behoren tot de belangrijkste oorzaken van de financiële en economische crisis die zich na 2008 ontwikkelde. Dit benadrukt het feit dat het tijdelijk voldoen aan de numerieke convergentiecriteria op zichzelf geen garantie vormt voor een soepel lidmaatschap van het eurogebied. Landen die toetreden tot het eurogebied moeten de houdbaarheid van hun convergentieprocessen dus aantonen, en laten zien dat ze aan de verplichtingen kunnen voldoen die de gemeenschappelijke munt met zich meebrengt. Dit is in het belang van het land zelf en van het eurogebied als geheel.

Erkend wordt dat het economisch bestuur in de EU verbetering behoeft. In het bijzonder is nieuwe wetgeving van kracht geworden – op 13 december 2011 (het “six-pack”) en 30 mei 2013 (het “two-pack”) – die het toezicht op het begrotingsbeleid aanzienlijk versterkt en die voorziet in een nieuwe toezichtprocedure om macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren.

Zoals benadrukt in voorgaande Convergentieverslagen zijn door een combinatie van de navolgende, voor economische integratie en convergentie relevante factoren, in veel beschouwde landen duurzame beleidsaanpassingen nodig:

- i) Landen met een grote publieke of particuliere schuldenlast, met name indien deze gepaard gaat met een relatief hoge externe schuld, zijn kwetsbaar voor spanningen op de financiële markten. Een grote schuldenlast kan ook een belemmering voor duurzame productiegroei vormen, doordat het negatief uitwerkt op de kredietverlening, en doordat het schuldenafbouw noodzakelijk maakt.
- ii) Matiging van excessieve loongroei en stimulering van de productiviteit blijven nodig om het concurrentievermogen te versterken.
- iii) Ter bevordering van sterkere, evenwichtige en duurzame groei dient de scheefgroei tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt te worden aangepakt en de arbeidsparticipatie te worden bevorderd, met de nadruk op goederen en diensten met toegevoegde waarde. Dit zou helpen de tekorten op de arbeidsmarkt te verkleinen en een hogere potentiële groei bevorderen.

iv) Verdere verbeteringen in het ondernemingsklimaat en maatregelen om het bestuur en de kwaliteit van de instellingen te versterken, zouden de productiegroei duurzaam vergroten en de economie weerbaarder maken tegen landspecifieke schokken.

v) Voor de financiële sector is het van wezenlijk belang dat op het bankwezen zo nauwlettend mogelijk toezicht wordt gehouden, met name op de risico's die verband houden met posities in andere landen en een relatief groot aandeel vreemde valuta in de kredietportefeuille. Verder is het nodig dat markten voor kredieten in de lokale munt worden opgebouwd, met name voor kredieten met een langere looptijd.

vi) De verdere convergentie van inkomensniveaus in de meeste in dit rapport besproken landen zal waarschijnlijk tot opwaartse druk op de prijzen en/of de nominale wisselkoersen leiden. Het blijft daarom essentieel voor duurzame economische convergentie dat een land heeft aangetoond dat het, bij een stabiele wisselkoers ten opzichte van de euro, in staat is langdurige prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven.

vii) Duurzame beleidsaanpassingen zijn nodig om te voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Dit risico doet zich met name voor als de inkomensconvergentie gepaard gaat met een hernieuwde excessieve kredietgroei en waardevermindering van activa, bijvoorbeeld als gevolg van lage of negatieve reële rentetarieven.

viii) De voorziene demografische veranderingen, die naar verwachting snel en aanzienlijk zullen zijn, vereisen maatregelen, bijvoorbeeld in de vorm van verantwoorde en toekomstgerichte pensioenhervormingen.

HET PRIJSSTABILITEITSCRITERIUM

Gedurende de twaalfmaands periode van mei 2013 tot en met april 2014 was de inflatie in de EU laag, voornamelijk als gevolg van de lage geïmporteerde inflatoire druk en de aanhoudend zwakke economische bedrijvigheid in de meeste landen. De referentiewaarde voor het prijsstabiliteitscriterium bedroeg 1,7%. Deze werd berekend door 1,5 procentpunt op te tellen bij het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de HICP-inflatie gedurende deze 12 maanden in Letland (0,1%), Portugal (0,3%) Ierland (0,3%). De HICP-inflatiecijfers in Griekenland, Bulgarije en Cyprus werden als uitschieter beoordeeld en

derhalve niet meegenomen in de berekening van de referentiewaarde (zie Kader 1 in Hoofdstuk 2).

Aangezien diverse landen zeer lage inflatiecijfers rapporteerden voor de 12 maanden tot en met april 2014 (zie Tabel 1), dient in herinnering te worden geroepen dat krachtens het Verdrag de inflatieprestaties in relatieve zin worden beoordeeld, oftewel ten opzichte van het niveau van de best presterende lidstaten. Bij het criterium inzake prijsstabiliteit is derhalve rekening gehouden met het feit dat regelmatig voorkomende schokken (bijvoorbeeld ten gevolge van de mondiale grondstoffenprijzen) er tijdelijk toe kunnen leiden dat de inflatie afwijkt van het niveau dat verenigbaar is met prijsstabiliteit, ook in het eurogebied.

Een terugblik over de laatste tien jaar leert dat de inflatie in alle EU-landen volatiel is geweest, zij het in uiteenlopende mate, grotendeels als gevolg van de ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen, door de overheid genomen prijsmaatregelen en het macro-economisch klimaat. De wisselkoersontwikkelingen en het monetair beleid hebben eveneens bijgedragen aan de volatiliteit van de inflatie in de meeste beschouwde landen. Gedurende de periode van robuuste economische groei tot en met 2008 liep de inflatie in de meeste landen op, alvorens aanzienlijk te dalen in 2009 als gevolg van de negatieve schok van de mondiale grondstoffenprijzen en de aanzienlijke daling van de economische bedrijvigheid in de meeste van deze landen. Echter, ondanks de aanhoudend zwakke binnenlandse vraag steeg de inflatie van 2010 tot en met 2012, voornamelijk als gevolg van externe factoren en door de overheid gereguleerde prijzen. Gedurende 2013 daalde de inflatie in alle beschouwde landen tot in sommige gevallen historisch lage niveaus, ofschoon in alle landen behalve Kroatië, waar grote macro-economische onevenwichtigheden heersen, sprake is van een geleidelijk economisch herstel. Het krachtige proces van desinflatie werd grotendeels veroorzaakt door dalingen in de wereldwijde prijzen voor olie en grondstoffen exclusief olie en door goede oogsten. Het werd ook ondersteund door de nog steeds negatieve *output gaps* in de meeste landen en het ontbreken van inflatoire druk als gevolg van wisselkoersontwikkelingen. In sommige landen zorgden verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen, of basiseffecten van eerdere stijgingen van de indirecte belastingen, ervoor dat de inflatie nog verder omlaag ging. Verschillende landen hebben hun monetair beleid aanzienlijk versoepeld met het oog op gematigde inflatiecijfers, die in alle in dit rapport

onderzochte landen met een inflatiedoelstelling onder het streefcijfer van de centrale bank zijn gedaald. De HICP-inflatie bleef begin 2014 laag in alle beschouwde landen.

De verschillen in HICP-inflatie op jaarbasis tussen landen zijn aanzienlijk gebleven. In Bulgarije en Litouwen was de inflatie het meest volatiel. In deze landen raakte de binnenlandse economie oververhit, waardoor de inflatie in de periode tot 2008 tot boven de 10% opliep om tot 2010 weer flink te dalen. Daarna fluctueerde de inflatie in deze twee landen binnen krappere marges. In Roemenië bleef de inflatie tot medio 2011 hardnekkig hoog, alvorens te dalen naar lagere niveaus. In Tsjechië, Kroatië, Hongarije, Polen en Zweden was het inflatiebeloop minder volatiel dan in de andere beschouwde landen. De HICP-inflatie op jaarbasis bedroeg in de afgelopen tien jaar in Roemenië gemiddeld 6,5%, in Bulgarije 5,1%, in Hongarije 4,8%, in Litouwen 3,8%, in Polen 2,9%, in Kroatië 2,8%, in Tsjechië 2,4% en in Zweden 1,5%.

Tabel I Overzichtstabel van de indicatoren voor economische convergentie

		Prijsstabiliteit		Begrotingspositie van de overheid			Wisselkoers		Lange rente
		HICP-inflatie ¹⁾	Land met buitensporig tekort ²⁾	Overschot (+)/tekort(-) van de overheid ⁴⁾	Brutoschuld van de overheid ⁴⁾	Valuta neemt deel aan ERM II ³⁾	Wisselkoers ten opzichte van de euro ⁵⁾	Lange rente ⁶⁾	
Bulgarije	2012	2,4	Ja	-0,8	18,4	Nee	0,0	4,5	
	2013	0,4	Nee	-1,5	18,9	Nee	0,0	3,5	
	2014	-0,8	Nee ³⁾	-1,9	23,1	Nee ³⁾	0,0 ³⁾	3,5 ⁶⁾	
Tsjechië	2012	3,5	Ja	-4,2	46,2	Nee	-2,3	2,8	
	2013	1,4	Ja	-1,5	46,0	Nee	-3,3	2,1	
	2014	0,9	Ja ³⁾	-1,9	44,4	Nee ³⁾	-5,6 ³⁾	2,2 ⁶⁾	
Kroatië	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Nee	-1,1	6,1	
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Nee	-0,8	4,7	
	2014	1,1	Ja ³⁾	-3,8	69,0	Nee ³⁾	-0,8 ³⁾	4,8 ⁶⁾	
Litouwen	2012	3,2	Ja	-3,2	40,5	Ja	0,0	4,8	
	2013	1,2	Ja	-2,1	39,4	Ja	0,0	3,8	
	2014	0,6	Nee ³⁾	-2,1	41,8	Ja ³⁾	0,0 ³⁾	3,6 ⁶⁾	
Hongarije	2012	5,7	Ja	-2,1	79,8	Nee	-3,5	7,9	
	2013	1,7	Ja	-2,2	79,2	Nee	-2,6	5,9	
	2014	1,0	No ³⁾	-2,9	80,3	Nee ³⁾	-3,6 ³⁾	5,8 ⁶⁾	
Polen	2012	3,7	Ja	-3,9	55,6	Nee	-1,6	5,0	
	2013	0,8	Ja	-4,3	57,0	Nee	-0,3	4,0	
	2014	0,6	Ja ³⁾	5,7	49,2	Nee ³⁾	0,3 ³⁾	4,2 ⁶⁾	
Roemenië	2012	3,4	Ja	-3,0	38,0	Nee	-5,2	6,7	
	2013	3,2	Ja	-2,3	38,4	Nee	0,9	5,4	
	2014	2,1	Nee ³⁾	-2,2	39,9	Nee ³⁾	-1,5 ³⁾	5,3 ⁶⁾	
Zweden	2012	0,9	Nee	-0,6	38,3	Nee	3,6	1,6	
	2013	0,4	Nee	-1,1	40,6	Nee	0,6	2,1	
	2014	0,3	Nee ³⁾	-1,8	41,6	Nee ³⁾	-3,0 ³⁾	2,2 ⁶⁾	
Referentiewaarde ⁷⁾		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%	

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat, DG ECFIN) en ECB.

1) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. Gegevens voor 2014 hebben betrekking op de periode mei 2013-april 2014.

2) Heeft betrekking op de vraag of een land gedurende ten minste een deel van het jaar onderwerp was van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort.

3) De gegevens voor 2014 hebben betrekking op de periode tot de afsluitdatum voor statistieken (15 mei 2014)

4) In procenten bbp. De gegevens voor 2010 zijn overgenomen uit de voorjaarsprognose 2014 van de Europese Commissie.

5) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. De gegevens voor 2014 zijn berekend als procentuele mutatie van het gemiddelde gedurende de periode 1 januari 2014-15 mei 2014 vergeleken met het gemiddelde van 2013. Een positief (negatief) cijfer duidt op een appreciatie (depreciatie) ten opzichte van de euro.

6) Gemiddelde rente op jaarbasis. Gegevens voor 2014 hebben betrekking op de periode mei 2013-april 2014.

7) De referentiewaarde heeft voor de HICP-inflatie en voor de lange rente betrekking op de periode mei 2013-april 2014, en voor de totale overheidsbalans en de overheidsschuld op het jaar 2013.

Prognoses van belangrijke internationale instellingen duiden erop dat de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2014-15 in alle beschouwde landen waarschijnlijk geleidelijk zal stijgen vanaf de huidige lage niveaus. Door het gematigde internationale economisch herstel, de nog immer matige vooruitzichten voor de binnenlandse vraag en enige onderbenutting van productiecapaciteit zal de inflatiedruk in de meeste landen echter beperkt blijven. De risico's voor de toekomstige prijsontwikkeling zijn in de meeste gevallen grotendeels in evenwicht. Aan de ene kant vormen verhogingen van de mondiale grondstoffenprijzen (met name die van voedsel en energie) en stijgingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen een opwaarts inflatierisico. Verder zouden opnieuw oplopende spanningen in de mondiale financiële markten en in opkomende markteconomieën, naast geopolitieke risico's, tot verzwakking van de valuta

van bepaalde landen kunnen leiden. Een bijkomend opwaarts inflatierisico wordt gevormd door de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, met name in landen met een vrij hoge structurele werkloosheid waar zich in de snelgroeiende sectoren knelpunten voordoen. Aan de andere kant zou de inflatie getemperd kunnen worden door een langzamer dan verwacht herstel van de economische bedrijvigheid in zowel het binnen- als buitenland. In de beschouwde Midden- en Oost-Europese landen zou het huidige inhaalproces op lange duur opnieuw tot opwaartse druk op de prijzen en/of de nominale wisselkoersen kunnen leiden, al is de precieze omvang van dit effect moeilijk in te schatten. Het risico van hernieuwde inflatoire druk is bijzonder hoog als bij de volgende opleving opnieuw excessieve kredietgroei en activaprijsstijgingen optreden, aangewakkerd door lage reële rentetarieven.

Hoewel de 12-maands gemiddelde HICP-inflatie in de meeste onderzochte landen onder de referentiewaarde ligt, bestaat er voor veel landen over het geheel genomen bezorgdheid over de duurzaamheid van de inflatieconvergentie op de langere termijn. De recente desinflatie is grotendeels het gevolg van de bovenvermelde tijdelijke factoren. Zodra het economisch herstel aan kracht wint en de gunstige tijdelijke effecten verdwijnen of zelfs omkeren, zal de inflatie naar verwachting weer stijgen.

Een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame prijsstabiliteit in de in dit verslag beschouwde landen, vereist een op stabiliteit gericht monetair beleid. Het realiseren en handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit ondersteunt, zal daarnaast in zeer belangrijke mate afhangen van de implementatie van verdere structurele hervormingen. Met name dienen loonstijgingen de arbeidsproductiviteitsgroei te weerspiegelen en dient rekening te worden gehouden met de arbeidsmarktomstandigheden en ontwikkelingen in concurrerende landen. Daarnaast zijn blijvende hervormingsinspanningen nodig om de werking van de product- en arbeidsmarkten verder te verbeteren en gunstige omstandigheden te handhaven voor economische expansie en werkgelegenheidsgroei. Maatregelen ter versterking van het bestuur en verdere verbetering van de kwaliteit van de instellingen zijn daarvoor eveneens van eminent belang. Het beleid binnen de financiële sector dient bij te dragen aan economische groei en prijsstabiliteit, bijvoorbeeld door perioden van extreme kredietgroei en de opeenhoping van financiële kwetsbaarheden te voorkomen. Om de risico's voor de financiële stabiliteit te minimaliseren die ontstaan wanneer in vreemde valuta luidende leningen een groot percentage van de totale kredietverlening uitmaken, met name in enkele van de beschouwde landen, dienen de

aanbevelingen van de Europese Raad voor Systeemrisico's over kredietverlening in vreemde valuta's volledig ten uitvoer te worden gelegd. In het vervolgverslag dat het ECSR in november 2013 publiceerde, kwam men tot het oordeel dat Bulgarije slechts gedeeltelijk aan de aanbevelingen voldeed. Litouwen, Hongarije en Zweden voldeden er grotendeels aan, en Polen, Roemenië en Tsjechië voldeden geheel aan de aanbevelingen. In het ECSR-Verslag was Kroatië niet opgenomen. Voor effectieve uitvoering van de maatregelen is het van groot belang dat toezichthouders in de EU-landen nauw samenwerken. Wat betreft financiële stabiliteit zouden alle landen bovendien moeten profiteren van deelname aan het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM), dat in november 2014 in werking treedt. Gezien de beperkte bewegingsruimte die het monetaire beleid onder het strak geleide wisselkoersregime in Kroatië en de *currency board*-stelsels in Bulgarije en Litouwen biedt, is het van cruciaal belang dat andere beleidsterreinen het vermogen van de economie ondersteunen om aan landspecifieke schokken het hoofd te bieden en te voorkomen dat er opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan.

HET CRITERIUM VAN DE BEGROTINGSSITUATIE VAN DE OVERHEID

Ten tijde van de publicatie van dit verslag zijn Kroatië, Polen en Tsjechië onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Voor het rechtzetten van het buitensporig tekort gelden de volgende deadlines: 2013 voor Tsjechië, 2015 voor Polen en 2016 voor Kroatië. Alle beschouwde landen, met uitzondering van Kroatië en Polen, rapporteerden in 2013 een tekortquote onder de 3%-referentiewaarde. Kroatië en Polen rapporteerden tekorten van respectievelijk 4,9% en 4,3% bbp, terwijl het tekort in Roemenië 2,3% bbp bedroeg, in Hongarije 2,2% bbp, in Litouwen 2,1% bbp, in Bulgarije en Tsjechië 1,5% bbp, en in Zweden 1,1% bbp.

Het begrotingssaldo is in 2013 in vier landen verslechterd ten opzichte van 2012, voornamelijk als gevolg van verruiming van het begrotingsbeleid (Bulgarije, Hongarije en Zweden) of een zwakker macro-economisch klimaat (Polen). Daarentegen werd verdere vooruitgang met begrotingsconsolidatie geboekt in Litouwen en Roemenië, waarvoor de respectieve EDP's in juni 2013 werden opgeheven, en in Tsjechië, dat zijn tekort vóór de EDP-deadline van 2013 onder de referentiewaarde van 3% bbp wist terug te brengen. De tekortquote in Kroatië daalde in 2013 slechts marginaal.

Voor 2014 voorspelt de Europese Commissie dat de tekortquote in Kroatië boven de referentiewaarde van 3% blijft (3,8%). Hongarije zal, zo is de projectie, een tekortquote noteren van 2,9%, net onder de referentiewaarde, terwijl voor alle andere landen wordt voorzien dat zij beneden (Litouwen en Roemenië) of ruim beneden (Bulgarije, Tsjechië en Zweden) de referentiewaarde blijven. Voorzien wordt dat Polen in 2014 een tijdelijk overschot zal hebben van 5,7% bbp, als gevolg van het terugdraaien van de hervormingen in het pensioenstelsel, wat in 2014 een eenmalige overdracht van activa omvat uit de tweede pensioenpijler gelijk aan ongeveer 9% bbp.

In de onderzochte landen stegen in 2013 de schuldquotes, met uitzondering van Tsjechië, Litouwen en Hongarije (zie Tabel 1). De stijging was het gevolg van nog steeds grote primaire tekorten en ongunstige rente-groei-ecarts in sommige landen, terwijl de tekortschuldaanpassing over het algemeen een neerwaarts effect had op de schuldquote. Op de langere termijn bezien, zijn de schuldquotes tussen 2004 en 2013 substantieel toegenomen in Kroatië (28,9 procentpunten), Litouwen (20,1), Roemenië (19,7), Hongarije (19,7), Tsjechië (17,1) en Polen (11,3). In Bulgarije en Zweden daarentegen, lag de schuldquote in 2013 onder die van 2004, met respectievelijk 18,1 en 9,7 procentpunten.

Voor 2014 voorziet de Europese Commissie een toename van de schuldquote in alle in dit verslag beschouwde landen, met uitzondering van Tsjechië. De projecties van de Commissie duiden er tevens op dat de schuldquote in 2014 in alle landen behalve Kroatië en Hongarije onder de 60%-referentiewaarde zal blijven.

Vooruitblikkend, is het voor de beschouwde landen absoluut noodzakelijk om gezonde en houdbare begrotingsposities te bereiken en te behouden. Landen die voorwerp zijn van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort, dienen tijdig en op geloofwaardige wijze te voldoen aan de EDP-verplichtingen om hun begrotingstekorten binnen de overeengekomen termijn tot onder de referentiewaarde terug te dringen. Verdere consolidatie is tevens vereist in de overige landen die hun begrotingsdoelstellingen voor de middellange termijn nog niet hebben gehaald. In dit verband dient speciale aandacht uit te gaan naar beperking van de uitgavengroei tot een niveau dat onder het potentiële groeicijfer op middellange termijn ligt, overeenkomstig de in het herziene stabiliteits- en groeipact bedoelde uitgavenbenchmark. Voor de periode na de in het pact vastgestelde transitieperiode dienen landen waarvan de schuldquote de referentiewaarde waarschijnlijk overschrijdt, ervoor te zorgen dat deze voldoende daalt,

zoals voorzien in het herziene pact. Verdere consolidatie zou het voorts gemakkelijker maken de begrotingsproblematiek in verband met de vergrijzing van de bevolking aan te pakken. Om de begrotingsconsolidatie te ondersteunen en ontsporingen in de overheidsuitgaven te beperken, zijn solide nationale begrotingskaders nodig die volledig in overeenstemming zijn met de EU-regels en tevens helpen voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Al met al dienen deze strategieën deel uit te maken van omvattende structurele hervormingen die zijn gericht op vergroting van het groeipotentieel en verbetering van de werkgelegenheid.

HET WISSELKOERSCRITERIUM

Van de in dit Convergentieverslag beoordeelde landen neemt alleen Litouwen momenteel deel aan het ERM II. De Litouwse litas trad op 28 juni 2004 toe tot het ERM II en heeft dus gedurende meer dan twee jaar vóór de convergentiebeoordeling deelgenomen aan het ERM II, zoals neergelegd in artikel 140 van het Verdrag. De overeenkomst over deelname aan het ERM II is gebaseerd op een aantal beleidstoezeggingen door de Litouwse autoriteiten die onder meer verband houden met het voeren van een solide begrotingsbeleid, het beperken van de groei van de kredietverlening en de implementatie van verdere structurele hervormingen. Daarnaast is erin toegestemd dat Litouwen met het bestaande currency board-stelsel tot het ERM II toetrad. Deze toezegging houdt geen extra verplichtingen in voor de ECB.

De spilkoers van de Litouwse litas binnen het ERM II bleef in de referentieperiode van 16 mei 2012 tot en met 15 mei 2014 onveranderd. De Litouwse litas is voortdurend tegen de spilkoers verhandeld. De marktomstandigheden in Litouwen waren globaal stabiel gedurende deze periode, wat tevens tot uitdrukking kwam in de kleine korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied.

De Bulgaarse valuta nam niet deel aan het ERM II, maar was gekoppeld aan de euro binnen het kader van een currency-boardstelsel, in een klimaat van veelal kleine korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied.

De Kroatische kuna en de Roemeense leu werden verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers waarbij sprake was van een geleide zwevende wisselkoers ten opzichte van de euro. In het geval van de Kroatische kuna kwam dit tot uitdrukking in de lage wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de andere flexibele valuta's buiten het ERM II,

terwijl de korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied relatief hoog waren. De wisselkoers van de Roemeense leu ten opzichte van de euro vertoonde een relatief hoge mate van volatiliteit, waarbij de korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied gedurende de gehele referentieperiode op een hoog niveau bleven. In 2009 werd voor Roemenië een pakket van internationale financiële steunmaatregelen, geleid door de EU en het IMF, overeengekomen, dat werd gevolgd door een preventief financieel hulpprogramma in 2011 en een vervolgprogramma in 2013. Roemenië heeft tijdens de referentieperiode echter geen gebruik gemaakt van de middelen van de preventieve regelingen. Aangezien deze overeenkomsten hebben bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheid, hebben zij mogelijk ook bijgedragen aan vermindering van de druk op de wisselkoers gedurende de referentieperiode.

De Tsjechische koruna werd verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. In november 2013 intervenueerde Česká národní banka echter op de valutamarkt om de koruna te verzwakken en nam zich stellig voor de wisselkoers van de koruna niet te laten appreciëren boven een bepaald niveau ten opzichte van de euro. Het besluit werd genomen als onderdeel van de maatregelen van de centrale bank om de prijzen stabiel te houden. Over het geheel genomen was de koruna/euro-wisselkoers in de referentieperiode onderhevig aan een hoge mate van volatiliteit, terwijl de korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied betrekkelijk gering waren.

De Hongaarse forint en de Poolse zloty werden beide verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers, met hoge volatiliteit van de wisselkoers bij grote korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied. In 2008 werden repo's, die toegang gaven tot euro-liquiditeit, aangekondigd tussen de Magyar Nemzeti Bank en de ECB alsmede tussen Narodowy Bank Polski en de ECB. In het geval van Polen was gedurende de referentieperiode een flexibele kredietfaciliteit met het IMF van kracht, bedoeld om aan de kredietvraag in verband met crisispreventie en -beperking te voldoen. Polen heeft geen uitkeringen via dit instrument ontvangen. Deze regelingen hebben bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheid en hebben daarmee mogelijk ook het risico van druk op de wisselkoers helpen verlagen.

De Zweedse krona werd verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers bij wisselkoersvolatiliteit en betrekkelijk geringe korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied. Sveriges Riksbank had gedurende de referentieperiode een swap-

overeenkomst met de ECB die, omdat het heeft geholpen de financiële kwetsbaarheid terug te dringen, mogelijk tevens een effect heeft gehad op de wisselkoers van de Zweedse krona ten opzichte van de euro.

HET LANGE-RENTECRITERIUM

De langerentemarges ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied zijn voor de meeste beschouwde landen gedurende de referentieperiode gemiddeld kleiner geworden of globaal stabiel gebleven, mede vanwege een afnemende risicoaversie onder beleggers. De financiële markten hebben toch onderscheid gemaakt tussen landen op basis van hun in- en externe kwetsbaarheden, waaronder de ontwikkeling van hun begrotingsprestaties en de vooruitzichten voor duurzame convergentie.

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 bedroeg de referentiewaarde voor het criterium van de lange rente 6,2%. Deze waarde is berekend door twee procentpunten op te tellen bij het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange-rentevoeten van de drie best presterende lidstaten op het vlak van prijsstabiliteit, te weten Letland (3,3%), Ierland (3,5%) en Portugal (5,8%). Tijdens de referentieperiode lagen de gemiddelde lange rente van het eurogebied en van obligaties met een AAA-rating op respectievelijk 2,9% en 1,9%. Deze cijfers zijn uitsluitend ter illustratie opgenomen.

Gedurende de referentieperiode hadden alle acht onderzochte lidstaten een gemiddelde lange rente die – in verschillende mate – onder de 6,2%-referentiewaarde voor het convergentiecriterium lag (zie Tabel 1).

ANDERE RELEVANTE FACTOREN

In artikel 140 van het Verdrag wordt bepaald dat andere factoren die van belang zijn voor de economische integratie en de convergentie eveneens worden onderzocht. Het is van belang deze andere factoren te analyseren, omdat zij relevante informatie opleveren voor de beoordeling van de waarschijnlijkheid dat de integratie van een lidstaat in het eurogebied op lange termijn duurzaam zal zijn. Dit zijn factoren als marktintegratie, de toestand en ontwikkeling van de betalingsbalans, de ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product en andere prijsindices.

Teneinde een nauwere coördinatie van het economisch beleid en een aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de EU-lidstaten te verzekeren (artikel

131, lid 3, van het Verdrag), is in 2011 bovendien een toezichtprocedure om macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren (MIP) in werking getreden.² De eerste stap in deze jaarlijkse procedure is een door de Europese Commissie opgesteld *Alert Mechanism*-rapport voor het vroegtijdig herkennen en controleren van mogelijke macro-economische onevenwichtigheden. Op 13 november 2013 publiceerde de Commissie het meest recente *Alert Mechanism*-rapport. Deze bevat een kwalitatieve economische en financiële beoordeling, onder andere gebaseerd op een indicatief en transparant scorebord met een reeks indicatoren. De waarden van deze indicatoren worden vergeleken met hun indicatieve drempelwaarden zoals bepaald in EU-Verordening 1176/2011 (zie Tabel 2).³ Dit wordt gevolgd door een diepgaande evaluatie die de Commissie uitvoert voor elke lidstaat waarvan zij van mening is dat deze het risico loopt te worden getroffen door onevenwichtigheden.

Wat betreft de bevindingen van de MIP in 2014, zijn vier van de in dit verslag onderzochte landen, namelijk Bulgarije, Kroatië, Hongarije en Zweden, in het rapport in het kader van het waarschuwingsmechanisme aangewezen voor een diepgaande evaluatie. Een ander land, Roemenië, is momenteel voorwerp van een voorzorgsprogramma van de EU en het IMF en is daarom niet in het waarschuwingsrapport opgenomen. Tsjechië, Litouwen en Polen zijn niet voorgedragen voor een diepgaande evaluatie. De evaluaties, waarvan de resultaten op 5 maart 2014 door de Europese Commissie werden gepubliceerd, concludeerden dat Bulgarije en Zweden blijven kampen met macro-economische onevenwichtigheden "die monitoring en beleidsmaatregelen vereisen", dat Hongarije blijft kampen met macro-economische onevenwichtigheden "die monitoring en doortastende beleidsmaatregelen vereisen", en dat Kroatië buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kent "die specifieke monitoring en krachtige beleidsmaatregelen vereisen".⁴

² Verordening (EU) nr. 1176/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 betreffende het voorkomen en corrigeren van macro-economische onevenwichtigheden.

³ Het scorebord dat in bovengenoemd Waarschuwingsrapport is gepubliceerd, bevat cijfers voor het jaar 2012. Tabel 2 daarentegen, biedt een scorebord voor de periode 2011-13, zoals beschikbaar op de afsluitdatum van dit verslag, d.w.z. 15 mei 2014.

⁴ Eind juni zal de Raad van de EU aanbevelingen doen betreffende het procedurele vervolg op de diepgaande evaluaties, op basis van de aanbevelingen van de Commissie van 2 juni, en in het bijzonder of lidstaten met excessieve onevenwichtigheden onder de corrigerende tak van de MIP moeten worden gebracht. Zoals op 5 maart is aangegeven door de Commissie, zal Kroatië ten minste worden onderworpen aan "specifieke monitoring". Bulgarije, Hongarije en Zweden zullen naar verwachting onder de preventieve tak blijven en MIP-gerelateerde landspecifieke aanbevelingen krijgen.

Het bovengenoemde scorebord bevat een samengevatte, voorlopige en niet-uitputtende beoordeling van de onevenwichtigheden in de landen. Met betrekking tot externe onevenwichtigheden laat het scorebord zien dat de saldi op de lopende rekeningen (het gemiddelde over drie jaar van de lopende rekening als percentage van het bbp), na krachtige aanpassingen in de afgelopen jaren in de meeste landen, in 2013 verder verbeterde in Bulgarije en Kroatië, waar ze een overschotpositie bereikten, evenals in Tsjechië, Litouwen, Polen en Roemenië. Zweden en Hongarije, die voortdurend overschotten op de lopende rekening noteerden, in het bijzonder in Zweden, dat in de afgelopen jaren een overschot had boven de indicatieve drempelwaarde van 6% bbp.

Tabel 2 Scorebord voor het toezicht op macro-economische onevenwichtigheden

		Externe onevenwichtigheden/indicatoren m.b.t. het concurrentievermogen					Interne onevenwichtigheden					
		Saldo lopende rekening ¹⁾	Netto internationale investeringspositie ²⁾	Reële effectieve wisselkoers, gedeïfleerd met de HICP ³⁾	Aandeel exportmarkten ⁴⁾	Nominale arbeidskosten per eenheid product ⁵⁾	Huizenprijzen, gedeïfleerd met de CPI ⁶⁾	Kredietstroom particuliere sector ²⁾	Schulden particuliere sector ²⁾	Schulden financiële sector ⁶⁾	Overheids-schuld ²⁾	Werkloosheidspercentage ⁷⁾
Bulgarije	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Tsjechië	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	46	6,9
Kroatië	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litouwen	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Hongarije	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polen	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Roemenië	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Zweden	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Drempelwaarden		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat, DG ECFIN) en ECB.

1) In % bbp, gemiddelde over drie jaar

2) In % bbp.

3) Procentuele mutatie op driejaarsbasis ten opzichte van 41 andere industrielanden. Een positief cijfer betekent verlies aan concurrentievermogen.

4) Procentuele mutatie op vijfjaarsbasis.

5) Procentuele mutatie op driejaarsbasis.

6) Procentuele mutatie jaar-op-jaar.

7) Gemiddelde over drie jaar.

In alle beschouwde landen, uitgezonderd Zweden, blijft de netto internationale investeringspositie in procenten bbp sterk negatief, boven de indicatieve drempelwaarde van -35% bbp. In 2013 waren deze negatieve niveaus in Bulgarije, Kroatië en Hongarije ondanks recente verbeteringen zeer hoog (boven -75% bbp), terwijl ze in Polen en Roemenië boven -60% bbp lagen. Zij zijn een uiting van eerdere tekorten op de lopende rekening, van een grote mate van buitenlandse directe investeringen in de economie en van meer volatiele beleggingen (met name in de vorm van leningen en banktegoeden), die voornamelijk vóór de mondiale economische en financiële crisis zijn opgebouwd.

Wat het prijs- en kostenconcurrentievermogen betreft, heeft de mondiale crisis in diverse beschouwde landen een einde gemaakt aan een algemene tendens van afnemende concurrentiekracht. Tussen 2009 en 2012 is de reële effectieve wisselkoers in Bulgarije, Kroatië, Litouwen, Hongarije en Roemenië in verschillende mate gedeprecieerd. Tsjechië, Polen en Zweden noteerden een stijgende reëel-effectieve wisselkoers. De cumulatieve driejaars groei van de arbeidskosten per eenheid product, die in de jaren vóór de crisis in alle beschouwde landen behalve Tsjechië zeer hoog was, bleef in 2013 in de meeste landen met uitzondering van Roemenië krachtig en nam zelfs toe. In Bulgarije bleef de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2013 stabiel boven de indicatieve drempel van 12% in het scorebord. Ten slotte nam het exportmarktaandeel (in waarde gemeten) gedurende de vijf jaren voorafgaand aan 2013 in Litouwen, en in mindere mate in Bulgarije en Roemenië, duidelijk toe. In de andere beschouwde landen daalde het exportmarktaandeel, in het geval van Tsjechië, Kroatië, Hongarije en Zweden met meer dan de indicatieve drempelwaarde van 6% (d.w.z. met respectievelijk 7,4%, 27,3%, 14,9% en 17,4%).

Wat de scorebordindicatoren van mogelijke interne onevenwichtigheden betreft: door een vrij lange periode van kredietgroei voorafgaand aan de mondiale financiële en economische crisis, zien de partijen in de economie, uitgezonderd de financiële sector, zich nu geconfronteerd met een grote schuldenlast. Hoge schulden, met name in de particuliere sector, vormen voor verschillende landen een belangrijk kwetsbaar punt. De schulden van de particuliere sector lagen in 2013 in Zweden boven de indicatieve drempelwaarde van 133% bbp, en in Kroatië in 2012 op de drempelwaarde. Ook de schuldquote is, in de nasleep van de mondiale financiële en economische crisis, in diverse besproken landen gestegen, zij het vanaf een redelijk laag peil. Een grote binnenlandse

schuldenlast, met name indien deze gepaard gaat met een relatief hoge externe schuld, maakt economieën kwetsbaar voor spanningen op de financiële markten. Een grote schuldenlast kan ook een belemmering voor duurzame productiegroei vormen, doordat het negatieve effecten op de kredietverlening heeft en schuldenafbouw noodzakelijk maakt. Verder vormt in verschillende beschouwde landen de omvang van de kredieten in vreemde valuta een macro-economisch en financieel risico, omdat kredietnemers die hun valutarisico's niet hebben afgedekt, aan wisselkoersrisico's zijn blootgesteld. Grote risico's met valutamismatches worden gelopen in Kroatië, Hongarije, Polen en Roemenië, met name door huishoudens en, in Kroatië en Hongarije, ook door publieke sector. In Bulgarije en Litouwen, waar het aandeel van in vreemde valuta luidende kredieten in de totale kredietportefeuille van banken zelfs nog groter is, luidt deze kredietverlening grotendeels in euro en hechten de centrale banken er sterk aan om op de euro gebaseerde currency-boardstelsels te behouden.

In alle beschouwde landen weerspiegelt de ontwikkeling van de huizenprijzen een - in sommige gevallen substantiële - neerwaartse correctie ten opzichte van de hoge niveaus van vóór de crisis. In enkele landen blijft sprake van een risico van verdere correcties/dalingen.

Op de arbeidsmarkt heeft het aanpassingsproces zich vertaald in een vrij hoge werkloosheid, die in 2013 in Bulgarije (12,2%), Kroatië (15,6%), Litouwen (13,5%) en Hongarije (10,7%) op of boven de indicatieve drempelwaarde van 10% (driejaars gemiddelde) lag. De aanhoudend hoge werkloosheid - die over het algemeen gepaard ging met een scheefgroei tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt, zowel qua vaardigheden als geografisch - blijft in veel landen een belangrijke zwakte en vormt een risico voor de convergentie van reële inkomens, ook met het oog op de ongunstige demografische ontwikkelingen.

Aan de gegevens van het scorebord mogen geen automatische conclusies worden verbonden over het bestaan van onevenwichtigheden. Zo zou het trekken van automatische conclusies uit het scorebord het bestaan van onevenwichtigheden en kwetsbaarheden in de meer recente periode kunnen verhullen, aangezien drie- of vijfjaars gemiddelden sterk worden beïnvloed door de scherpe correctie na de crisis, die in de toekomst niet houdbaar kunnen blijken. Mede om deze reden dient rekening te worden gehouden met bijkomende factoren in het kader van de diepgaande evaluaties, zoals de

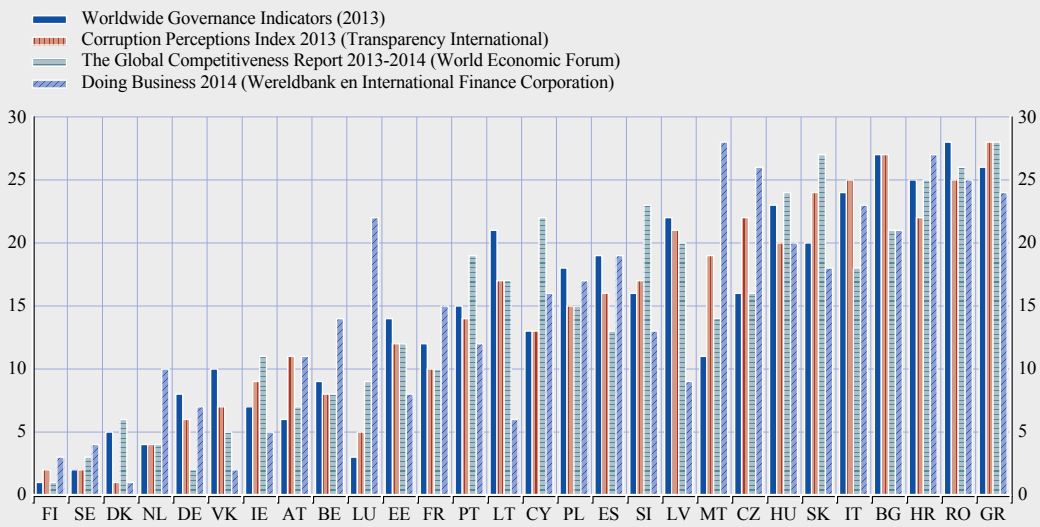
ontwikkeling van de indicatoren in de tijd en de meest recente ontwikkelingen en vooruitzichten.

Een andere variabele die als relevant voor duurzame economische integratie en convergentie in de beschouwing wordt betrokken, is de degelijkheid van de institutionele omgeving, inclusief de instellingen op statistisch gebied. Het economisch potentieel van sommige van de beschouwde Midden- en Oost-Europese landen zou worden vergroot indien bestaande rigiditeiten en belemmeringen voor efficiënt gebruik en verdeling van productiefactoren zouden worden weggenomen. Deze zijn een uiting van ongunstige factoren in het ondernemingsklimaat, de relatief geringe kwaliteit van de instellingen, zwak bestuur en corruptie. Wanneer de institutionele omgeving de potentiële productiegroei remt, kan zij ook het vermogen van een land schaden om zijn schulden af te lossen en economische hervormingen bemoeilijken. Het kan tevens van invloed zijn op het vermogen van een land om de noodzakelijke beleidsmaatregelen ten uitvoer te leggen.

Grafiek 1 toont de huidige rangorde van de 28 lidstaten van de EU, zoals gerapporteerd door diverse internationale organisaties in de volgende rapporten: de Worldwide Governance Indicators, het Global Competitiveness Report (World Economic Forum), de Corruption Perceptions Index (Transparency International) en het Doing Business Report (Wereldbank en International Finance Corporation). Deze indicatoren bieden vooral kwalitatieve informatie en weerspiegelen in sommige gevallen opvattingen in plaats van waargenomen feiten. Niettemin vatten ze bij elkaar genomen een brede set van zeer relevante gegevens samen over de kwaliteit van de institutionele omgeving. Grafiek 2 toont het gemiddelde van deze rangordes in 2013 en vijf jaar eerder, op basis van berekeningen van de ECB.

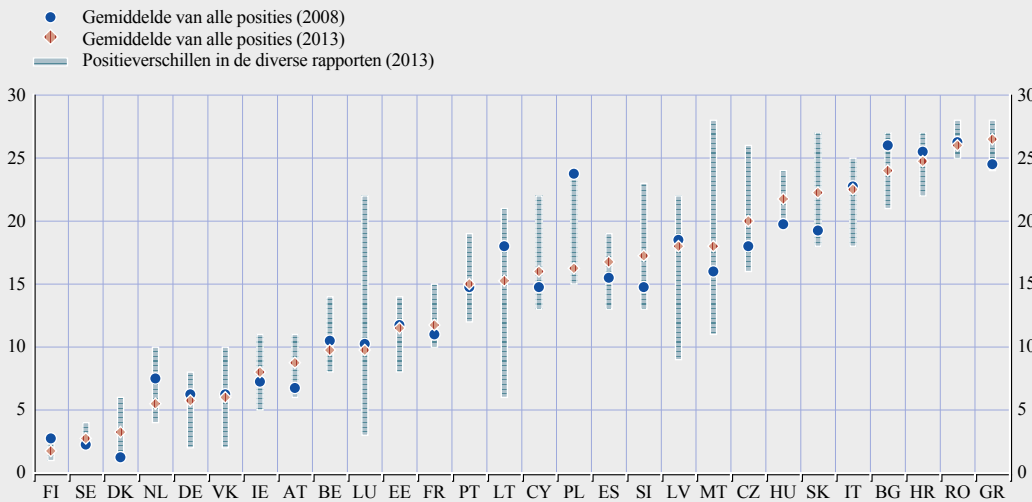
De grafiek laat zien dat de kwaliteit van de instellingen en het bestuur in alle beschouwde landen, ondanks de aanzienlijke onderlinge verschillen, gemiddeld als vrij zwak wordt beoordeeld vergeleken met de meeste eurolanden. Zweden, dat op de tweede plaats staat onder de EU-lidstaten, is hierbij een opvallende uitzondering. Van de beschouwde landen eindigden Litouwen en Polen, na Zweden, van alle EU-landen in 2013 respectievelijk op de 14^e en 16^e plaats. Bulgarije, Kroatië en Roemenië, op respectievelijk plaats 25, 26 en 27, komen vrijwel onderaan. Bovendien zijn er, zoals aangegeven in Grafiek 2, de afgelopen vijf jaar in de beschouwde landen geen significante veranderingen doorgevoerd – behalve in Litouwen, Polen en in mindere mate in Bulgarije – vergeleken met de ontwikkelingen in de andere lidstaten.

Grafiek 1 Rangorde EU-landen



Bronnen: Worldwide Governance Indicators 2013, The Global Competitiveness Report 2013-2014 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 (Transparency International) en Doing Business 2014 (Wereldbank en International Finance Corporation).
 Toelichting: De landen zijn gerangschikt van 1 (beste EU-land om zaken in te doen) tot 28 (slechtste EU-land om zaken in te doen) in volgorde van hun gemiddelde positie in de rangorde van 2013. In het Doing Business-rapport komt Malta pas sinds 2013 voor en Cyprus pas sinds 2010.

Grafiek 2 EU-landen en hoe zij in de verschillende rapporten scoren



Bronnen: Worldwide Governance Indicators 2013 en 2008, The Global Competitiveness Report 2013-2014 en 2008-2009 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 en 2008 (Transparency International) en Doing Business 2014 en 2009 (Wereldbank en International Finance Corporation).
 Toelichting: De volgorde is van 1 (beste EU-land om zaken in te doen) tot 28 ((slechtste EU-land om zaken in te doen). Deze volgorde is gebaseerd op de gemiddelde plaats in de rangorde van 2013. In het Doing Business-rapport komt Malta pas sinds 2013 voor en Cyprus pas sinds 2010.

Nadere bestudering van specifieke institutionele indicatoren (zie grafiek 1) bevestigt dit algehele beeld grotendeels. Hoewel de volgorde van de landen varieert, afhankelijk van de bron die wordt gebruikt om de kwaliteit van het institutionele en ondernemingsklimaat te bepalen, lijkt het geen twijfel dat er in de meeste beschouwde landen op dit gebied aanzienlijke verbeteringen mogelijk zijn. Zo wordt het ondernemingsklimaat in Litouwen,

dat in 2013 in het Doing Business Report de zesde plaats innam onder de EU-landen, als uitermate positief beschouwd. Dat Litouwen qua bestuur uiteindelijk toch relatief laag eindigt op de eenentwintigste plaats in de Worldwide Governance Indicators, duidt op de wenselijkheid van een meer solide institutionele omgeving.

Verbetering van lokale instellingen, bestuur en ondernemingsklimaat, alsmede verdere voortgang van de privatisering van staatsbedrijven en extra inspanningen om de absorptie van EU-fondsen te vergroten, zouden bijdragen tot snellere productiviteitsgroei, onder andere doordat in belangrijke door de overheid gereguleerde sectoren (zoals energie en vervoer) meer concurrentie zou ontstaan, obstakels voor markttoegang zouden afnemen en hoognodige particuliere investeringen gestimuleerd zouden worden.

Institutionele factoren die verband houden met de kwaliteit van de statistieken zijn eveneens essentieel voor een vlot verlopend convergentieproces. Dit heeft, onder andere, betrekking op de vastlegging van de juridische onafhankelijkheid van het nationale bureau voor de statistiek, zijn administratieve toezicht en begrotingsautonomie, het wettelijke mandaat voor het verzamelen van gegevens, en wettelijke bepalingen ten aanzien van statistische geheimhouding. Deze worden in paragraaf 9 van hoofdstuk 5 uitvoeriger beschreven.

4 SAMENVATTINGEN PER LAND

4.1 BULGARIJE

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Bulgarije -0,8%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien was de consumptieprijsinflatie in Bulgarije volatiel, met in de afgelopen tien jaar fluctuaties tussen 0,4% en 12,0% op jaarbasis. De stijging van de inflatie in de periode 2004-2008 weerspiegelde aanpassingen in de door de overheid gereguleerde prijzen, de harmonisatie van accijnzen met EU-niveaus, een reeks aanbodschokken en toenemende vraagdruk. De scherpe daling van de inflatie in 2009 was deels het gevolg van lagere grondstoffenprijzen en de krimp van de economische bedrijvigheid. In 2010 en 2011 trok de inflatie geleidelijk weer aan, naar respectievelijk 3,0% en 3,4%, grotendeels ten gevolge van hogere grondstoffenprijzen en hogere tabaksaccijnzen. Daarna resulteerde de afname van de grondstoffenprijzen in samenhang met zwakke interne en externe vraag in een geleidelijke daling van de inflatie. Naast het lage onderliggende inflatieniveau droegen aanzienlijke verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen verder bij aan de historisch lage inflatieniveaus die in 2013 werden bereikt. De groei van de nominale arbeidskosten per eenheid product daalde van een hoogste punt van 12,6% in 2008 naar 2,5% in 2011, maar trok weer aan naar 5,2% in 2013. Kijkend naar recente ontwikkelingen, heeft de twaalfmaands HICP-inflatie een neerwaarts traject gevolgd, van 1,0% in mei 2013 naar een laagste punt van -2,1% in februari 2014, waarna deze inflatie enigszins begon te herstellen, om in april uit te komen op -1,3%. Deze ontwikkelingen werden deels bepaald door de neerwaartse tendens in de internationale prijzen voor voedings- en energieproducten en, in mindere mate, door een effectieve wisselkoersappreciatie. Daarnaast oefenden uitzonderlijke binnenlandse factoren aanzienlijke neerwaartse druk uit op de inflatie. Deze factoren waren een verlaging van door de overheid gereguleerde prijzen voor elektriciteit voor huishoudens en verlagingen van andere door de overheid gereguleerde prijzen, dalende prijzen van transport- en gezondheidszorgdiensten, en een goede oogst droeg bij aan dalingen van de voedselprijzen.

Volgens de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen zal de inflatie in 2014-2015 geleidelijk stijgen vanaf het momenteel zeer negatieve niveau, en in 2014 uitkomen op tussen -0,8% en 0,9% en in 2015 tussen 0,9% en 2,3%. De risico's voor de vooruitzichten voor de inflatie lijken op de korte tot middellange termijn globaal in evenwicht. Neerwaartse risico's vloeien voort uit een zwakker dan verwachte binnenlandse vraag en de externe omgeving. De internationale grondstoffenprijzen en een beëindiging of teruggedraaien van recente verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen zouden een opwaarts risico kunnen vormen. Verder vooruitblikkend, zal het, gezien de geringe ruimte voor actief monetair beleid in het kader van het bestaande currency-boardstelsel, voor Bulgarije moeilijk zijn om op de middellange termijn de inflatie duurzaam laag te houden. Het inhaalproces zal op de middellange termijn waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie aangezien het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Bulgarije nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het inflatie-effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen. Wanneer het economisch herstel eenmaal aan kracht wint en de inkomensconvergentie vordert, zal de prijspeilconvergentie waarschijnlijk verdergaan. Dit zou op zijn beurt tot uiting komen in een hogere binnenlandse inflatie, gezien de vaste nominale wisselkoers. In de context van het proces van economische convergentie kan de terugkeer van aanzienlijke vraagdruk niet geheel worden uitgesloten, hoewel het voortgaande proces van schuldafbouw dit risico voor de nabije toekomst vermindert. Gezien het currency-boardstelsel en de beperkte invloed van overige anticyclische beleidsinstrumenten, zou het lastig kunnen blijken het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden, inclusief een hoge inflatie, te voorkomen.

Over het geheel genomen geeft, hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Bulgarije op dit moment ruim onder de referentiewaarde ligt, de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Bulgarije vormt thans geen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 1,5% bbp, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid was 18,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een stijging van de tekortquote tot 1,9% voorzien, en een stijging van de schuldquote van de overheid tot 23,1%. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, viel de tekortquote in 2013 niet hoger uit dan

de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Bulgarije ervoor zorgt dat voldoende vooruitgang wordt geboekt naar de doelstelling op de middellange termijn (een structureel tekort van 1,0% bbp) en dat daarna degelijk begrotingsbeleid wordt gehandhaafd. Het land dient tevens een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag.

Tijdens de referentieperiode van twee jaar nam de Bulgaarse lev niet deel aan het ERM II, maar was de wisselkoers ervan vastgesteld op 1,95583 lev per euro in het kader van een in juli 1997 goedgekeurd currency-boardstelsel. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR stonden in de drie maanden tot en met juni 2012 op een hoog niveau van 1,9 procentpunt, maar daalden in de drie maanden tot en met maart 2014 naar een relatief laag niveau van 0,6 procentpunt. Wat de langere termijn betreft, stond in april 2014 de reële wisselkoers van de Bulgaarse lev, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, is het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans tussen 2004 en 2007 progressief gegroeid. Na een sterke afname van de binnenlandse vraag daalde het tekort in 2009 aanzienlijk, en de samengevoegde lopende en kapitaalrekening heeft vanaf 2011 een klein overschot vertoond. Tegelijkertijd verbeterde de netto internationale investeringspositie van Bulgarije, die eveneens sterk was gedaald, van -30,1% bbp in 2004 tot -101,8% in 2009, gestaag, om in 2012 uit te komen op -78,2% en op -76,2% in 2013. De netto schuld aan het buitenland is echter nog steeds zeer hoog, waarbij de directe buitenlandse investeringen het grootste deel van de bruto buitenlandse verplichtingen vertegenwoordigen. Begrotings- en structuurbeleid blijft derhalve belangrijk voor het ondersteunen van de houdbaarheid van de externe schuld en de concurrentiekracht van de economie.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 3,5% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentie criterium inzake de lange rente. De lange rente in Bulgarije is de afgelopen jaren gestabiliseerd, en kwam tegen het einde van de referentieperiode uit op 3,4%. Het ecart met de lange rente van het eurogebied is aanzienlijk kleiner geworden en kwam tegen het einde van 2012 uit op rond nul, om daarna licht te stijgen. Het ecart met het gemiddelde van het eurogebied bedroeg tegen het einde van de referentieperiode slechts

1,0 procentpunt (en 1,7 procentpunt met het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Bulgarije een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een economisch beleid te worden gevoerd dat is gericht op waarborging van de algehele macro-economische stabiliteit, waaronder duurzame prijsstabiliteit. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Bulgarije geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014, en zij is daarin tot de conclusie gekomen dat Bulgarije nog steeds te kampen heeft met macro-economische onevenwichtigheden die controle en beleidsactie vereisen. Tegelijkertijd is het, aangezien het huidige currency-boardstelsel slechts geringe monetairbeleidsruimte biedt, van essentieel belang dat de economie via andere beleidsterreinen in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen om het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. Met name dient Bulgarije een groot aantal uiteenlopende economischebeleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Bulgaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Bulgarije is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen.

4.2 TSJECHIË

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Tsjechië 0,9%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien fluctueerde de twaalfmaands consumptieprijsinflatie in Tsjechië gedurende de periode 2004-2007 tussen 1,6% en 3%. Na in 2008 haar hoogste punt te hebben bereikt, daalde de inflatie in de nasleep van de financiële crisis aanzienlijk, en begon eind 2009 weer geleidelijk aan te trekken, om vervolgens in 2013 weer te vertragen en op 1,4% uit te komen. De inflatieontwikkelingen over de afgelopen tien jaar dienen te worden gezien tegen de achtergrond van aanhoudende economische groei, die alleen in 2008-2009 en 2012-2013 werd onderbroken. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode is de loonsom per werknemer sterker gegroeid dan de arbeidsproductiviteit. De groei van de arbeidskosten per eenheid product vertraagde en bereikte in de nasleep van de crisis tijdelijk een negatief niveau, alvorens in 2012 weer te versnellen. In 2013 lag de groei van de arbeidskosten per eenheid product iets onder nul, ten gevolge van een aanzienlijke daling van de loonsom per werknemer. De daling van de invoerprijzen gedurende het grootste deel van de periode 2005-2010 en de stijging vanaf 2011 waren grotendeels het gevolg van de appreciatie en de daaropvolgende depreciatie van de koruna, een ontwikkeling die werd versterkt door een sterke stijging van de mondiale grondstoffenprijzen gedurende de periode 2011-2012. Eind 2013 trok de groei van de invoerprijzen aan, dankzij een zwakkere koruna. De depreciatie van de koruna volgde op de interventie door Česká národní banka in november 2013 om de binnenlandse munt te verzwakken en op haar toezegging de koruna ten opzichte van de euro niet boven een bepaald niveau te laten appreciëren. Dit besluit vormde onderdeel van de inspanningen van de centrale bank om prijsstabiliteit te handhaven. Kijkend naar recente ontwikkelingen, vertraagde de twaalfmaands HICP-inflatie begin 2014 aanzienlijk dankzij de wegebbende gevolgen van verhogingen van indirecte belastingen in het verleden en een scherpe daling van de door de overheid gereguleerde prijzen van elektriciteit. In april 2014 lag de inflatie op 0,2%.

Volgens de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen zal de inflatie in 2014-2015 geleidelijk stijgen, variërend van 0,1% tot 1,0% en van 1,8% tot 2,2%. Een aanzienlijke daling van de groei van door de overheid

gereguleerde prijzen en een uitgewerkt raken van de eerste-ronde-effecten van de verhoging van de belasting toegevoegde waarde (BTW) in 2013 zullen naar verwachting de inflatiedruk in 2014 dempen. Een krachtiger binnenlandse vraag en hogere prijzen voor invoergoederen zullen echter, zo wordt verwacht, gedurende de geprognosticeerde periode de inflatie doen stijgen naar de doelstelling van 2%. De risico's voor de inflatievooruitzichten zijn in evenwicht. De opwaartse risico's houden verband met groter dan verwachte stijgingen van de grondstoffenprijzen, terwijl de neerwaartse risico's voornamelijk verband houden met zwakker dan verwachte economische bedrijvigheid. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Tsjechië nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen.

Tsjechië vormt thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort, met een deadline voor correctie ervan van 2013. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 1,5% bbp, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid lag met 46,0% bbp onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een stijging van de tekortquote tot 1,9% bbp geraamd en een daling van de schuldquote van de overheid tot 44,4% bbp. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, de tekortquote was in 2013 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Tsjechië zorgt voor de duurzame correctie van het buitensporig tekort en voldoende vooruitgang boekt met het verwezenlijken van de middellangetermijndoelstelling (een structureel tekort van 1,0% bbp), en daarna degelijk begrotingsbeleid handhaaft. Het land dient tevens een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag.

Gedurende de referentieperiode van twee jaar nam de Tsjechische koruna niet deel aan het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. In november 2013 maakte Česká národní banka echter bekend dat zij op de valutamarkten zou interveniëren met de bedoeling de koruna te verzwakken om te voorkomen dat de munt op de lange termijn te ver onder de inflatiedoelstelling zou liggen en zegde zij toe de wisselkoers van de koruna ten opzichte van de euro niet boven een bepaald niveau te laten appreciëren. De wisselkoers van de Tsjechische koruna ten opzichte van de euro vertoonde gemiddeld een

vrij grote mate van volatiliteit. Na tot september 2012 te zijn geapprecieerd, deprecieerde de koruna tot november 2013 geleidelijk. Daarna deprecieerde hij verder tot een niveau dat in overeenstemming was met de door Česká národní banka vastgestelde ondergrens. Gedurende de referentieperiode waren de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR over het geheel genomen gering, en lagen in de drie maanden tot en met maart 2014 op 0,1 procentpunt. Over een langere periode bezien: in april 2014 lag de reële wisselkoers van de Tsjechische koruna, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historisch gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, vertoonde Tsjechië tussen 2005 en 2007 een groeiend tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans, dat zich daarna, na een scherpe daling van de binnenlandse vraag, in 2008 en 2009 aanpaste. Na een stijging van het tekort in 2010, verbeterde het externe saldo in 2012 verder, naar 0,0% bbp, en vertoonde het in 2013 een overschot van 0,5% dankzij een stijgend overschot op de goederenrekening. Tegelijkertijd verslechterde de internationale investeringspositie van het land aanzienlijk, van -28,2% bbp in 2004 tot -48,8% bbp in 2012, alvorens in 2013 te verbeteren tot 45,6% bbp.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 2,2% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentiecriteria inzake de rente. De afgelopen jaren heeft de lange rente in Tsjechië, sinds het hoogste punt van 5,5% in juni 2009, een sterke neerwaartse tendens te zien gegeven, waarbij de obligatierendementen iets van de volatiliteit vertoonden die ook in andere landen in de context van de staatsschuldencrisis in het eurogebied te zien was. Aan het einde van de referentieperiode was de lange rente 2,0%. De daling van de lange rente vanaf 2009, samen met de hoge lange rente in het eurogebied, deden het rente-ecart kleiner en aanzienlijk negatief worden; in augustus 2012 stond het op -1,5 procentpunt. Daarna daalde de lange rente in Tsjechië minder sterk dan die in het eurogebied, en werd het ecart kleiner om aan het einde van de referentieperiode uit te komen op -0,4 procentpunt (en op 0,3 procentpunt ten opzichte van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Tsjechië een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid op de middellange termijn te worden gehandhaafd. Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Tsjechië niet geselecteerd voor een grondige evaluatie in

haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014. Tsjechië dient desalniettemin een groot aantal uiteenlopende economische beleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Tsjechische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, geheimhouding, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Tsjechië is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.3 KROATIË¹

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Kroatië 1,1%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien fluctueerde de consumptieprijsinflatie in Kroatië de afgelopen tien jaar tussen jaarlijkse gemiddelden van 1,1% en 5,8%. Na gedurende de periode 2004-2007 rond 2-3% te hebben gezweefd, kwam de inflatie in 2008 uit boven 5%, alvorens naar meer gematigde niveaus terug te keren. Gedurende de periode 2004-2008 bouwde zich binnenlandse vraagdruk op, die voornamelijk werd gestuwd door een sterke kredietgroei. Tegelijkertijd deed een robuuste loongroei de concurrentiekracht teniet. Deze macro-economische ontwikkelingen bleken onhoudbaar, en door de mondiale financiële crisis kwam de economie van Kroatië in 2009 in een langdurige recessie. Dientengevolge vertraagde de twaalfmaands HICP-inflatie, en stabiliseerde in 2010 op 1,1%. Daarna trok zij weer geleidelijk aan, om in 2012 ten gevolge van stijgingen van de voedsel- en energieprijzen en verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen, en verhogingen van de belasting toegevoegde waarde (BTW) en accijnzen, 3,4% te bereiken, alvorens in 2013 te vertragen tot 2,3% naarmate de effecten van deze stijgingen en verhogingen wegebden. Kijkend naar recente ontwikkelingen, bereikte de twaalfmaands HICP-inflatie begin 2014 tijdelijk een licht negatief niveau, om daarna in april uit te komen op -0,1%. Deze geprononceerde daling kan worden toegeschreven aan lagere voedsel- en energieprijzen, een verlaging van de elektriciteitsprijzen in oktober 2013 en de afwezigheid van druk aan de vraagzijde. Over het geheel genomen dient het huidige inflatiebeeld in ogenschouw te worden genomen tegen de achtergrond van grote macro-economische onevenwichtigheden en kwetsbaarheden.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen dat de inflatie in 2014-2015 geleidelijk zal stijgen en zal variëren van respectievelijk 0,5% tot 1,1% en 1,1% tot 2,2%, vanaf het huidige negatieve niveau. De risico's voor de inflatievooruitzichten voor Kroatië zijn globaal in evenwicht. Met name aan de opwaartse zijde houden de risico's verband met ontwikkelingen in de

¹ Kroatië is op 1 juli 2013 toetreden tot de Europese Unie.

grondstoffenprijzen en de door de overheid geregeerde prijzen, terwijl de risico's aan de neerwaartse zijde verband houden met de kracht van het economisch herstel. Verder vooruitblikkend, zou het op de middellange termijn een uitdaging kunnen zijn voor Kroatië om de inflatie op duurzame basis laag te houden, gezien de beperkte manoeuvreerruimte van het monetaire beleid binnen het stelsel van strak beheerde vlottende wisselkoersen en het hoge niveau van euroïsering. Het inhaalproces zal de komende jaren waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie en/of de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Kroatië nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen. Wanneer de economie eenmaal aan kracht wint en de inkomensconvergentie vordert, zal de prijspeilconvergentie waarschijnlijk verdergaan. Dit zou op zijn beurt tot uiting komen in een hogere binnenlandse inflatie, gezien het stelsel van strak beheerde vlottende wisselkoersen.

Over het geheel genomen geeft, hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Kroatië op dit moment ruim onder de referentiewaarde ligt, de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Kroatië is onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort, met een deadline voor correctie ervan van 2016. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 4,9% bbp, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid was 67,1%, d.w.z. boven de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 3,8% geraamd en een stijging van de schuldquote van de overheid tot 69,0%. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, de tekortquote was in 2013 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp en voorzien wordt dat deze dat in 2014 weer zal zijn. Wat belangrijk is, is dat Kroatië in 2014 en daarna vooruitgang boekt met begrotingsconsolidatie, overeenkomstig het vereiste van de buitensporigetekortprocedure ervoor te zorgen dat het buitensporige tekort tegen de deadline van 2016 is gecorrigeerd. Het land dient tevens een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

Gedurende de referentieperiode van twee jaar nam de Kroatische kuna niet deel aan het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een flexibele wisselkoers, waarbij sprake was

van een strak beheerde vlottende wisselkoers van de munteenheid. Gedurende de referentieperiode vertoonde de wisselkoers van de Kroatische kuna ten opzichte van de euro een geringe mate van volatiliteit. Tegelijkertijd lagen de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR gemiddeld op relatief hoge niveaus. Over een langere periode bezien: in april 2014 lag de reële wisselkoers van de Kroatische kuna, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historisch gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen heeft de lopende en kapitaalrekening van Kroatië zich de afgelopen jaren aanzienlijk aangepast. Na een progressieve stijging van het externe tekort tussen 2004 en 2008, is de samengevoegde lopende en kapitaalrekening gestaag verbeterd en heeft deze in 2012 een licht overschot van 0,1% bbp bereikt, en een overschot van 1,2% bbp in 2013. Tegelijkertijd verslechterde de netto internationale investeringspositie van het land aanzienlijk, van -47,7% bbp in 2004 tot -89,5% in 2012 en -88,4% in 2013. Begrotings- en structuurbeleid blijft derhalve belangrijk voor het ondersteunen van de houdbaarheid van de externe schuld en de concurrentiekracht van de economie.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 4,8% en lag daarmee onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentie criterium inzake de rente. Gedurende de referentieperiode steeg de lange rente naarmate de kredietratings werden verlaagd. De lange rente stond aan het einde van de referentieperiode op 4,4%, 2,0 procentpunt hoger dan het gemiddelde van het eurogebied (en 2,7 procentpunt hoger dan het rendement op AAA-obligaties van het eurogebied).

Om in Kroatië een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, zijn onder andere een op stabiliteit gericht monetair beleid en alomvattende structurele hervormingen nodig. Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Kroatië geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014, en zij is daarin tot de conclusie gekomen dat Kroatië te kampen heeft met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden die specifieke controle en krachtige beleidsactie vereisen. Tegelijkertijd is het, aangezien het stelsel met een strak beheerde vlottende wisselkoers en de hoge mate van euroïsering slechts geringe monetairbeleidsruimte bieden, van essentieel belang dat de economie via andere beleidsterreinen in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen om te zorgen voor de correctie van macro-economische onevenwichtigheden en een terugkeer ervan in de toekomst te voorkomen. Met name dient Kroatië een groot aantal uiteenlopende

economischebeleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Kroatische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank. Kroatië is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen.

4.4 LITOUWEN

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Litouwen 0,6%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien was de consumptieprijsinflatie in Litouwen volatiel, met in de afgelopen tien jaar twaalfmaands gemiddelden van 1,2% tot 11,1%. Na de toetreding van Litouwen tot de EU in 2004, trok de inflatie aan vanaf de gematigde niveaus die zich eerder in die tien jaar voordeden en steeg deze aanzienlijk in 2007-2008. De opwaartse tendens in de inflatie was aanvankelijk het gevolg van hogere prijzen van grondstoffen en invoerproducten, en van verhogingen van indirecte belastingen. Een verdere stijging van de inflatie die een aanvang nam in 2007 kan worden toegeschreven aan een combinatie van factoren, waaronder hogere prijzen van energie en voedingsproducten, een steeds krappere wordende arbeidsmarkt en een zeer sterke groei van de vraag - uitingen van een oververhit rakende economie en toenemende macro-economische onevenwichtigheden. Aangezien deze macro-economische ontwikkelingen onhoudbaar bleken, kreeg de Litouwse economie in 2009 te maken met een ernstige krimp, alvorens in de daaropvolgende jaren weer te herstellen. Na in 2008 een hoogste punt van 11,1% te hebben bereikt, daalde de twaalfmaands inflatie scherp. Deze aanpassing hielp Litouwen prijsconcurrentievermogen terug te winnen. In 2011-2012 deden stijgingen van de mondiale energie- en voedselprijzen de inflatie wederom stijgen. In 2013 daalde de inflatie vervolgens naar 1,2% ten gevolge van gunstige mondiale grondstoffenprijzen en een daling van de voedselprijzen en door de overheid gereguleerde prijzen. Kijkend naar recente ontwikkelingen, bleef de twaalfmaands HICP-inflatie begin 2014 laag en kwam in april 2014 uit op 0,3%.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een geleidelijke stijging van de inflatie naar tussen 1,0% en 1,3% in 2014 en tussen 1,8% en 2,4% in 2015. De risico's voor de inflatie zijn overwegend van opwaartse aard: er bestaat de mogelijkheid van hoger dan verwachte stijgingen van de mondiale prijzen van voedingsmiddelen en energie en sterker dan verwachte loonstijgingen, maar er zijn tevens neerwaartse risico's die voortvloeien uit waarschijnlijke verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen in verband met voorziene prijsverlagingen van geïmporteerd gas. Sterkere loonstijgingen, met name als de arbeidsproductiviteitsgroei

lager uitvalt dan nu wordt verwacht, zouden opwaartse druk uitoefenen op de arbeidskosten per eenheid product. Verder vooruitblikkend, zal het op de middellange termijn een uitdaging zijn om de inflatie in Litouwen op duurzame basis laag te houden, gezien de beperkte manoeuvreerruimte van het monetaire beleid. Het inhaalproces zal de komende jaren waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Litouwen nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het inflatie-effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen. De inkomens- en prijsniveauconvergentie zal echter waarschijnlijk voortgaan. Dit zou op zijn beurt tot uiting komen in een hogere binnenlandse inflatie, gezien het ontbreken van flexibiliteit in de nominale wisselkoers. In de context van het proces van economische convergentie kan niet worden uitgesloten dat zich opnieuw aanzienlijke vraagdruk zou kunnen voordoen, hoewel het verdergaande proces van schuldafbouw, versterkt begrotingsbestuur en versterkte macroprudentiële kaders (met inbegrip van de tenuitvoerlegging van “verantwoordelijke kredietverschaffingsrichtlijnen” van Lietuvos bankas) dit risico voor de toekomst verminderen. Gezien het ontbreken van flexibiliteit in de nominale wisselkoers en de beperkingen van andere anticyclische beleidsinstrumenten, zou het lastig kunnen blijken het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden, inclusief een hoge inflatie, te voorkomen.

Over het geheel genomen geeft, hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Litouwen ruim onder de referentiewaarde ligt, de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Lithuania vormt thans geen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 2,1% bbp, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid lag met 39,4% ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie voorzien dat de tekortquote op 2,1% zal blijven en dat de schuldquote van de overheid zal stijgen tot 41,8%. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2013 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Litouwen ervoor zorgt dat voldoende vooruitgang wordt geboekt naar de doelstelling op de middellange termijn (een structureel tekort van 1,0% bbp) en dat daarna degelijk begrotingsbeleid wordt gehandhaafd. Het land dient tevens de tenuitvoerlegging van de op

de uitgaven gebaseerde consolidatiestrategie voort te zetten en een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag.

De Litouwse litas neemt sinds 28 juni 2004 deel aan het ERM II. In de referentieperiode van twee jaar is de litas stabiel op zijn spilkoers van 3,45280 litas per euro gebleven. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR lagen gemiddeld op een bescheiden niveau van rond 0,5 procentpunt vanaf het begin van de referentieperiode tot de drie maanden tot en met juni 2013. Daarna daalden zij tot zeer lage niveaus, en kwamen in de drie maanden tot en met maart 2014 uit op 0,1 procentpunt. Wat de langere termijn betreft, stond in april 2014 de reële wisselkoers van de Litouwse litas, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, betrekkelijk dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, is het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans tussen 2004 en 2008 progressief gegroeid. Na een scherpe daling van de binnenlandse vraag, die leidde tot lagere invoer, toegenomen concurrentiekracht en een sterk herstel van de uitvoer, daalde het tekort aanzienlijk en vertoonde de samengevoegde lopende en kapitaalrekening in 2009 een groot overschot, uitkomend op 2,0% bbp in 2012 en 3,7% in 2013. Tegelijkertijd verslechterde de netto internationale investeringspositie van Litouwen van -34,4% bbp in 2004 tot -57,3% in 2009, maar verbeterde deze geleidelijk tot -52,8% in 2012 en -45,7% in 2013.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 3,6% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentie criterium inzake de rente. De internationale financiële crisis had een aanzienlijk negatief effect op de Litouwse kapitaalmarkten, en de lange rente steeg gedurende 2009 aanzienlijk tot een niveau van 14,5%, waarbij er geen handel plaatsvond op de secundaire markt. Vanaf 2010 vond weer in beperkte mate handel en uitgifte op de primaire markt plaats en daalde de lange rente bijna continu tot het einde van de referentieperiode om uit te komen op 3,3%. De daling vond plaats tegen de achtergrond van stabielere economische ontwikkelingen. Vanaf 2010 nam het rente-ecart ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied af tot 0,9 procentpunt (en 1,6 procentpunt ten opzichte van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied) aan het einde van de referentieperiode.

Om in Litouwen een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een economisch beleid te worden gevoerd dat is gericht op waarborging van algehele duurzame macro-economische stabiliteit, waaronder prijsstabiliteit. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Litouwen niet geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014. Tegelijkertijd is het, gezien de beperkte manoeuvreerruimte van het monetaire beleid ten gevolge van het ontbreken van flexibiliteit in de nominale wisselkoers, van essentieel belang dat de economie via andere beleidsterreinen in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen om het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. Met name dient Litouwen een groot aantal uiteenlopende economischebeleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Litouwse wetgeving voldoet aan de Verdragen en de Statuten.

4.5 HONGARIJE

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Hongarije 1,0%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien heeft de consumptieprijsinflatie in Hongarije in de afgelopen tien jaar, met enkele uitzonderingen, rond 5% geschommeld. Opeenvolgende grondstoffenprijschokken en frequente veranderingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen zorgden er echter voor dat de consumptieprijsinflatie in Hongarije gedurende de verslagperiode betrekkelijk volatiel was. De aanzienlijke groei van de loonsom per werknemer tot 2008 deed de arbeidskosten per eenheid product oplopen, die daarna in 2009-2010 daalden ten gevolge van de met de economische vertraging verband houdende loonmatiging. Deze matiging van de groei van de arbeidskosten per eenheid bleek tijdelijk, aangezien een aantrekkende groei van de loonsom per werknemer in 2011 en negatieve arbeidsproductiviteitsgroei in 2012 de arbeidskosten per eenheid product deden oplopen. In 2013 versnelde de groei van de arbeidskosten per eenheid product verder ten gevolge van een aanzienlijke groei van de loonsom per werknemer, die loonstijgingen in de publieke sector weerspiegelden. Kijkend naar recente ontwikkelingen, is de twaalfmaands HICP-inflatie begin 2014 verder teruggelopen, om in april uit te komen op -0,2%. Naast de gematigde binnenlandse vraag weerspiegelt de lage inflatie een vertraging van de voedselprijzeninflatie ten gevolge van een goede oogst, lage geïmporteerde inflatie en dalende energieprijzen als gevolg van verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen in 2013-2014.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een geleidelijke stijging van de inflatie in 2014 en 2015 naar respectievelijk tussen 0,5% en 1,0% en tussen 2,8% en 3,0%. De risico's voor de inflatievooruitzichten zijn globaal in evenwicht. Aan de opwaartse zijde zouden zich een sterker dan verwachte stijging van de mondiale grondstoffenprijzen en hernieuwde spanningen in de mondiale financiële markten kunnen voordoen, terwijl binnenlandse onzekerheid over het beleid verdere depreciatiedruk zou kunnen uitoefenen op de forint en op die manier de prijzen van geïmporteerde goederen en diensten zou kunnen doen stijgen. Aan de neerwaartse zijde zullen naar verwachting de verdergaande balansaanpassing door banken en huishoudens, en de begrotingslast, druk uitoefenen op het herstel van de binnenlandse

vraag. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie en/of de nominale wisselkoers, aangezien het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Hongarije nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen.

Over het geheel genomen geeft, hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Hongarije op dit moment ruim onder de referentiewaarde ligt, de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Hongarije is thans geen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 2,2% bbp, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid was 79,2%, d.w.z. boven de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een stijging van de tekortquote tot 2,9% bbp voorzien, en een stijging van de schuldquote van de overheid tot 80,3%. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, viel de tekortquote in 2013 niet hoger uit dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Hongarije ervoor zorgt dat het voldoet aan de doelstelling op de middellange termijn (een structureel tekort van 1,7% bbp) en de schuldquote op een duidelijk neergaande koers brengt. Het land dient tevens een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Paragraaf 5.2 van Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

Tijdens de referentieperiode van twee jaar nam de Hongaarse forint niet deel aan het ERM II. De wisselkoers van de Hongaarse forint ten opzichte van de euro vertoonde een hoge mate van volatiliteit. De forint apprecieerde tot augustus 2012, maar verzwakte daarna met rond 10% ten opzichte van de euro eind 2012 en in het eerste kwartaal van 2013. Na iets van het verlies te hebben goedgemaakt, kwam de Hongaarse forint medio 2013 onder hernieuwde druk en deprecieerde hij begin 2014, alvorens vanaf het einde van het eerste kwartaal iets te herstellen. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR stonden op hoge niveaus, hoewel zij geleidelijk daalden tegen de achtergrond van renteverlagingen door Magyar Nemzeti Bank in een klimaat van dalende inflatie-ecarts ten opzichte van het eurogebied. Een eind 2008 bekend gemaakte overeenkomst betreffende repo-transacties tussen Magyar Nemzeti Bank en de ECB hielp de financiële

kwetsbaarheden verminderen en zou derhalve ook hebben kunnen bijdragen aan de vermindering van de wisselkoersspanningen gedurende de referentieperiode. Wat de langere termijn betreft, stond in april 2014 de reële wisselkoers van de Hongaarse forint, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, onder zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, heeft de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van Hongarije zich in recente jaren scherp aangepast. Na tussen 2004 en 2008 hardnekkig grote tekorten te hebben vertoond, kende de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans een ommekeer om in 2009 een overschot te bereiken, en steeg deze geleidelijk naar 3,5% in 2012 en 6,5% in 2013. Tegelijkertijd verbeterde de netto internationale investeringspositie van Hongarije, die eveneens scherp was verslechterd, van -85,4% bbp in 2004 tot een dieptepunt van -117,2% in 2009, tot -103,2% bbp in 2012 en -93,0% bbp in 2013. De netto buitenlandse verplichtingen van het land zijn echter nog steeds zeer hoog. Begrotings- en structuurbeleid blijft derhalve belangrijk voor het ondersteunen van de houdbaarheid van de externe schuld en de concurrentiekracht van de economie.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 5,8% en lag daarmee onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentie criterium inzake de rente. In de aanloop naar de referentieperiode was de lange rente aanzienlijk gedaald, van 9,0% begin 2012 tot 5,1% in mei 2013. Een daling van de mondiale risicoaversie en een aantal opeenvolgende renteverlagingen in het kader van het monetaire beleid hadden bijgedragen aan de daling van de obligatierendementen. Gedurende de referentieperiode steeg de rente en kwam aan het eind van de periode uit op 5,6%, ten gevolge van voornamelijk binnenlandse onevenwichtigheden. Het rente-ecart met het gemiddelde van het eurogebied bedroeg tegen het einde van de referentieperiode 3,2 procentpunt (en 3,9 procentpunt ten opzichte van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Hongarije een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een op stabiliteit gericht monetair beleid te worden gevoerd, inclusief een stabiele institutionele omgeving die maakt dat de markt vertrouwen blijft houden, terwijl daarbij de onafhankelijkheid van de centrale bank ten volle wordt gerespecteerd. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Hongarije geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism-*

rapport van 2014, en zij is daarin tot de conclusie gekomen dat Hongarije nog steeds te kampen heeft met macro-economische onevenwichtigheden die controle en daadkrachtige beleidsactie vereisen. Met name dient Hongarije een groot aantal uiteenlopende economische beleidsuitdagingen aan te pakken (die in Paragraaf 5.1 van Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Hongaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering, de uniforme spelling van “euro” en de juridische integratie in het Eurosysteem. Hongarije is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen.

4.6 POLEN

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Polen 0,6%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien heeft de twaalfmaands consumptieprijsinflatie in Polen in de afgelopen tien jaar gefluctueerd tussen 0,8% en 4,2%. Om iets specifieker te zijn: na een tijdelijke stijging in 2004, voornamelijk ten gevolge van de toetreding van Polen tot de EU, daalde de inflatie in 2005 en 2006 naar een laag niveau. Eind 2006 trok de prijsdruk aan, waarbij de inflatie in 2008 tot boven 4,0% steeg en in 2009 op verhoogd niveau bleef. Tot medio 2008 werden de macro-economische ontwikkelingen gekenmerkt door een aanhoudend aantrekken van de economische bedrijvigheid, slechts onderbroken in de eerste helft van 2005. De prijsontwikkeling rond die tijd werd eveneens beïnvloed door de stijging van de grondstoffenprijzen. In 2007-2008 traden capaciteitsproblemen aan het licht, maar deze namen af bij het intreden van de mondiale financiële crisis. Een relatief korte economische vertraging en lagere mondiale grondstoffenprijzen resulteerden in een tijdelijke daling van de twaalfmaands HICP-inflatie naar niveaus onder 2% in de zomer van 2010. In 2011 droegen de sterke stijging van de mondiale grondstoffenprijzen, de depreciatie van de nominale wisselkoers en een verhoging van de belasting toegevoegde waarde (BTW) tegen een achtergrond van robuuste binnenlandse vraag bij aan een hernieuwde stijging van de inflatie. De aanzienlijke verzwakking van de binnenlandse economische bedrijvigheid die een aanvang nam in 2012, in combinatie met ontwikkelingen in de mondiale grondstoffenprijzen, droeg echter bij aan de scherpe daling van de inflatie in 2013 naar een historisch laag niveau. De twaalfmaands inflatie bereikte in juni 2013 een dieptepunt van 0,2%. Kijkend naar recente ontwikkelingen, is de twaalfmaands HICP-inflatie gematigd gebleven en in april 2014 uitgekomen op 0,3%. De CPI-inflatie stond eveneens op 0,3%, onder de middellangetermijninflatiedoelstelling van de centrale bank (namelijk 2,5% met een tolerantiebandbreedte van ± 1 procentpunt).

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een geleidelijke stijging van de inflatie in 2014 en 2015, naar respectievelijk tussen 1,1% en 1,5% en tussen 1,9% en 2,4%. De risico's voor de vooruitzichten voor de inflatie zijn globaal in evenwicht. Opwaartse risico's houden voornamelijk verband met de ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen, terwijl de neerwaartse risico's voornamelijk te

maken hebben met het tempo van het economisch herstel in Polen. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie en/of de nominale wisselkoers, aangezien het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Polen nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen.

Over het geheel genomen geeft, hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Polen op dit moment ruim onder de referentiewaarde ligt, de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Polen vormt thans onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 4,3% bbp, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid was 57,0%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een tijdelijk begrotingsoverschot van 5,7% voorzien, terwijl de schuldquote van de overheid, zo wordt voorzien, zal dalen naar 49,2% ten gevolge van een eenmalige overdracht van activa uit de tweede pijler van het pensioenstelsel (rond 9% bbp). Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, viel de tekortquote in 2013 hoger uit dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Polen zorgt voor een duurzame vermindering van het begrotingstekort, in overeenstemming met de vereisten van de buitensporigetekortprocedure het buitensporig tekort tegen 2015 corrigeert, en er eveneens voor zorgt dat daarna voldoende vooruitgang wordt geboekt naar de doelstelling op de middellange termijn (een structureel tekort van 1,0% bbp). Het land dient tevens andere begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

Tijdens de referentieperiode van twee jaar nam de Poolse zloty niet deel aan het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. De wisselkoers van de Poolse zloty ten opzichte van de euro vertoonde een relatief hoge mate van volatiliteit. Tot augustus 2012 apprecieerde de Poolse zloty geleidelijk ten opzichte van de euro. Daarna deprecieerde hij ten opzichte van de euro gedurende een periode van toegenomen volatiliteit medio 2013. Daarna versterkte de zloty geleidelijk ten opzichte van de euro tot het einde van de referentieperiode. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR bleven op enigszins hoge niveaus in Polen. Eind 2008 sloten Narodowy Bank

Polski en de ECB een overeenkomst betreffende repo-transacties, waardoor Narodowy Bank Polski een faciliteit werd verschaft om tot €10 miljard te lenen. Bovendien is er sinds medio 2009 (na tweemaal verlengd te zijn, in 2011 en 2013) sprake van een Flexible Credit Line (FCL)-regeling met het IMF, die is bedoeld te voldoen aan de vraag naar krediet ten behoeve van crisispreventie en crisisvermindering. Polen heeft sinds de instelling ervan geen uitbetalingen in het kader van FCL ontvangen. Aangezien deze regelingen hebben geholpen de risico's die verband houden met financiële kwetsbaarheden te verminderen, zouden zij ook bijgedragen kunnen hebben aan vermindering van het risico van wisselkoersdruk. Wat de langere termijn betreft, stond in april 2014 de reële wisselkoers van de Poolse zloty, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, vertoonde Polen in 2007 en 2008 een groot tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans. Het saldo van de samengevoegde lopende en kapitaalrekening paste zich in 2009 aanzienlijk aan en kwam in 2009 uit op -1,5% bbp en op 1,0% in 2013. Tegelijkertijd verslechterde de internationale investeringspositie van Polen aanzienlijk, en wel van -41,6% bbp in 2004 naar -68,6% in 2013. Begrotings- en structuurbeleid blijft derhalve belangrijk voor het ondersteunen van de houdbaarheid van de externe schuld en de concurrentiekracht van de economie.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 4,2% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentie criterium inzake de rente. Gedurende de financiële crisis was de lange rente in Polen over het geheel genomen relatief volatiel, maar deze stabiliseerde in de tweede helft van 2009 en begin 2010. Stijgende vraag onder internationale beleggers naar Poolse staatsobligaties bevorderden de daling van de lange rente in 2010. Eind 2010 en begin 2011 steeg de lange rente enigszins, als gevolg van bredere spanningen in de financiële markten. Van medio 2011 tot medio 2013 volgde de lange rente een neerwaartse koers, om daarna licht te stijgen. Aan het einde van de referentieperiode bedroeg de lange rente in Polen 4,1%, 1,7 procentpunt hoger dan het gemiddelde van het eurogebied (en 2,4 procentpunt hoger dan het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Polen een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere op de middellange termijn een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid te worden gevoerd. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, heeft de

Europese Commissie Polen niet geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014. Hoewel de Poolse economie de mondiale crisis betrekkelijk goed heeft doorstaan, blijven een aantal structurele kwesties onopgelost. Met name dient Polen een groot aantal uiteenlopende economischebeleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Poolse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, geheimhouding, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Polen is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen.

4.7 ROEMENIË

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Roemenië 2,1%, d.w.z. boven de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien, daalde de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Roemenië van zeer hoge niveaus in de eerste jaren na de eeuwwisseling tot en met 2007, toen de neerwaartse trend werd gekeerd. In 2009 daalde de inflatie wederom en stabiliseerde daarna globaal op een verhoogd niveau, alvorens in 2012 en 2013 te dalen tot een historisch laag niveau van respectievelijk 3,4% en 3,2%. Naast de arbeidskosten per eenheid product, speelde een serie grote schokken aan de aanbodzijde (waaronder een BTW-verhoging in 2010), aanpassingen van door de overheid gereguleerde prijzen en accijnzen en wisselkoersontwikkelingen, een belangrijke bepalende rol in de inflatieontwikkelingen. De inflatiedynamiek gedurende de afgelopen tien jaar dient te worden bezien tegen de achtergrond van een oververhitting van de economie tussen 2004 en 2008, die werd gevolgd door een scherpe krimp van de economische bedrijvigheid in 2009 en 2010 en een gematigd herstel van 2011 tot 2013. Gedurende de periode 2004-2008 daalde de werkloosheid en oversteeg de loongroei aanzienlijk de productiviteitsgroei, hetgeen op zijn beurt de groei van de arbeidskosten per eenheid product tot boven 10% deed stijgen. Aangezien de werkloosheid weer toenam en de loongroei aanzienlijk matigde, daalde de groei van de arbeidskosten per eenheid product van 22,9% in 2008 naar 2,5% in 2013. Wat de recente ontwikkelingen betreft, vertoonde de twaalfmaands HICP-inflatie globaal een neerwaartse tendens, van haar hoogtepunt van 5,4% in september 2012 naar 1,1% in september 2013, alvorens in april 2014 weer enigszins aan te trekken tot 1,6% na een verhoging van de accijnzen op brandstof. De algehele geprononceerde daling kan worden toegeschreven aan een verlaging van het belasting toegevoegde waarde-tarief voor meel- en bakkerijproducten in september 2013, afnemende druk van de prijzen voor energie en voedingsmiddelen als gevolg van de mondiale prijsontwikkeling, een zeer goede oogst, neerwaartse basiseffecten en de desinflatoire druk die werd uitgeoefend door de negatieve output gap en dalende inflatieverwachtingen.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een geleidelijke stijging van de gemiddelde twaalfmaands inflatie vanaf historisch lage niveaus, naar tussen 2,2% en 2,5% in 2014 en tussen 3,0% en 3,3% in

2015. Hoewel de onmiddellijke risico's voor de inflatievooruitzichten globaal in evenwicht zijn, overheersen op de middellange termijn de opwaartse risico's. Die houden verband met een sterker dan verwachte stijging van de mondiale grondstoffenprijzen en depreciatiedruk op de leu als gevolg van hernieuwde spanningen in de mondiale financiële markten. De risico's van binnenlandse oorsprong houden verband met de invloed van verdere deregulering van energieprijzen en verhogingen van accijnzen alsmede de aanhoudende onzekerheid over de voortgang die wordt geboekt bij de tenuitvoerlegging van de structurele hervormingsmaatregelen die zijn overeengekomen in het kader van het op voorzorg gerichte programma voor financiële steun. Bovendien is er sprake van risico's die voortvloeien uit mogelijke begrotingstegenvallers in de context van de voor december 2014 geplande presidentsverkiezingen. Een zwakker dan verwachte economische bedrijvigheid vormt een neerwaarts risico voor de inflatievooruitzichten. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk 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. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen.

Roemenië is thans niet onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 2,3% bbp, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid lag met 38,4% bbp ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een marginale daling van de tekortquote voorzien naar 2,2% bbp en een stijging van de schuldquote van de overheid naar 39,9%. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, was de tekortquote in 2013 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Roemenië ervoor zorgt dat voldoende voortgang wordt geboekt naar zijn middellangetermijndoelstelling (een structureel tekort van 1% bbp), en tevens zijn toezeggingen nakomt die werden overeengekomen in het kader van het door de EU en het IMF geleide programma voor financiële steun. Het land dient tevens een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

Tijdens de referentieperiode van twee jaar nam de Roemeense leu niet deel aan het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers, waarbij sprake was van

een geleide zwevende wisselkoers van de munt. De wisselkoers van de Roemeense leu ten opzichte van de euro vertoonde een relatief hoge mate van volatiliteit. Na een lichte appreciatie van de Roemeense leu tot mei 2013, verzwakte de munt medio 2013 gedurende een periode van toegenomen volatiliteit. Daarna versterkte de leu enigszins, en stabiliseerde deze aan het begin van de referentieperiode rond zijn gemiddelde niveau. Gedurende de gehele referentieperiode bleven de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR gemiddeld op een hoog niveau, hoewel deze geleidelijk daalden tegen een achtergrond van renteverlagingen door Banca Națională a României in een klimaat van dalende inflatie-ecarts ten opzichte van het eurogebied. In 2009 werd voor Roemenië een internationaal pakket voor financiële steun, geleid door de EU en het IMF, overeengekomen, dat in 2011 werd gevolgd door een op voorzorg gericht programma voor financiële steun en in 2013 door een vervolgprogramma. Gedurende de referentieperiode heeft Roemenië geen beroep gedaan op de middelen van de voorzorgsregelingen. Aangezien deze overeenkomsten hebben geholpen financiële kwetsbaarheden te verminderen, zouden zij gedurende de referentieperiode ook hebben kunnen bijgedragen aan het verminderen van druk op de wisselkoers. Wat de langere termijn betreft, stond in april 2014 de reële wisselkoers van de Roemeense leu, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, relatief dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat betreft andere externe ontwikkelingen, heeft de lopende en kapitaalrekening van Roemenië zich in recente jaren aanzienlijk aangepast. Na tussen 2004 en 2007 een progressieve stijging van het externe tekort te hebben vertoond, paste het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening zich in 2009 aan en verbeterde verder naar 3,0% bbp in 2012, en kwam het in 2013 uit op een overschot van 1,2% bbp. Tegelijkertijd verslechterde de netto internationale investeringspositie van het land aanzienlijk, en wel van -26,4% bbp in 2004 naar -67,5% in 2012, maar deze verbeterde in 2013 naar -62,3%. Begrotings- en structuurbeleid blijft derhalve belangrijk voor het ondersteunen van de houdbaarheid van de externe schuld en de concurrentiekracht van de economie.

De lange rente was in de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 gemiddeld 5,3% en lag daarmee onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentiecriterium inzake de rente. In voorgaande jaren heeft de lange rente in Roemenië doorgaans rond 7% geschommeld binnen een marge van $\pm 0,5$ procentpunt, waarbij een starre inflatiedynamiek een aanhoudende neerwaartse trend in de nominale rente verhinderde. Meer recent is de inflatie scherp gedaald, waardoor de centrale bank de beleidsrente sneller kon verlagen

dan voorheen. Dit heeft bijgedragen tot een verkleining van het langerente-ecart tussen Roemenië en het gemiddelde van het eurogebied. Aan het einde van de referentieperiode stond de lange rente op 5,2%, 2,8 procentpunt hoger dan het gemiddelde van het eurogebied (en 3,5 procentpunt hoger dan het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Roemenië een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een economisch beleid te worden gevoerd dat is gericht op waarborging van de algehele macro-economische stabiliteit, waaronder duurzame prijsstabiliteit. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, staat het land onder toezicht in het kader van een macro-economisch aanpassingsprogramma dat wordt geschraagd door financiële steun. Roemenië dient een groot aantal uiteenlopende economische beleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Roemeense wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Roemenië is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen.

4.8 ZWEDEN

Gedurende de referentieperiode van mei 2013 tot en met april 2014 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Zweden 0,3%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,7% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien heeft de inflatie zich in Zweden over het algemeen gematigd ontwikkeld, waarbij de HICP-inflatie over de afgelopen tien jaar gemiddeld 1,5% bedroeg. Dit weerspiegelt de geloofwaardigheid van het monetair beleid in Zweden, dat wordt ondersteund door een gematigde loonontwikkeling en de status van het land als geavanceerde economie. Gedurende deze periode overschreed de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie alleen in 2008 2,0%. In 2013 was de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie 0,4%. Wat de recente ontwikkelingen betreft: de twaalfmaands HICP-inflatie bevond zich in het laatste kwartaal van 2013 en begin 2014 op een gematigd niveau en lag ruim onder de inflatiedoelstelling van Sveriges Riksbank. Dit patroon was voornamelijk toe te schrijven aan dalende energieprijzen en een gematigde stijging in de prijzen voor diensten. De daling van de winsten in de diensten- en goederenproducerende sectoren wees erop dat de bedrijfssector nog altijd moeite heeft de kostenstijgingen met hogere prijzen te dekken.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een globaal onveranderd niveau van de inflatie in 2014 gevolgd door een stijging in 2015, naar respectievelijk tussen 0,1% en 0,5% en tussen 1,4% en 1,8%. De risico's voor de inflatieverwachtingen zijn over het geheel genomen globaal in evenwicht. De opwaartse risico's houden verband met een sterker dan verwachte opleving van de investeringsactiviteit en een stijging van de mondiale grondstoffenprijzen. Het voornaamste neerwaartse risico heeft te maken met een correctie van de huizenprijzen, die de binnenlandse vraag zou kunnen drukken. Wisselkoersschommelingen zijn een aanvullende bron van onzekerheid ten aanzien van de inflatieprognose. Het feit dat het prijsniveau in Zweden nog steeds relatief hoog is vergeleken met het gemiddelde van het eurogebied, suggereert dat verdere handelsintegratie en toegenomen concurrentie een neerwaarts effect op de prijsdynamiek zouden kunnen hebben.

Zweden is geen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2013 vertoonde het totale begrotingssaldo van de

overheid een tekort van 1,1% bbp, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3%. De bruto schuldquote van de overheid lag met 40,6% bbp onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2014 wordt door de Europese Commissie een stijging van de tekortquote voorzien naar 1,8% bbp en een stijging van de schuldquote van de overheid naar 41,6%. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, was de tekortquote in 2013 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Wat belangrijk is, is dat Zweden gezonde overheidsfinanciën behoudt en zijn begrotingsconsolidatiestrategie de komende jaren verankerd houdt in zijn op regels gebaseerde begrotingskader, dat tot nu toe voordelig is gebleken voor de begrotingsprestaties van het land. Het land dient ook een aantal begrotingsuitdagingen het hoofd te bieden, zoals beschreven in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

In de referentieperiode van twee jaar maakte de Zweedse krona geen deel uit van het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. Tijdens de referentieperiode vertoonde de wisselkoers van de Zweedse krona ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een grote mate van volatiliteit. De munt apprecieerde ten opzichte van de euro tot augustus 2012, alvorens tegen het einde van 2012 weer te verzwakken. Daarna apprecieerde de krona in het eerste kwartaal van 2013, alvorens geleidelijk tot mei 2014 te depreciëren. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR daalden geleidelijk van 1,6 procentpunt in de drie maanden tot en met juni 2012 tot 0,6 procentpunt in de drie maanden tot en met maart 2014. Sveriges Riksbank had gedurende de referentieperiode een swap-overeenkomst met de ECB voor het lenen van euro's tegen Zweedse kronen. Aangezien deze regeling heeft bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheden, zou die ook een effect gehad kunnen hebben op de wisselkoers van de Zweedse krona. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Zweedse krona, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in april 2014 dicht bij zijn overeenkomstige tienjaars historische gemiddelde. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden sinds 2004 grote overschotten – van gemiddeld rond 7% bbp – opgebouwd op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans, die in 2013 uitkwamen op 6,0%. Tegelijkertijd is de netto internationale investeringspositie van het land verbeterd van -24,9% bbp in 2004 naar -12,1% in 2012 en -5,0% in 2013.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van mei 2013 tot april 2014 gemiddeld 2,2% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het convergentiecriteria inzake de rente. De lange rente bereikte in 2012 een historisch laag niveau van 1,3%, deels ten gevolge van het feit dat de Zweedse overheid als uiterst kredietwaardig wordt beoordeeld en van de krachtige vraag naar in Zweedse krona luidende activa. De lange rente steeg daarna naarmate de “safe-haven”-portefeuillestromen afnamen, en kwam aan het einde van de referentieperiode uit op 2,1%. Het ecart tussen de Zweedse lange rente en de gemiddelde lange rente in het eurogebied was vanaf 2005 negatief, en is vanaf 2008 groter geworden om in 2011 uit te komen op 3,0%. Daarna nam het ecart af als gevolg van een daling van de rendementen in het eurogebied en een stijging van de Zweedse rendementen, en stond op -0,3 procentpunt (en 0,4 procentpunt ten opzichte van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied) aan het einde van de referentieperiode.

Het handhaven van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Zweden vereist onder andere de voortzetting van een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid voor de middellange termijn. Met betrekking tot macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie Zweden geselecteerd voor een grondige evaluatie in haar *Alert Mechanism*-rapport van 2014, en zij is daarin tot de conclusie gekomen dat Zweden nog steeds te kampen heeft met macro-economische onevenwichtigheden die controle en beleidsactie vereisen. Met name dient Zweden een groot aantal uiteenlopende economischebeleidsuitdagingen aan te pakken (die in Hoofdstuk 5 in de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Zweedse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Zweden is een EU-lidstaat met een derogatie en moet derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten voldoen. Daarnaast merkt de ECB op dat Zweden sinds 1 juni 1998 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 tot nog toe geen wetgevingsmaatregelen genomen om de onverenigbaarheden die in dit Convergentieverslag en in voorgaande verslagen zijn beschreven, te verhelpen.

