



EUROPESE CENTRALE BANK  
EUROSYSTEEM

# Convergentieverslag

Mei 2018



# Inhoudsopgave

<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Analysekader</b>	<b>4</b>
2.1	Economische convergentie	4
	<b>Kader 1</b> Prijsontwikkelingen	5
	<b>Kader 2</b> Begrotingsontwikkelingen	7
	<b>Kader 3</b> Wisselkoersontwikkelingen	11
	<b>Kader 4</b> Langerenteontwikkelingen	13
	<b>Kader 5</b> Andere relevante factoren	14
2.2	Verenigbaarheid van nationale wetgeving met de Verdragen	16
<b>3</b>	<b>De mate van economische convergentie</b>	<b>46</b>
3.1	Het criterium inzake prijsstabiliteit	51
3.2	Het criterium inzake de begrotingspositie van de overheid	53
3.3	Het wisselkoerscriterium	55
3.4	Het langerentecriterium	56
3.5	Andere relevante factoren	56
<b>4</b>	<b>Samenvattingen per land</b>	<b>62</b>
4.1	Bulgarije	62
4.2	Tsjechië	63
4.3	Kroatië	64
4.4	Hongarije	66
4.5	Polen	67
4.6	Roemenië	69
4.7	Zweden	71

Deze Nederlandse vertaling van het ECB-Convergentieverslag 2018 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](#).

# 1 Inleiding

**Sinds 1 januari 1999 is de euro in negentien lidstaten van de EU ingevoerd; in dit verslag wordt gekeken naar zeven van de negen EU-landen die nog niet zijn overgegaan op de euro.** Twee van deze negen landen, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben te kennen gegeven dat zij niet zouden deelnemen aan de derde fase van de EMU. Als gevolg daarvan dient voor deze twee landen alleen een Convergenceverslag te worden opgesteld indien zij daarom verzoeken. Aangezien geen van beide landen een dergelijk verzoek heeft ingediend, worden in dit verslag zeven landen onderzocht: Bulgarije, Tsjechië, Kroatië, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden. Alle zeven landen zijn conform het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna 'het Verdrag')<sup>1</sup> verplicht op de euro over te gaan, hetgeen inhoudt dat zij ernaar moeten streven aan alle convergentiecriteria te voldoen.

**Door dit verslag te produceren voldoet de ECB aan het in artikel 140 van het Verdrag neergelegde vereiste.** Op grond van artikel 140 dienen de Commissie en de Europese Centrale Bank ten minste eens in de twee jaar of op verzoek van een EU-lidstaat met een derogatie, aan de Raad van de Europese Unie (EU-Raad) verslag uit te brengen over de vooruitgang die door de onder een derogatie vallende lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. De zeven landen die onderwerp zijn van dit verslag zijn beoordeeld in het kader van de reguliere tweejaarlijkse cyclus. De Europese Commissie heeft eveneens een verslag 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 Convergenceverslagen.** In het verslag wordt getoetst of, wat betreft de zeven betreffende landen, een hoge mate van duurzame economische convergentie is bereikt, of de nationale wetgeving verenigbaar is met de Verdragen en 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.

**Voor een beoordeling van het proces van economische convergentie is het onderzoek in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit en integriteit van de onderliggende statistieken.** Politieke overwegingen of inmenging mogen geen rol spelen bij de samenstelling en rapportering van statistieken, met name die betreffende de overheidsfinanciën. De EU-lidstaten is verzocht hoge prioriteit te

---

<sup>1</sup> Tenzij anders vermeld hebben in dit verslag alle verwijzingen naar 'het Verdrag' betrekking op het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en de verwijzingen naar artikelnummers weerspiegelen de nummering zoals die sinds 1 december 2009 van kracht is. Tenzij anders vermeld hebben in dit verslag alle verwijzingen naar 'de Verdragen' betrekking op zowel het Verdrag betreffende de Europese Unie als het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. Zie verder de toelichting op deze termen in de [verklarende woordenlijst op de website van de ECB \[web glossary\]](#) (alleen in het Engels).

geven aan de kwaliteit en integriteit van hun statistieken, een effectief systeem van 'checks and balances' te hanteren wanneer deze statistieken worden samengesteld, 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 verantwoordingsaflegging van de nationale statistische instellingen en bij het bevorderen van het vertrouwen in de kwaliteit van statistieken betreffende de overheidsfinanciën (zie Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag).

**Hierbij dient tevens in herinnering te worden geroepen dat vanaf 4 november 2014<sup>2</sup> een land waarvan de derogatie wordt ingetrokken uiterlijk op de datum waarop het overgaat op de euro moet toetreden tot het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM).** Vanaf dat moment zijn alle met het SSM verband houdende rechten en verplichtingen op dat land van toepassing. Het is daarom van het allergrootste belang dat de noodzakelijke voorbereidingen worden getroffen. In het bijzonder zal het bankstelsel van een lidstaat die toetreedt tot het eurogebied en diens gevolgde tot het SSM, onderworpen worden aan een alomvattende beoordeling.<sup>3</sup>

**Dit verslag is als volgt opgebouwd.** In Hoofdstuk 2 wordt een beschrijving gegeven van het kader dat wordt gebruikt voor de toetsing van de economische en juridische convergentie. In Hoofdstuk 3 wordt een horizontaal overzicht gegeven van de kernaspecten van economische convergentie. Hoofdstuk 4 bevat de samenvattingen per land met de belangrijkste resultaten van het onderzoek naar de economische en juridische convergentie. In Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag wordt gedetailleerder ingegaan op de mate van bereikte economische convergentie in elke van de zeven onderzochte EU-lidstaten. In Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag wordt een overzicht gegeven van de convergentie-indicatoren en de voor de samenstelling daarvan gebruikte statistische methodologie. In Hoofdstuk 7 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergenceverslag, ten slotte, wordt gekeken naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van de onderzochte lidstaten, met inbegrip van de statuten van hun nationale centrale bank, met de artikelen 130 en 131 van het Verdrag.

---

<sup>2</sup> Dit is de datum waarop de ECB de taken op zich nam die haar zijn opgedragen uit hoofde van 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.

<sup>3</sup> 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 Analysekamer

### 2.1 Economische convergentie

**Voor het onderzoek naar de mate van economische convergentie in de EU-lidstaten die de euro willen invoeren, maakt de ECB gebruik van een gemeenschappelijk analysekamer.** Dit gemeenschappelijk analysekamer, dat consequent is toegepast in alle Convergentieverslagen van het EMI en de ECB, is allereerst gebaseerd op de Verdragsbepalingen en de toepassing daarvan door de ECB ten aanzien van de prijsontwikkelingen, de begrotingssaldi en schuldquoten, de wisselkoersen en de lange rente evenals andere factoren die van belang zijn voor economische integratie en convergentie. Ten tweede is het gebaseerd op een reeks aanvullende economische indicatoren die vanuit een terugkijkend of vooruitkijkend perspectief worden gezien en 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 om ervoor te zorgen dat de integratie van dat land in het eurogebied zonder grote problemen zal verlopen. 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 beginselen die in eerdere door de ECB (en daarvoor door het EMI) gepubliceerde verslagen zijn uiteengezet.** In het bijzonder wordt door de ECB een aantal leidende beginselen gehanteerd 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 met economische omstandigheden die 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 er 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 feitelijke gegevens. Ten vierde dient de toepassing van de convergentiecriteria gebaseerd te zijn op consistentie, transparantie en eenvoud. Bij het beoordelen van de vraag of aan de convergentiecriteria is voldaan, is bovendien duurzaamheid van essentieel belang, omdat de convergentie niet van korte duur maar blijvend moet zijn. Derhalve wordt bij de landenonderzoeken uitgebreid ingegaan op de duurzaamheid van de convergentie.

**In dit verband worden de economische ontwikkelingen in de betreffende landen over, 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 op zijn beurt zou moeten leiden tot een betere beoordeling van de duurzaamheid van de economische convergentie.

**Daarnaast wordt, voor zover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast.**

In dit verband er met name aandacht aan besteed dat de houdbaarheid van gunstige economische ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. Krachtig bestuur, solide instituties en houdbare overheidsfinanciën zijn tevens van essentieel belang voor het ondersteunen van duurzame groei van de productie op 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 instituties, en van het voeren van passend beleid na de invoering van de euro.

**Het gemeenschappelijk kader wordt op individuele basis op de zeven onderzochte EU-lidstaten toegepast.**

Deze onderzoeken, die zich richten op de prestaties van iedere lidstaat, dienen afzonderlijk te worden behandeld, in overeenstemming met het gestelde in artikel 140 van het Verdrag.

**De afsluitdatum voor de statistieken in dit Convergentieverslag was 3 mei 2018.**

De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistische gegevens zijn ter beschikking gesteld door de Europese Commissie (zie Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag en de tabellen en grafieken), 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 maart 2018, de laatste maand waarvoor gegevens betreffende de HICP's beschikbaar waren. Wat betreft de maandgegevens over de wisselkoersen eindigt de in dit verslag beschouwde periode in april 2018. De historische gegevens voor de begrotingsposities hebben betrekking op de periode tot 2017. Ook is rekening gehouden met prognoses van verschillende bronnen, tezamen met het meest recente convergentieprogramma van de betreffende lidstaat en met andere informatie die relevant is voor een toekomstgerichte beschouwing van de duurzaamheid van de convergentie. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie en het *Alert Mechanism Report* 2018, die in dit verslag in aanmerking worden genomen, zijn op respectievelijk 3 mei 2018 en 22 november 2017 gepubliceerd. Het onderhavige Convergentieverslag is op 17 mei 2018 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB.

**Wat de prijsontwikkelingen betreft, worden de wettelijke bepalingen en de toepassing ervan 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 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 vóór 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 voorgaande twaalfmaands gemiddelde. Derhalve loopt, met betrekking tot de inflatie, de in dit verslag beschouwde referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018.

Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de inflatiepercentages van de volgende drie lidstaten: Cyprus (0,2%), Ierland (0,3%) en Finland (0,8%). Derhalve is het gemiddelde 0,4%, zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 1,9% is. Hierbij dient te worden benadrukt dat krachtens het Verdrag de inflatieprestaties van een land worden onderzocht in relatieve zin, d.w.z. afgezet tegen die van andere lidstaten. Bij het criterium inzake prijsstabiliteit is derhalve rekening gehouden met het feit dat gemeenschappelijke schokken (bijvoorbeeld ten gevolge van mondiale grondstoffenprijzen) er tijdelijk toe kunnen leiden dat de inflatie afwijkt van het door de centrale bank nagestreefde niveau.

In de laatste vijf verslagen is een op "uitschieters" gebaseerde benadering gehanteerd om op passende wijze om te gaan met mogelijke aanzienlijke vertekeningen van de inflatieontwikkelingen in individuele landen. Een lidstaat wordt beschouwd als een "uitschieter" als aan twee voorwaarden wordt voldaan: ten eerste, de twaalfmaands gemiddelde inflatie van een land is aanzienlijk lager dan de vergelijkbare cijfers in andere lidstaten, en, ten tweede, de prijsontwikkelingen van een land zijn sterk beïnvloed door uitzonderlijke factoren. In dit verslag is geen van de lidstaten aangemerkt als een uitschieter.

De inflatie is gemeten op basis van de HICP, die is ontwikkeld voor het beoordelen van de convergentie op het vlak van prijsstabiliteit op een onderling vergelijkbare basis (zie Paragraaf 2 in Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag).

---

**De gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 wordt gezien in het licht van de economische**

**prestaties van het desbetreffende land op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de afgelopen tien jaar.**

Dit maakt een gedetailleerder toetsing van de duurzaamheid van de prijsontwikkeling in het onderzochte land mogelijk. 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 op andere economische beleidsterreinen aan deze doelstelling geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkeling wordt onderzocht in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij vooral aandacht wordt geschonken aan factoren zoals de loonkosten per eenheid product en de invoerprijzen. Ten slotte worden trends in andere relevante prijsindices bekeken. Vanuit een toekomstgericht perspectief wordt met behulp van prognoses van belangrijke internationale instellingen en marktdeelnemers inzicht verschaft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de komende jaren. Bovendien worden institutionele en structurele aspecten besproken 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 ervan door de ECB alsmede procedurele kwesties in het kort weergegeven in Kader 2.**

## **Kader 2**

### **Begrotingsontwikkelingen**

---

#### **1. Verdrags- en overige 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 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”.

In artikel 126 wordt de procedure bij buitensporige tekorten uiteengezet. Conform artikel 126, lid 2 en lid 3, moet de Europese Commissie een verslag opstellen indien een lidstaat niet voldoet aan de vereisten voor begrotingsdiscipline, met name als:

1. de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product een bepaalde referentiewaarde overschrijdt (in het Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten op 3% bbp gesteld), tenzij:



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

In het verslag van de Commissie dient tevens rekening te worden gehouden met de vraag of het overheidstekort groter is dan de investeringsuitgaven van de overheid en worden alle andere relevante factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van de economische en budgettaire situatie van de lidstaat op de middellange termijn. Voorts kan de Commissie een verslag opstellen indien zij – ook al is aan de criteria voldaan – van mening is dat er gevaar voor een buitensporig tekort in een lidstaat aanwezig is. Het Economisch en Financieel Comité brengt advies uit over het verslag van de Commissie. Uiteindelijk besluit de Raad van de EU, conform artikel 126, lid 6, op voorstel van de Commissie en rekening houdend met de opmerkingen die de betrokken lidstaat eventueel wenst te maken, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen (waarbij de betrokken lidstaat wordt uitgesloten) en na een algehele evaluatie te hebben gemaakt, of er al dan niet een buitensporig tekort bestaat in een lidstaat.

De Verdragsbepalingen krachtens artikel 126 worden nader uitgelegd in Verordening (EG) van de Raad Nr. 1467/97,<sup>4</sup> zoals gewijzigd door Verordening (EU) nr. 1177/2011<sup>5</sup>, waarin onder meer:

- wordt bevestigd dat het schuld criterium en het tekort criterium van gelijk belang zijn door het eerste operationeel te maken, daarbij voor lidstaten die een vóór 2011 gestarte buitensporigtekortprocedure verlaten, een overgangperiode van drie jaar toestaan. Artikel 2, lid 1a, van de Verordening bepaalt dat wanneer een overheidsschuld/bbp-ratio de referentiewaarde overschrijdt, deze verhouding wordt geacht 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, 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 budgettaire prognoses van de Commissie erop wijzen dat de vereiste vermindering van het verschil zich zal voordoen over een vastgestelde periode van drie jaar. Bij het toepassen van de benchmark voor de schuldaanpassing wordt rekening gehouden met de impact van de conjunctuur op het tempo van de schuldvermindering;

---

<sup>4</sup> Verordening (EG) Nr. 1467/97 van de Raad 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).

<sup>5</sup> Verordening (EU) Nr. 1177/2011 van de Raad 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 relevante factoren waarmee de Commissie rekening zal houden bij het opstellen van een verslag conform artikel 126, lid 3, van het Verdrag, worden gespecificeerd. Hier is het belangrijkste dat een reeks factoren wordt gespecificeerd die van belang worden geacht voor het beoordelen van de middellangetermijnontwikkelingen in de economische situatie, de begrotingssituatie en de schuldpositie van de overheid (zie artikel 2, lid 3, van de Verordening en, hieronder, de nadere details met betrekking tot de daaruit voortvloeiende analyse door de ECB).

Bovendien is op 2 maart 2012 het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie (VSCB), dat voortbouwt op de bepalingen van het versterkte Stabiliteits- en Groeipact, ondertekend door 25 lidstaten van de EU (alle EU-lidstaten met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk, Tsjechië en Kroatië) en op 1 januari 2013 van kracht geworden.<sup>6</sup> Titel III (Begrotingspact) voorziet onder meer in een bindende begrotingsregel die erop gericht is ervoor te zorgen 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 uitstijgt boven een tekort – in structurele termen – van 0,5% bbp. Wanneer de overheidsschuld ratio aanzienlijk onder 60% bbp ligt en de risico's wat betreft de houdbaarheid op lange termijn van de overheidsfinanciën laag zijn, kan de middellangetermijndoelstelling worden vastgesteld op een structureel tekort van ten hoogste 1% bbp. Het VSCB bevat tevens de regel ten aanzien van de benchmark voor de schuldverlaging zoals bedoeld in Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011, die Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 heeft gewijzigd.<sup>7</sup> De lidstaten die hebben ondertekend zijn verplicht in hun grondwet – of een gelijkwaardige wet van een hoger niveau dan de jaarlijkse begrotingswet – de gestipuleerde begrotingsregels op te nemen, vergezeld van een automatisch correctiemechanisme in geval van een afwijking van de begrotingsdoelstelling.

## 2. Toepassing van de Verdragsbepalingen

Ten behoeve van het onderzoek naar de convergentie geeft de ECB haar visie op de begrotingsontwikkelingen. Met betrekking tot de houdbaarheid onderzoekt de ECB de kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 2008 tot en met 2017, de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de financiën van de algemene overheid en richt zij zich vooral op het verband tussen de ontwikkelingen in de tekort- en de schuldpositie. De ECB verschaft een analyse van de doeltreffendheid van de nationale begrotingskaders, zoals bedoeld in artikel 2, lid 3, onder b, van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 en in Richtlijn van de Raad 2011/85/EU.<sup>8</sup> Bovendien beoogt de uitgavenregel zoals uiteengezet in artikel 9, lid 1, van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1466/97<sup>9</sup> zoals gewijzigd door Verordening (EU) Nr. 1175/2011, een prudente financiering van uitgavenstijgingen te waarborgen. Krachtens deze regel dienen

<sup>6</sup> Het VSCB geldt ook voor de EU-lidstaten met een derogatie die het hebben geratificeerd, vanaf de datum dat het besluit ter afschaffing van die derogatie in werking treedt of vanaf een eerdere datum indien de desbetreffende lidstaat zijn voornemen bekendmaakt zich vanaf zulke eerdere datum gebonden te voelen aan alle of een deel van de bepalingen van het VSCB.

<sup>7</sup> Verordening (EU) Nr. 1177/2011 van de Raad 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).

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

onder meer EU-lidstaten die nog niet hun middellangetermijndoelstelling voor de begroting hebben verwezenlijkt, ervoor te zorgen dat de jaarlijkse groei van de relevante primaire uitgaven niet hoger ligt dan een referentiepercentage van potentiële groei van het bbp op middellange termijn, tenzij de overschrijding door discretionaire maatregelen aan de ontvangstenzijde wordt gecompenseerd. De ECB rapporteert de laatste beoordeling door de Europese Commissie van de naleving door lidstaten van de uitgavenregel. 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 maakt daarom slechts melding van het feit of het land al dan niet onderworpen is aan een procedure bij buitensporige tekorten.

Met betrekking tot de Verdragsbepaling die vereist dat een schuldquote van 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 lidstaten waarvan de schuldratio de referentiewaarde overstijgt, verstrekt de ECB de laatste beoordeling door de Europese Commissie van de naleving van de benchmark voor de schuldvermindering die is vastgelegd in artikel 2, lid 1a, van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op gegevens die op grond van nationale rekeningen zijn samengesteld, conform het ESR 2010 (zie Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag). De meeste van de in dit verslag gepresenteerde cijfers zijn in april 2018 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid van 2008 tot en met 2017 alsmede de prognoses van de Commissie voor 2018-2019.

---

**Met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt de uitkomst in het referentiejaar 2017 gezien in het licht van de prestaties van het onderzochte land gedurende de afgelopen tien jaar.** Ten eerste wordt de ontwikkeling van de tekortquote onderzocht. Het is 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 factoren kunnen worden 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. Het beoordelen hoe structurele begrotingsposities gedurende de crisis zijn veranderd is met name lastig gezien de onzekerheid omtrent het niveau en het groeicijfer van de potentiële productie.

**Als verdere stap wordt gekeken naar de ontwikkeling van de overheidsschuldquote in deze periode, evenals de daaraan ten grondslag liggende factoren.** Deze factoren zijn het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rente, het primaire saldo en de tekort-schuldaanpassing. Een dergelijke benadering kan nadere informatie opleveren over de mate waarin de macro-

economische omgevingsfactoren, met name de combinatie van groei en rente, van invloed zijn geweest op de schulddynamiek. Tevens kan deze meer inzicht verschaffen in de bijdrage van het structurele saldo en de conjuncturele ontwikkelingen, zoals weerspiegeld in het primaire saldo, en in de rol die bijzondere factoren hebben gespeeld, zoals begrepen in de tekort-schuldaanpassing. Daarnaast wordt de structuur van de overheidsschuld onder de loep genomen, door met name te kijken naar die schuldcomponenten die een korte looptijd hebben respectievelijk in vreemde valuta luiden, alsmede de ontwikkeling daarvan. Door vervolgens een verband te leggen 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 prognoses door de Europese Commissie voor 2018-2019 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken.**

Onderdeel hiervan is een beoordeling van de voorziene verwezenlijking van de middellangetermijnbegrotingsdoelstelling van het land, zoals voorzien in het Stabiliteits- en Groeipact, alsmede van de vooruitzichten voor de schuldquote op basis van het huidige begrotingsbeleid. Ten slotte worden 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 die welke voortvloeien uit bijkomende door de overheid aangegane verplichtingen, in het bijzonder gedurende de financiële en economische crisis. In overeenstemming met de eerdere praktijk heeft de hierboven beschreven analyse ook betrekking op de meeste van de relevante factoren zoals gespecificeerd in artikel 2, lid 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 ervan 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 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 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 wisselkoers zich dicht bij de spilkoers van het ERM II heeft bevonden, terwijl tevens rekening wordt gehouden met factoren die kunnen hebben geleid tot een appreciatie, hetgeen overeenstemt met de in het verleden gevolgde benadering. In dit opzicht doet de breedte van de fluctuatiemarge binnen het ERM II geen afbreuk aan de toetsing van het criterium van wisselkoersstabiliteit.

Bovendien wordt op het al of niet uitblijven van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan door 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 de tendens 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 steun bij de stabilisatie van de munteenheid.

De referentieperiode in dit verslag loopt van 2 mei 2016 tot en met 3 mei 2018. Alle bilaterale wisselkoersen zijn officiële referentievoetsen van de ECB (zie Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag).

---

**Naast deelname aan het ERM II en ontwikkelingen in de nominale wisselkoers ten opzichte van de euro tijdens de referentieperiode, wordt ook kort ingegaan op gegevens die relevant zijn voor de houdbaarheid van de huidige wisselkoers.** Deze gegevens worden afgeleid van het beloop van de reële-effectieve wisselkoersen en van de lopende, kapitaal- en financiële rekeningen van de betalingsbalans. Tevens wordt de ontwikkeling van de bruto buitenlandse schuld en de netto internationale investeringspositie over langere perioden beoordeeld. In de paragraaf betreffende de wisselkoersontwikkelingen wordt verder gekeken naar maatstaven voor de mate van integratie van een land met het eurogebied. Dit wordt beoordeeld in termen van zowel buitenlandsehandelsintegratie (uitvoer en invoer) als financiële integratie. Ten slotte geeft de paragraaf betreffende de wisselkoersontwikkelingen, indien toepasselijk, aan of het onderzochte land heeft geprofiteerd van centralebankliquiditeitssteun of betalingsbalanssteun, bilateraal dan

wel multilateraal met de betrokkenheid van het IMF en/of de EU. Zowel de werkelijke als de uit voorzorg verstrekte steun wordt bekeken, met inbegrip van de toegang tot verzorgingsfinanciering in de vorm van bijvoorbeeld de Flexible Credit Line van het IMF.

**Wat de langerenteontwikkelingen betreft, worden de wettelijke bepalingen en de toepassing ervan 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 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 rekenkundige gemiddelde over de laatste twaalf maanden waarvoor HICP-gegevens beschikbaar waren. Derhalve loopt de in dit Verslag beschouwde referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018.

Ten tweede is het begrip "ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren", dat wordt gebruikt voor de definitie van de referentiewaarde, toegepast door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige 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 was de lange rente van de drie best presterende landen in termen van prijsstabiliteit 2,2% (Cyprus), 0,8% (Ierland) en 0,6% (Finland). Derhalve is het gemiddelde 1,2%, zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 3,2% is. De rentevoeten zijn gemeten op basis van beschikbare

geharmoniseerde langerentevoeten, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld (zie Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverlag).

---

**Zoals hierboven vermeld, wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de “duurzaamheid (...) van de convergentie”, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente.** Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar (of de periode waarover gegevens beschikbaar zijn) en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de gemiddelde lange rente in het eurogebied. Gedurende de referentieperiode weerspiegelde de gemiddelde lange rente in het eurogebied deels de hoge landspecifieke risicopremies van diverse landen van het eurogebied. Het rendement op langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating in het eurogebied (d.w.z. het langetermijnrendement van de AAA-rendementscurve van het eurogebied, waaronder de landen van het eurogebied met een AAA-rating vallen) wordt daarom ook gebruikt voor vergelijkingsdoeleinden. Als achtergrond bij deze analyse biedt dit verslag tevens informatie over de omvang en ontwikkeling van de financiële markt. Dit is gebaseerd op drie indicatoren (het uitstaande bedrag aan door niet-financiële vennootschappen uitgegeven schuldbewijzen, aandelenmarktkapitalisatie en kredietverlening door MFI's aan de binnenlandse particuliere sector), die, samengenomen, een maatstaf vormen voor de omvang van de financiële markt.

**Artikel 140, lid 1, van het Verdrag, ten slotte, vereist dat in dit verslag rekening wordt gehouden met diverse andere relevante factoren (zie Kader 5).** Wat dit betreft is op 13 december 2011, overeenkomstig artikel 121, lid 6, van het Verdrag, een versterkt kader voor economisch bestuur van kracht geworden, dat tot doel heeft nauwere coördinatie van het economisch beleid en de duurzame convergentie van de economische prestaties van EU-lidstaten te waarborgen. Kader 5 hieronder herinnert in het kort aan deze wetgevingsbepalingen en aan de manier waarop op de hierboven genoemde additionele factoren wordt ingegaan bij de door de ECB uitgevoerde beoordeling van de convergentie.

## **Kader 5**

### **Andere relevante factoren**

---

#### **1. Verdrags- en overige wettelijke bepalingen**

Artikel 140, lid 1, van het Verdrag vereist: "In de verslagen van de 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 ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren".

Wat dit betreft houdt de ECB rekening met het wetgevingspakket voor het 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 hun goedkeuring

gehecht aan gedetailleerde regels voor de procedure voor multilateraal toezicht zoals bedoeld in de artikelen 121, lid 3, en 121, lid 4, van het Verdrag. Deze regels werden aangenomen "[t]eneinde een nauwere coördinatie van het economisch beleid en een aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de lidstaten te verzekeren" (artikel 121, lid 3), volgend op het feit dat er "de nodige lering [moet] worden 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 sterkere nationale betrokkenheid".<sup>10</sup> Het wetgevingspakket omvat een versterkt toezichtskader (de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden) dat is gericht op het voorkomen van buitensporige macro-economische en macro-financiële onevenwichtigheden door afwijkende EU-lidstaten te helpen corrigerende plannen op te stellen voordat de afwijkingen een blijvend karakter krijgen. De procedure voor macro-economische onevenwichtigheden, met zowel preventieve als correctieve instrumenten, is van toepassing op alle EU-lidstaten, met uitzondering van de lidstaten die, aangezien zij onder een internationaal programma voor financiële steun vallen, reeds zijn onderworpen aan nauwere controle gekoppeld aan voorwaarden. De procedure voor macro-economische onevenwichtigheden omvat een waarschuwingsmechanisme voor vroegtijdige detectie van onevenwichtigheden, gebaseerd op een transparant scorebord van indicatoren met indicatieve waarschuwingsdrempelwaarden voor alle lidstaten van de EU, in samenhang met economische oordeelsvorming. Bij deze oordeelsvorming wordt rekening gehouden met onder meer de nominale en reële convergentie binnen en buiten het eurogebied.<sup>11</sup> Bij het beoordelen van macro-economische onevenwichtigheden, moet bij deze procedure goed 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 EMU.<sup>12</sup>

## 2. Toepassing van de Verdragsbepalingen

In overeenstemming met de eerdere praktijk, worden de additionele factoren zoals bedoeld in artikel 140, lid 1, van het Verdrag getoetst in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag onder de kopjes van de individuele criteria die worden beschreven in de Kaders 1 tot en met 4. Volledigheidshalve worden in Hoofdstuk 3 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag de scorebordindicatoren gepresenteerd voor de in dit verslag onderzochte landen (ook met betrekking tot de waarschuwingsdrempelwaarden), om zo te zorgen voor de verstrekking van alle beschikbare informatie die van belang is voor de detectie van macro-economische en macro-financiële onevenwichtigheden die de verwezenlijking van een hoge mate van duurzame convergentie zoals bedoeld in artikel 140, lid 1, van het Verdrag, zouden kunnen belemmeren. Met name EU-lidstaten met een derogatie die onderworpen zijn aan een procedure bij buitensporige onevenwichtigheden kunnen nauwelijks worden geacht een hoge mate van duurzame convergentie (zoals bedoeld in artikel 140, lid 1, van het Verdrag) te hebben verwezenlijkt.

---

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, artikel 4, lid 4.

<sup>12</sup> Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, overweging 17.



## 2.2 Verenigbaarheid van 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 onder een derogatie vallende lidstaat aan de Raad verslag uitbrengen over de vooruitgang die door een onder een derogatie vallende lidstaat 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 van een onder een derogatie vallende lidstaat 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 ECB stelt tevens dat besluitvormende organen van de 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.<sup>13</sup> De ECB zal 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, 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. Zweden verkreeg de status van een onder een derogatie vallende lidstaat krachtens een besluit van de Raad van de EU van mei 1998<sup>14</sup>. Wat de

<sup>13</sup> Adviezen CON/2010/37 en CON/2010/91.

<sup>14</sup> 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.

andere lidstaten betreft, bepalen artikel 4<sup>15</sup> en 5<sup>16</sup> van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden dat elk van deze lidstaten vanaf de datum van toetreding deelneemt aan de Economische en Monetaire Unie als een onder een derogatie vallende lidstaat 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. Op 29 maart 2017 heeft het Verenigd Koninkrijk de Europese Raad in kennis gesteld van zijn voornemen om zich overeenkomstig artikel 50 van het betreffende de werking van de Europese Unie uit de EU terug te trekken.

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 Eurosysteem 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 en deze situatie is ongewijzigd. 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

---

<sup>15</sup> 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).

<sup>16</sup> 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 de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden van de Republiek Kroatië en de aanpassing van het Verdrag betreffende de Europese Unie, het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap voor atoomenergie (PB L 112 van 24.4.2012, blz. 21)

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 de vorige verslagen van de ECB en het EMI inzake juridische convergentie.<sup>17</sup>

De verenigbaarheid van de nationale wetgeving wordt beoordeeld in het licht van de voor 20 maart 2018 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 artikel 14.2);
- verenigbaarheid 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);
- 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).

---

<sup>17</sup> Met name de Convergentieverslagen van de ECB van juni 2016 (betreffende Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Kroatië, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden), juni 2014 (betreffende Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Kroatië, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden, van juni 2013 (betreffende Letland), van 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), van mei 2007 (betreffende Cyprus en Malta), van december 2006 (betreffende Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Zweden), van mei 2006 (betreffende Litouwen en 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 van april 2000 (betreffende Griekenland en Zweden), en het EMI-Convergentieverslag van maart 1998.

### 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 EU 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. Met secundaire EU-wetgeving onverenigbare nationale wetgeving, die relevant is voor de in de Convergenceverslag onderzochte aanpassingsgebieden, moet evenwel aan die secundaire EU-wetgeving aangepast worden. De voorrang van het EU-recht 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.<sup>18</sup>

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

<sup>18</sup> Zie onder meer *Commissie van de Europese Gemeenschappen vs. Franse Republiek*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

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 bepalingen<sup>19</sup> vereist expliciet dat de lidstaten de nodige maatregelen nemen om naleving van deze verplichting te verzekeren.

## 2.2.3 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken

Wat de onafhankelijkheid van de centrale bank en 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 van het Verdrag en de Statuten. Zweden moest de noodzakelijke aanpassingen in werking doen treden voor de oprichting van het ESCB op 1 juni 1998.

### 2.2.3.1 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 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

---

<sup>19</sup> PB L 189 van 3.7.1998, blz. 42.

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 banken omtrent hun besluiten, wat weer van belang is voor het vergroten van het vertrouwen in de onafhankelijke status van nationale centrale banken. 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 toegetreden 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.<sup>20</sup>

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

Het juridische kader in verband met centrale banken moet een stabiele basis en langetermijnbasis vormen voor de werking van centrale banken. Een juridisch kader dat frequente wijzigingen van de institutionele inrichting van een nationale centrale bank mogelijk maakt, en derhalve de organisationele stabiliteit of bestuursstabiliteit van een nationale centrale bank zou kunnen raken, zou negatieve gevolgen kunnen hebben voor de institutionele onafhankelijkheid van die nationale centrale bank.<sup>21</sup>

#### **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 te zijn met het Verdrag, d.w.z. de taakuitvoering van nationale centrale banken dient volledig verenigbaar te zijn met hun functionele, institutionele en financiële onafhankelijkheid, opdat hun taken uit hoofde van het Verdrag en de Statuten naar behoren worden uitgevoerd.<sup>22</sup> 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.<sup>23</sup> 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.<sup>24</sup>

#### **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

---

<sup>20</sup> Advies CON/2011/104.

<sup>21</sup> Adviezen CON/2011/104 en CON/2017/34.

<sup>22</sup> Advies CON/2010/31.

<sup>23</sup> Advies CON/2009/93.

<sup>24</sup> Adviezen CON/2010/94.

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.<sup>25</sup>

#### **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 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. Die deelname, zelfs zonder stemrecht, is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, indien die deelname niet strookt met de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken door die besluitvormende organen, of naleving van de ESCB-geheimhoudingsregeling in gevaar brengt.<sup>26</sup>

#### **Verbod op ex-anteconsultatie met betrekking tot een besluit van een nationale centrale bank**

Een voor een nationale centrale bank uitdrukkelijke statutaire verplichting tot ex-ante overleg aangaande een NCB-besluit verschaft derden een formeel mechanisme om het uiteindelijke besluit te beïnvloeden en is derhalve onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten.

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.

---

<sup>25</sup> Advies CON/2016/33.

<sup>26</sup> Adviezen CON/2014/25 en CON/2015/57.



### **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 nationale centrale banken in het bijzonder bepalen dat de minimumambtstermijn van een president vijf jaar is. Het artikel biedt ook bescherming tegen willekeurig ontslag van een president middels de bepaling 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.<sup>27</sup>

### **Minimumambtstermijn 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 moeten 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 pensioenleeftijd niet onderbreekt, welke leeftijd voorrang heeft boven een

---

<sup>27</sup> Zie bijvoorbeeld de adviezen CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 en CON/2011/106.

eventuele verplichte pensioenleeftijd, indien die geldt voor de president.<sup>28</sup> Als de Statuten van de nationale centrale bank worden gewijzigd, dient de wijzigingswet de ambtsszekerheid van de president, alsmede van de andere leden van de besluitvormende organen, die betrokken zijn bij de uitvoering van met het ESCB verband houdende taken<sup>29</sup>, te waarborgen.

### **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. Dit geldt tevens voor de schorsing van een president die in feite neerkomt op ontslag<sup>30</sup>. De eis uit hoofde van artikel 14.2 van de Statuten beoogt te voorkomen dat de bij de aanstelling van de president betrokken autoriteiten, met name de regering of het parlement, hem naar hun goedgevoelen van zijn ambt kunnen ontheffen. De Statuten van de nationale centrale bank dienen hetzij ontslaggronden te vermelden die verenigbaar zijn met de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde, hetzij geen ontslaggronden te vermelden (aangezien artikel 14.2 van rechtstreekse toepassing is). 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.

### **Ambtsszekerheid 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 de 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 ambtsszekerheid zouden gelden als voor de president.<sup>31</sup> Uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten vloeit de eis voort van een vergelijkbare ambtsszekerheid. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de ambtsszekerheid 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 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.

---

<sup>28</sup> Advies CON/2012/89.

<sup>29</sup> Advies CON/2018/17.

<sup>30</sup> Advies CON/2011/9.

<sup>31</sup> De belangrijkste fundamentele ECB-Adviezen zijn: CON/2004/35; CON/2005/26; CON/2006/32; CON/2006/44 en CON/2007/6.

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 houdende taken te vervullen.

Lidstaten mogen de nationale centrale bank niet in een zodanige positie brengen dat deze over onvoldoende financiële middelen en eigen vermogen<sup>32</sup> beschikt om haar met het ESCB dan wel met het Eurosysteem verband houdende taken te vervullen.

<sup>32</sup> Adviezen CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 en CON/2017/17.

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 geleverd en verdere door de nationale centrale banken uit te voeren stortingen van externe reserves kunnen worden opgeroepen.<sup>33</sup> Bovendien bepaalt artikel 33.2 van de Statuten<sup>34</sup> dat, in geval van een verlies van de ECB dat niet volledig uit het algemeen reservefonds kan worden gedekt, de Raad van bestuur van de ECB kan besluiten het resterende verlies te dekken uit de monetaire inkomsten van het desbetreffende boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die aan de nationale centrale banken zijn 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 toezicht op de financiële sector, de financiering van het beheer en de eigen werkzaamheden, verstrekking van noodliquiditeitssteun (Emergency Liquidity Assistance<sup>35</sup>).

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 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 tijdspanne 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<sup>36</sup> heeft aangenomen. Daardoor kan de Raad van bestuur van de ECB in de toekomst een besluit nemen inzake een daadwerkelijke verhoging van het kapitaal van de ECB opdat het kapitaal zou volstaan om de activiteiten van de ECB te ondersteunen;<sup>37</sup> nationale centrale banken moeten 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,

---

<sup>33</sup> Artikel 30.4 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

<sup>34</sup> Artikel 33.2 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

<sup>35</sup> Advies CON/2016/55.

<sup>36</sup> PB L 115 van 16.5.2000, blz. 1.

<sup>37</sup> 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).

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.<sup>38</sup> Door deze facetten van financiële onafhankelijkheid zijn nationale centrale banken zeer ontvankelijk voor externe beïnvloeding.

### **Vaststelling van de begroting**

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

### **De boekhoudkundige regels**

De administratie moet worden gevoerd hetzij in overeenstemming met algemene regels van waardering en resultaatbepaling, hetzij in overeenstemming met de door de besluitvormende organen van een nationale centrale bank vastgestelde regels. 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 overheidsmiddelen 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 bank<sup>39</sup>, en voorts, overeenkomstig het beginsel van institutionele onafhankelijkheid, moet stroken 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.<sup>40</sup> De overheidscontrole moet niet-politiek, onafhankelijk en zuiver professioneel zijn.<sup>41</sup>

---

<sup>38</sup> 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.

<sup>39</sup> Voor de werkzaamheden van onafhankelijke externe accountants van de nationale centrale banken, zie artikel 27.1 van de Statuten.

<sup>40</sup> Adviezen CON/2011/9, CON/2011/53 en CON/2015/57.

<sup>41</sup> Adviezen CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 en CON/2018/17.

### **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 tenuitvoerlegging van de met het ESCB verband houdende taken, alsook nationale taken van de nationale centrale bank, onverlet moet laten.<sup>42</sup>

Winsten mogen pas aan de Staat worden uitgekeerd nadat geaccumuleerde verliezen uit voorgaande jaren zijn gedekt<sup>43</sup> en de voor de veiligstelling van de 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.<sup>44</sup> Een heffing op de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten van een nationale centrale bank zouden het beginsel van financiële onafhankelijkheid eveneens aantasten.<sup>45</sup>

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.<sup>46</sup> 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.<sup>47</sup>

### **Financiële aansprakelijkheid voor toezichthoudende 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 brengen. In die gevallen moet nationale wetgeving de nationale centrale banken in staat stellen de uiteindelijke zeggenschap uit te oefenen

---

<sup>42</sup> Advies CON/2017/17.

<sup>43</sup> Adviezen CON/2009/85 en CON/2017/17.

<sup>44</sup> Adviezen CON/2009/26 en CON/2013/15.

<sup>45</sup> Adviezen CON/2009/59 en CON/2009/63.

<sup>46</sup> Adviezen CON/2009/53 en CON/2009/83.

<sup>47</sup> Adviezen CON/2009/26 en CON/2012/69.

over besluiten van de toezichhoudende 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 controle heeft, over haar personeel, of geen controle, of dat de regering van een lidstaat het personeelsbeleid van de nationale centrale bank kan beïnvloeden.<sup>48</sup> 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.<sup>49</sup> Autonomie op het gebied van personeelszaken omvat kwesties aangaande werknemerspensioenen. Voorts mogen wijzigingen, die leiden tot bezoldigingverlaging van NCB-personeelsleden, de beheersbevoegdheden van een NCB ten aanzien van haar eigen financiële middelen, waaronder de middelen die voortvloeien uit de verlaging van door haar betaalde salarissen, niet belemmeren.<sup>50</sup>

### **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, alsook voor leden van ECB- en NCB-bestuursorganen geldende beroepsgeheim kan resulteren in vergelijkbare bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken of in de wetgeving van lidstaten. De voorrang van het Unierecht en de krachtens dat recht vastgestelde regelgeving betreffende toegang van derden tot documenten moet voldoen aan de betreffende Unierechtbepalingen, waaronder artikel 37 van de Statuten, en mag niet 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 centrale bank moet beperkt worden tot hetgeen noodzakelijk is voor de uitvoering van de wettelijke taken van het orgaan dat de informatie ontvangt en moet de voor leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank, en haar personeelsleden, geldende onafhankelijkheid van het ESCB en het ESCB-

<sup>48</sup> Adviezen CON/2008/9, CON/2008/10 en CON/2012/89.

<sup>49</sup> 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 and CON/2014/7.

<sup>50</sup> Advies CON/2014/38.

geheimhoudingsregime onverlet laten.<sup>51</sup> 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 bevoorrecht 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 Verdrag<sup>52</sup> 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

<sup>51</sup> Adviezen CON/2015/8 en CON/2015/57.

<sup>52</sup> 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.



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 raadgevingen van de ECB door de lidstaten betreffende ontwerpen van wettelijke bepalingen krachtens artikel 127, lid 4 en artikel 282, lid 5 van het Verdrag.<sup>53</sup>

## 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 zoals in Verordening (EG) nr. 3603/93 vastgelegde hoedanigheid)<sup>54</sup>, of aan derde landen, is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

## 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. Dit geldt ook voor de toewijzing van nieuwe taken aan nationale centrale banken. Daartoe is het noodzakelijk om van geval tot geval te beoordelen of de aan een nationale centrale bank toe te wijzen taak een centralebank- of een overheidstaak is, d.w.z. een taak die onder de verantwoordelijkheid van de regering valt. Met andere woorden voldoende waarborgen moeten in voege zijn om te verzekeren dat de doelstelling van het verbod op monetaire financiering niet wordt omzeild. De Raad van bestuur heeft criteria vastgesteld om te bepalen wat een overheidsverplichting is zoals bedoeld in Verordening (EG) nr. 3603/93, of anders gezegd, wat een overheidstaak is.<sup>55</sup> Opdat het verbod op monetaire financiering wordt nageleefd moet een nieuwe aan een nationale centrale bank opgedragen taak volledig en

<sup>53</sup> Zie het Convergenceverslag 2008, bladzijde 23, voetnoot 13, met een lijst van fundamentele EMI/ECB adviezen ter zake, tussen mei 1995 en maart 2008 goedgekeurd.

<sup>54</sup> Advies CON/2013/16, CON/2016/21 en CON/2017/4.

<sup>55</sup> Bv. Advies CON/2016/54.

adequaat genummerd worden indien die taak: (a) geen centralebanktaak is of een handeling die de uitvoering van een centralebanktaak faciliteert; of (b) verband houdt met een overheidstaak en uitgevoerd wordt in het belang van de overheid.<sup>56</sup> Belangrijke criteria voor de kwalificatie van een nieuwe taak als overheidstaak zijn: (a) zijn atypische aard; (b) het feit dat die taak wordt uitgevoerd namens en uitsluitend in het belang van de overheid; en (c) de impact op de institutionele, financiële en personele onafhankelijkheid van de nationale centrale bank. Met name kan een taak als overheidstaak aangemerkt worden, indien de uitvoering van de nieuwe taak aan een van de volgende voorwaarden voldoet: (a) onvoldoende geadresseerde belangenconflicten met bestaande centralebanktaken worden gecreëerd; (b) de taak is onevenredig aan de financiële of organisatorische capaciteit van de nationale centrale bank; (c) de taak past niet in de institutionele set-up van de nationale centrale bank; (d) aan de taak kleven aanzienlijke financiële risico's en (e) stelt leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank bloot aan onevenredige politieke risico's en kan ook een negatieve impact op hebben op hun personele onafhankelijkheid.<sup>57</sup>

Tot de nieuwe aan nationale centrale banken opgedragen taken, die de ECB beschouwt als overheidstaken, behoren: (a) taken die verband houden met de financiering van ontwikkelingsfondsen of financiële regelingen, alsook taken die verband houden met depositogarantiestelsels of beleggerscompensatiestelsels;<sup>58</sup> (b) taken die verband houden met de oprichting van een centraal register van bankrekeningnummers;<sup>59</sup> en (c) kredietbemiddelaartaken;<sup>60</sup> (d) taken in verband met de verzameling, het onderhoud en de verwerking van gegevens ter ondersteuning van de berekening van verzekeringspremiesoverdrachten;<sup>61</sup> (e) taken in verband met de bescherming van concurrentie in de hypotheekmarkt;<sup>62</sup> (f) taken in verband met de verstrekking van middelen aan organen die onafhankelijk zijn van de nationale centrale banken en optreden als een verlengstuk van de overheid;<sup>63</sup> en (g) taken van een informatieoverheid ter facilitering van grensoverschrijdende schuldinvordering in civiele en commerciële aangelegenheden.<sup>64</sup> Daarentegen kunnen centralebanktaken onder meer toezichttaken betreffen of taken die met die toezichttaken verband houden, zoals taken die verband houden met consumentenbescherming op het gebied van financiële diensten,<sup>65</sup> toezicht ondernemingen die krediet aantrekken<sup>66</sup> of financiële-leasingondernemingen,<sup>67</sup> toezicht op consumentenkredietverstrekkers en intermediairs,<sup>68</sup> toezicht op

---

<sup>56</sup> BV. Advies CON/2015/22.

<sup>57</sup> Bv. Advies CON/2015/22.

<sup>58</sup> Zie tevens de paragraaf 'Financiële steun voor ontwikkelingsfondsen of financiële regelingen en depositogarantiestelsels of beleggerscompensatiestelsels', voor specifieke gevallen.

<sup>59</sup> Adviezen CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 en CON/2018/4.

<sup>60</sup> Advies CON/2015/12.

<sup>61</sup> Advies CON/2016/45.

<sup>62</sup> Advies CON/2016/54.

<sup>63</sup> Advies CON/2017/19.

<sup>64</sup> Advies CON/2017/32.

<sup>65</sup> Adviezen CON/2007/29, CON/ 2016/31, CON/2017/3 en CON/2017/12.

<sup>66</sup> Advies CON/2015/45.

<sup>67</sup> Advies CON/2016/31.

beheerders van rentebenchmarks,<sup>69</sup> toezicht op de naleving van uniewetgeving op het gebied van beleggingsdiensten en -producten,<sup>70</sup> taken met betrekking tot oversight op betalingsregelingen,<sup>71</sup> taken met betrekking tot de toepassing en handhaving van uniewetgeving inzake betalingsrekeningen,<sup>72</sup> taken in verband met administratieve afwikkeling,<sup>73</sup> of taken in verband met de exploitatie en het beheer van kredietregisters.<sup>74</sup>

Bovendien, mag een nationale centrale bank mag geen overbruggingsfinanciering verschaffen, opdat een lidstaat haar verplichtingen inzake overheidsgaranties van bankverplichtingen na kan komen.<sup>75</sup> Evenmin verenigbaar met het verbod op monetaire financiering is de uitkering van centralebankwinsten, 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.<sup>76</sup>

Evenmin is interventie toegestaan bij het uitvoeren van overige Eurosysteemtaken, zoals het beheer van externe reserves, door belastingheffing op theoretische en ongerealiseerde winsten, aangezien dat zou resulteren in een vorm van centralebankkrediet voor de overheidssector door middel van de vervroegde uitkering van toekomstige en onzekere winsten.<sup>77</sup>

## Overname van overheidsverplichtingen

Nationale wetgeving die van een nationale centrale bank vereist dat zij de verplichtingen van een eertijds onafhankelijk overheidsorgaan overneemt ten gevolge van een nationale reorganisatie van bepaalde taken en functies (bijvoorbeeld in de context van een overdracht aan de nationale centrale bank van bepaalde toezichthoudende taken die 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 onvereenigbaar zijn met het

---

<sup>68</sup> Adviezen CON/2015/54, CON/2016/34 en CON/2017/3.

<sup>69</sup> Advies CON/2017/52.

<sup>70</sup> Adviezen CON/2018/2 and CON/2018/5.

<sup>71</sup> Advies CON/2016/38.

<sup>72</sup> Advies CON/2017/2.

<sup>73</sup> Dit wordt nader uiteengezet in de subafdeling hierna 'Financiële steun voor ontwikkelingsfondsen of financiële regelingen en depositogarantiestelsels of beleggerscompensatiestelsels'.

<sup>74</sup> Advies CON/2016/42.

<sup>75</sup> Advies CON/2012/4.

<sup>76</sup> Adviezen CON/2011/91 en CON/2011/99.

<sup>77</sup> Advies CON/2009/59 en CON/2009/63.

verbod op monetaire financiering.<sup>78</sup> In dezelfde geest, nationale wetgeving die een NCB noopt tot het verkrijgen van goedkeuring van de regering voorafgaande aan het uitvoeren van afwikkelingshandelingen uit hoofde van een breed scala van omstandigheden, maar die de NCB-aansprakelijkheid aangaande haar eigen administratieve handelingen niet beperkt, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering.<sup>79</sup> In dezelfde geest zou nationale wetgeving niet stroken met het verbod op monetaire financiering, indien die wetgeving een NCB noopt tot het betalen van schadevergoeding, en wel dusdanig dat die NCB in feite de overheidsaansprakelijkheid op zich neemt.<sup>80</sup>

## 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 centralebanktaken (zoals monetair beleid, betalingssystemen of tijdelijke liquiditeitssteunoperaties), met name de 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. Zulks omdat de nationale centrale bank een overheidstaak zou uitvoeren, indien zij een insolvente kredietinstelling financiert.<sup>81</sup> Dezelfde overwegingen gelden indien het Eurosysteem een kredietinstelling financiert die is geherkapitaliseerd 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.<sup>82</sup> Noodliquiditeitssteun, die een nationale centrale bank onafhankelijk en geheel discretionair aan een solvante 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.<sup>83</sup>

---

<sup>78</sup> Advies CON/2013/56.

<sup>79</sup> Advies CON/2015/22.

<sup>80</sup> Adviezen CON/2017/16 en CON/2017/41.

<sup>81</sup> Advies CON/2013/5.

<sup>82</sup> Adviezen CON/2012/50, CON/2012/64, en CON/2012/71.

<sup>83</sup> Advies CON/2012/4, voetnoot 42 met nadere relevante adviezen ter zake. Zie tevens de Adviezen CON/2016/55 en CON/2017/1.

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

## Financiële steun voor afwikkelingsfondsen of financiële regelingen en depositogarantie- en beleggerscompensatiestelsels

Terwijl administratieve afwikkelingstaken in het algemeen geacht worden verband te houden met de in artikel 127, lid 5 van het Verdrag bedoelde taken, het financieren van afwikkelingsfondsen of financiële regelingen stroken niet met het verbod op monetaire financiering.<sup>84</sup> Indien een nationale centrale bank als afwikkelingsautoriteit optreedt, moet zij in geen geval enige verplichting van hetzij een bruginstelling of een vehikel voor activabeheer voor haar rekening nemen, noch die financieren.<sup>85</sup> Daartoe moet nationale wetgeving verduidelijken dat de NCB geen verplichtingen van deze entiteiten voor haar rekening zal nemen, noch dat de NCB die zal financieren.<sup>86</sup>

De Richtlijn Depositogarantiestelsels<sup>87</sup> en de Richtlijn Beleggerscompensatiestelsels<sup>88</sup> 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.<sup>89</sup> 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.<sup>90</sup> Met name dient steun van een nationale centrale bank voor depositogarantiestelsels niet neer te komen op het systematisch voorschieten van middelen.<sup>91</sup>

---

<sup>84</sup> Advies CON/2015/22 en CON/2016/28.

<sup>85</sup> Adviezen CON/2011/103; CON/2012/99; CON/2015/3 en CON/2015/22.

<sup>86</sup> Adviezen CON/2015/33, CON/2015/35 en CON/2016/60.

<sup>87</sup> Overweging 27 bij Richtlijn 2014/49/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende depositogarantiestelsels (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 149).

<sup>88</sup> Overweging 23 bij Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 betreffende beleggerscompensatiestelsels (PB L 84 van 26.3.1997, blz. 22).

<sup>89</sup> Advies CON/2015/40 en CON/2016/60.

<sup>90</sup> Adviezen CON/2011/83 en CON/2015/52.

<sup>91</sup> Advies CON/2011/84.

## 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 te verduidelijken 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 bovendien 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;<sup>92</sup> (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;<sup>93</sup> 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.<sup>94</sup>

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.<sup>95</sup> Rekening houdend met de expliciete erkenning in artikel 21.2 van de Statuten van dienstverlening als fiscaal agent zijnde een legitieme functie die 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.<sup>96</sup> 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

<sup>92</sup> Zie artikel 4 van Verordening (EG) nr. 3603/93 en Advies CON/2013/2.

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

<sup>94</sup> Zie artikel 6 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

<sup>95</sup> Advies CON/2013/3.

<sup>96</sup> Adviezen CON/2009/23, CON/2009/67 en CON/2012/9.

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 depositeur en de depositolooptijd correleren.<sup>97</sup> 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.<sup>98</sup>

### 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.’

Uit hoofde van artikel 1, lid 1 van Verordening (EG) nr. 3604/93<sup>99</sup> van de Raad 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, 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 krachtens welke de overheidssector bevoorrechte toegang verleent 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<sup>100</sup>. 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

<sup>97</sup> Zie onder meer de Adviezen CON/2010/54, CON/2010/55 en CON/2013/62.

<sup>98</sup> Advies CON/2012/9.

<sup>99</sup> Verordening (EG) nr. 3604/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104 B, lid 4 van het Verdrag vastgelegde verbodsbepalingen (PB L 332, 31.12.1993, blz.1). Artikel 104 B is nu artikel 124 van het Verdrag.

<sup>100</sup> Zie artikel 3, lid 2 en overweging 10 van Verordening (EG) nr. 3604/93.

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.<sup>101</sup> Op het gebied van bedrijfseconomisch toezicht heeft het afgeleide EU-recht een aantal vereisten vastgelegd om de soliditeit van kredietinstellingen te waarborgen.<sup>102</sup> 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.<sup>103</sup> Bovendien, kredietinstellingen die normaliter als 'banken' worden aangeduid, hebben een vergunning nodig van een bevoegde autoriteit uit hun lidstaat om diensten te kunnen verlenen.<sup>104</sup>

Hoewel minimumreserves beschouwd kunnen worden als onderdeel van de prudentiële vereisten, zijn zij onderdeel van het operationele kader van een NCB en worden in de meeste economieën, waaronder het eurogebied, als een monetairbeleidsinstrument gehanteerd.<sup>105</sup> Dienaangaande vermeldt paragraaf 2 van bijlage I bij Richtsnoer ECB/2014/60<sup>106</sup> dat het Eurosysteemstelsel van minimumreserves voornamelijk het stabiliseren van de geldmarktrente en het tot stand brengen (of vergroten) van een structureel liquiditeitstekort beoogt.<sup>107</sup> 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.<sup>108</sup>

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

---

<sup>101</sup> Advies van advocaat-generaal Elmer in *Parodi v Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, paragraaf 24.

<sup>102</sup> Zie 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 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).

<sup>103</sup> Zie artikel 4, lid 1, punt 1) van Verordening (EU) nr. 575/2013.

<sup>104</sup> Zie artikel 8 van Richtlijn 2013/36/EG.

<sup>105</sup> Dit wordt ondersteund door artikel 3, lid 2 en overweging 9 van Verordening (EG) nr. 3604/93.

<sup>106</sup> Richtsnoer (EU) 2015/510 van de Europese Centrale Bank van 19 december 2014 betreffende de tenuitvoerlegging van het monetairbeleidskader van het Eurosysteem (algemene documentatie richtsnoer) (ECB/2014/60) (PB L 91 van 2.4.2015, blz. 3).

<sup>107</sup> Hoe hoger het reservevereiste wordt vastgesteld, des te minder middelen zullen de banken uit kunnen lenen, hetgeen leidt tot een lagere geldschepping.

<sup>108</sup> Zie: 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, met name 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 (EU) nr. 1071/2013 van de Europese Centrale Bank van 24 september 2013 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/2013/33) (PB L 297 van 7.11.2013, blz. 1).



echter de beoordeling onverlet of wetten, regelingen of administratieve rechtshandelingen in 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 'евро' gespeld.<sup>109</sup> Daarmee strookt dat de Verordening (EG) nr. 974/98 van 3 mei 1998 van de Raad over de invoering van de euro<sup>110</sup> 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<sup>111</sup>. 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 eurosysteem

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 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

---

<sup>109</sup> 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.'

<sup>110</sup> PB L 139 van 11.5.1998, blz. 1.

<sup>111</sup> Advies 2012/87.

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.<sup>112</sup>

### 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

<sup>112</sup> Adviezen CON/2010/30 en CON/2010/48.

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.<sup>113</sup> Dit geldt voor elke bepaling die na de omschakeling naar de euro en de integratie in het Eurosysteem een belemmering vormt voor de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken en met name voor bepalingen die de ESCB-bevoegdheden uit Hoofdstuk IV van de Statuten niet respecteren.

Nationale bepalingen met betrekking tot het monetaire beleid moeten bevestigen dat het monetaire beleid van de Unie een taak is die het Eurosysteem moet uitvoeren.<sup>114</sup> De Statuten van nationale centrale banken mogen bepalingen inzake monetairbeleidsinstrumenten 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 monetairbeleidsdoeleinden 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 – direct of indirect – de vervulling van hun monetairbeleidsmandaat.<sup>115</sup> 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 monetairbeleidsmandaat van het Eurosysteem en de onafhankelijkheid van de NCB kan ondergraven.<sup>116</sup>

Binnen het kader van 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<sup>117</sup>.

---

<sup>113</sup> Zie met name artikel 127 en 128 van het Verdrag en artikel 3 tot en met 6 en 16 van de Statuten.

<sup>114</sup> Artikel 127, lid 2, eerste streepje van het Verdrag.

<sup>115</sup> Adviezen CON/2012/105, CON/2013/90 en CON/2013/91.

<sup>116</sup> 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 de Adviezen CON/2013/90 en CON/2013/91.

<sup>117</sup> Adviezen CON/2009/99, CON/2011/79 en CON/2017/1.

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 Eurosysteemtaken zou kunnen schaden<sup>118</sup>.

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 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.<sup>119</sup>

Inzake het beheer van de externe reserves,<sup>120</sup> schenden lidstaten, die de euro hebben aangenomen en die hun officiële externe reserves<sup>121</sup> 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

<sup>118</sup> Advies CON/2010/8.

<sup>119</sup> Advies CON/2008/34.

<sup>120</sup> Artikel 127, lid 2, derde streepje van het Verdrag.

<sup>121</sup> Met uitzondering van werksaldi in buitenlandse valuta's die de regeringen van de lidstaten krachtens artikel 127, lid 3 van het Verdrag mogen aanhouden.

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.<sup>122</sup> Nationale wetgeving die het kader vastlegt voor samenwerking tussen de nationale centrale banken en nationale bureaus voor de statistiek moeten de onafhankelijkheid van de nationale centrale bank bij de uitvoering van hun taken binnen het statistische kader van het ESCB garanderen.<sup>123</sup>

### 2.2.7.3 Financiële bepalingen

De financiële bepalingen in de Statuten omvatten regels inzake financiële rekeningen,<sup>124</sup> accountantscontrole,<sup>125</sup> inschrijvingen op het kapitaal,<sup>126</sup> overdracht van externe reserves<sup>127</sup> en de toedeling van monetaire inkomsten.<sup>128</sup> 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

---

<sup>122</sup> Advies CON/2013/88.

<sup>123</sup> Adviezen CON/2015/24 en CON/2015/5.

<sup>124</sup> Artikel 26 van de Statuten.

<sup>125</sup> Artikel 27 van de Statuten.

<sup>126</sup> Artikel 28 van de Statuten.

<sup>127</sup> Artikel 30 van de Statuten.

<sup>128</sup> Artikel 32 van de Statuten.

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).

### 3 De mate van economische convergentie

In dit hoofdstuk wordt een horizontaal overzicht gegeven. Enkele factoren die relevant zijn voor de algehele beoordeling komen niet hier aan bod maar in Hoofdstuk 4, en in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag.

**Wat betreft de mate waarin wordt voldaan aan de convergentiecriteria, is sinds het Convergentieverslag van de ECB van 2016 enige vooruitgang geboekt (zie Tabel 3.1).** Hoewel de mate waarin de inflatiecijfers uiteenlopen is afgenomen, ligt de inflatie in twee van de zeven in dit verslag onderzochte landen boven de referentiewaarde, vergeleken met één land in 2016. De langerentever verschillen ten opzichte van het eurogebied zijn in vier van de zeven in dit verslag onderzochte landen blijven dalen, maar in twee landen ligt de lange rente boven de referentiewaarde, terwijl die daarentegen in 2016 in alle landen daaronder lag. Geen van de landen neemt deel aan het wisselkoersmechanisme (ERM II), en enkele van de valuta's hebben de laatste paar jaar te maken gehad met aanzienlijke fluctuaties ten opzichte van de euro. In de meeste van de in dit verslag onderzochte landen is vooruitgang geboekt met het verminderen van begrotingsonevenwichtigheden.

**Tabel 3.1**

Overzichtstabel van de economische indicatoren van convergentie

		Prijstabiliteit	Ontwikkelingen en projecties overheidsbegroting			Wisselkoers		Lange rente <sup>6)</sup>
		HICP-inflatie <sup>1)</sup>	Land met buitensporig tekort <sup>2), 3)</sup>	Overschot (+)/tekort (-) van de overheid <sup>4)</sup>	Overheids-schuld <sup>4)</sup>	Valuta neemt deel aan het ERM II <sup>3)</sup>	Wisselkoers ten opzichte van de euro <sup>3), 5)</sup>	
Bulgarije	2016	-1,3	Nee	0,2	29,0	Nee	0,0	2,3
	2017	1,2	Nee	0,9	25,4	Nee	0,0	1,6
	2018	1,4	Nee	0,6	23,3	Nee	0,0	1,4
Tsjechië	2016	0,6	Nee	0,7	36,8	Nee	0,9	0,4
	2017	2,4	Nee	1,6	34,6	Nee	2,6	1,0
	2018	2,2	Nee	1,4	32,7	Nee	3,5	1,3
Kroatië	2016	-0,6	Ja	-0,9	80,6	Nee	1,1	3,5
	2017	1,3	Ja	0,8	78,0	Nee	0,9	2,8
	2018	1,3	Nee	0,7	73,7	Nee	0,4	2,6
Hongarije	2016	0,4	Nee	-1,7	76,0	Nee	-0,5	3,1
	2017	2,4	Nee	-2,0	73,6	Nee	0,7	3,0
	2018	2,2	Nee	-2,4	73,3	Nee	-0,7	2,7
Polen	2016	-0,2	Nee	-2,3	54,2	Nee	-4,3	3,0
	2017	1,6	Nee	-1,7	50,6	Nee	2,4	3,4
	2018	1,4	Nee	-1,4	49,6	Nee	1,7	3,3
Roemenië	2016	-1,1	Nee	-3,0	37,4	Nee	-1,0	3,3
	2017	1,1	Nee	-2,9	35,0	Nee	-1,7	4,0
	2018	1,9	Nee	-3,4	35,3	Nee	-1,9	4,1
Zweden	2016	1,1	Nee	1,2	42,1	Nee	-1,2	0,5
	2017	1,9	Nee	1,3	40,6	Nee	-1,8	0,7
	2018	1,9	Nee	0,8	38,0	Nee	-4,6	0,7
Referentiewaarde <sup>7)</sup>		1,9		-3,0	60,0			3,2

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat, Directoraat-Generaal Economische en Financiële Zaken) en Europees Stelsel van Centrale Banken.

1) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. De gegevens voor 2018 hebben betrekking op de periode van april 2017 tot en met maart 2018.

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

3) De informatie over 2018 heeft betrekking op de periode tot en met de afsluitdatum voor statistieken (3 mei 2018).

4) Als percentage van het bbp. De gegevens over 2018 zijn overgenomen uit de Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie.

5) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. Een positief (negatief) cijfer duidt op appreciatie (depreciatie) ten opzichte van de euro.

6) Gemiddelde rente op jaarbasis. De gegevens over 2018 hebben betrekking op de periode van april 2017 tot en met maart 2018.

De referentiewaarden voor de HICP-inflatie en de lange rente hebben betrekking op de periode van april 2017 tot en met maart 2018; voor het overheidssaldo en de overheidsschuld worden de referentiewaarden gedefinieerd in artikel 126 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en in het daarmee verband houdende Protocol (Nr. 12) betreffende de procedure bij buitensporige tekorten.

### Het economisch klimaat is sinds de publicatie van het vorige

**Convergentieverslag aanzienlijk verbeterd.** De economische bedrijvigheid is stevig geweest, gestuwd door krachtige particuliere consumptie en het aantrekken van de investeringen in de meeste EU-lidstaten, en is in de in dit verslag onderzochte landen breedgedragen geweest. Dit weerspiegelt voornamelijk gunstige ontwikkelingen in de werkgelegenheid, dynamische loongroei, een accommoderend monetair beleid en, in enkele landen, een accommoderend begrotingsbeleid alsook de gunstige ontwikkeling van de wereldeconomie. De versterking van de economische bedrijvigheid heeft geleid tot aanzienlijke verbeteringen van de arbeidsmarkt in alle onderzochte landen, waarbij in sommige landen de arbeidsmarkt krap aan het worden is, hoewel in Kroatië het werkloosheidscijfer relatief hoog gebleven is. In alle landen is verdere vooruitgang geboekt in de richting van het corrigeren van externe onevenwichtigheden en het terugdringen van de afhankelijkheid van externe financiering, met name in de banksector. Dit heeft de schokbestendigheid van de meeste onderzochte landen versterkt. Toch blijft er in sommige landen sprake van aanzienlijke kwetsbaarheden van verschillende aard, die, als ze niet adequaat worden aangepakt, waarschijnlijk het convergentieproces op de lange termijn zullen vertragen.

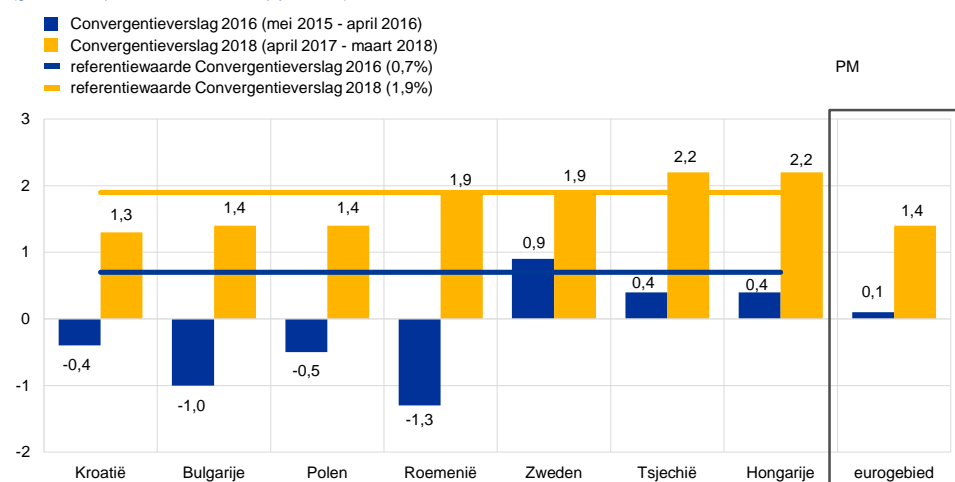
### Wat betreft het prijsstabiliteitscriterium, lag het twaalfmaands gemiddelde inflatiecijfer in twee van de zeven in dit verslag onderzochte landen boven de referentiewaarde van 1,9% (zie Grafiek 3.1).

In Tsjechië en Hongarije lag het inflatiecijfer boven de referentiewaarde, terwijl het in Roemenië en Zweden daaraan gelijk was, in Bulgarije en Polen eronder lag en in Kroatië er ruim onder lag. In het Convergentieverslag van 2016 was Zweden het enige land dat een inflatiecijfer boven de toen geldende referentiewaarde van 0,7% had.

#### Grafiek 3.1

##### HICP-inflatie

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)



Bron: Eurostat.

**Ten tijde van de publicatie van dit verslag valt geen enkel onderzocht land onder een procedure bij buitensporige tekorten, dit in tegenstelling tot het publicatietijdstip van het vorige verslag, toen voor Kroatië een dergelijke**

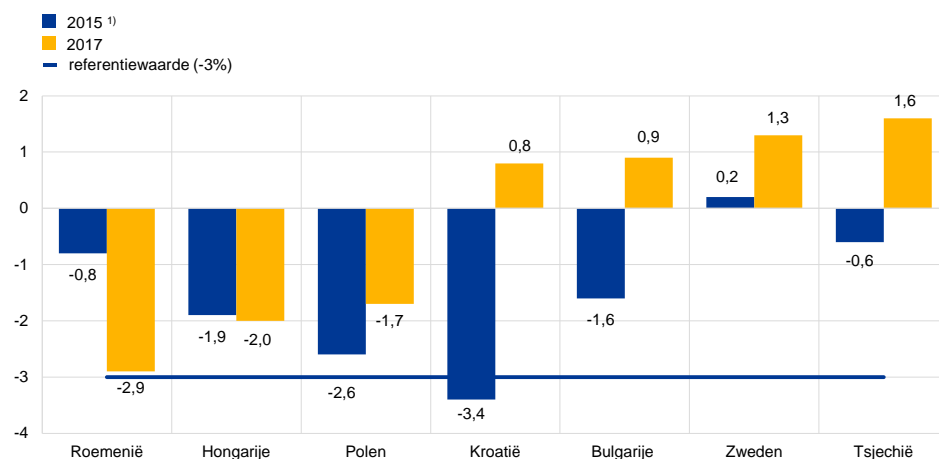


**procedure liep.** Alle onderzochte landen voldoen aan het tekortcriterium. Alleen in het geval van Kroatië en Hongarije ligt de schuldquote boven de drempelwaarde van 60% bbp, maar aangezien de schuldquote in deze landen een voldoende dalend beloop vertoont en in bevredigend tempo 60% bbp nadert, kan derhalve geconcludeerd worden dat zij aan het Stabiliteits- en Groeipact voldoen. De buitensporigtekortprocedure in Kroatië, die in januari 2014 werd ingezet, is in juni 2017 ingetrokken. In Roemenië lag het totale begrotingstekort in 2017 net onder de referentiewaarde van 3% bbp, terwijl de overige onderzochte landen een tekort lieten zien ofwel ruim onder de drempelwaarde ofwel in overschot (zie Grafiek 3.2a). Net als in het Convergentieverslag van 2016, waren Kroatië en Hongarije in 2017 de enige landen met een overheidsschuld/bbp-ratio boven de referentiewaarde van 60%. In beide landen daalde de schuldquote vergeleken met 2015. In Polen lag in 2017 de schuldquote iets boven 50%, in Tsjechië, Roemenië en Zweden boven 30%, en in Bulgarije lag deze boven 20% (zie Grafiek 3.2b).

### Grafiek 3.2a

#### Overheidsoverschot (+) of overheidstekort (-)

(percentages bbp)



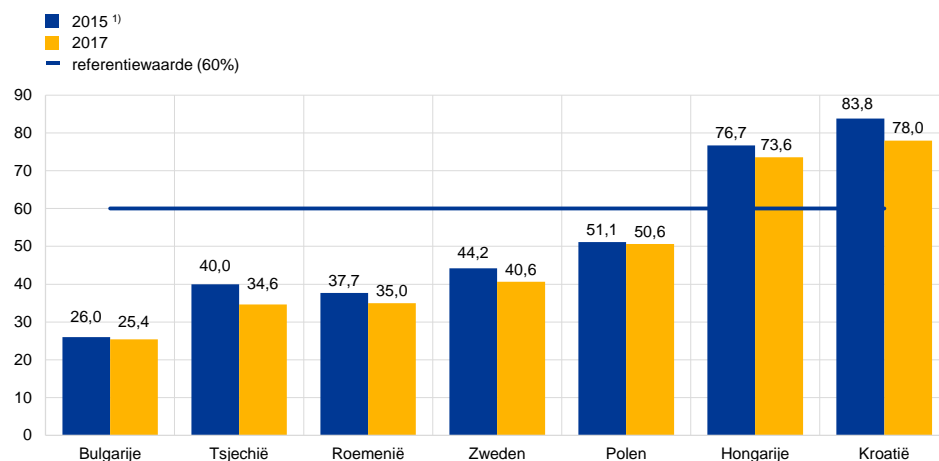
Bron: Eurostat.

1) De gegevens zijn sinds het Convergentieverslag van 2016 licht herzien.

### Grafiek 3.2b

#### Bruto-overheidsschuld

(percentages bbp)



Bron: Eurostat.

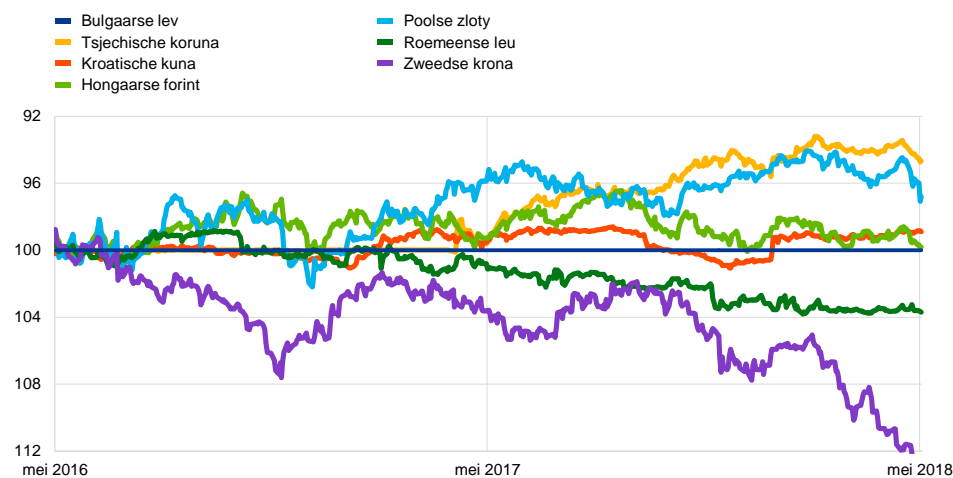
1) De gegevens zijn sinds het Convergentieverslag van 2016 licht herzien.

**Wat betreft het wisselkoerscriterium neemt geen van de onderzochte landen deel aan het ERM II.** In de meeste van de landen vertoonde de wisselkoers gedurende de referentieperiode van twee jaar een relatief hoge mate van volatiliteit. De uitzonderingen hierop waren Bulgarije, dat een *currency board* heeft ten opzichte van de euro, en Kroatië, dat een streng beheerde variabele wisselkoers hanteert. Gedurende de referentieperiode steeg de waarde van de Poolse zloty, de Tsjechische koruna en, in mindere mate, de Hongaarse forint ten opzichte van de euro, terwijl de Roemeense leu en de Zweedse krona in waarde daalden (zie Grafiek 3.3).

### Grafiek 3.3

#### Bilaterale wisselkoersen ten opzichte van de euro

(index: gemiddelde van mei 2016 = 100; daggegevens; 4 mei 2016 - 3 mei 2018)



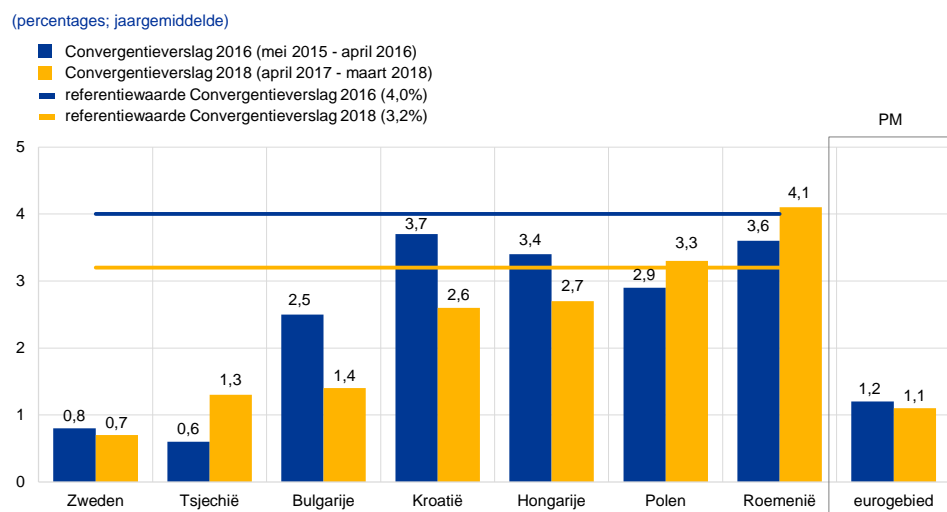
Bron: ECB.

Toelichting: Een opwaartse/neeerwaartse beweging betekent een waardeinstijging/waardevermindering van de lokale valuta.

**Wat de convergentie van de langerentevoeten betreft, lieten vijf van de zeven onderzochte landen een lange rente optekenen die onder de referentiewaarde van 3,2% lag (zie Grafiek 3.4). In Polen en Roemenië lag de rente boven de referentiewaarde. De laagste waarden werden opgetekend in Tsjechië en Zweden.**

### Grafiek 3.4

#### Lange rente



Bronnen: Eurostat en ECB.

### Wanneer wordt gekeken naar de mate waarin wordt voldaan aan de convergentiecriteria, dan is daarbij duurzaamheid van essentieel belang.

Convergentie dient blijvend te worden verwezenlijkt en niet slechts op een bepaald tijdstip. In de eerste tien jaar van de EMU is gebleken dat zwakke economische fundamentals, een buitensporig ruime macro-economische koers op landenniveau en overmatig optimistische verwachtingen ten aanzien van de convergentie van de reële inkomens risico's met zich meebrengen, niet alleen voor de betrokken landen maar ook voor het soepele functioneren van het eurogebied als geheel. Het op een bepaald tijdstip aan de numerieke convergentiecriteria voldoen vormt op zichzelf geen garantie voor een soepel lidmaatschap van het eurogebied. Landen die toetreden tot het eurogebied dienen daarom de duurzaamheid van hun convergentieprocessen aan te tonen, en te laten zien dat ze in staat zijn te voldoen aan de permanente verplichtingen die de overgang op de euro met zich meebrengt. Dit is in het belang van het land zelf, en in het belang van het eurogebied als geheel.

### In vele van de onderzochte landen zijn blijvende beleidsaanpassingen nodig om duurzame convergentie te bewerkstelligen.

Een eerste voorwaarde voor duurzame convergentie is macro-economische stabiliteit en dan met name een gezond begrotingsbeleid. Een hoge mate van flexibiliteit van de product- en arbeidsmarkten is van essentieel belang om met macro-economische schokken om te kunnen gaan. Er dient sprake te zijn van een stabiliteitscultuur, waarbij stevig verankerde inflatieverwachtingen helpen een klimaat van prijsstabiliteit te verwezenlijken. Gunstige condities voor efficiënt gebruik van kapitaal en arbeid in de economie zijn nodig om de totale factorproductiviteit en de groei op de lange termijn te versterken. Duurzame convergentie vereist tevens degelijke instituties en een

ondersteunend ondernemingsklimaat. Een hoge mate van economische integratie met het eurogebied is nodig om te komen tot synchronisatie van conjunctuurcycli. Bovendien dient er sprake te zijn van passend macroprudentieel beleid om het opkomen van macro-economische onevenwichtigheden, zoals buitensporige stijgingen van activaprijzen en door krediet gedreven 'boom and bust'-cycli, te voorkomen. Tevens dient, ten slotte, een passend kader voor het toezicht op financiële instellingen aanwezig te zijn.

### 3.1 Het criterium inzake prijsstabiliteit

**In maart 2018 hadden twee van de zeven onderzochte landen een twaalfmaands gemiddelde inflatie boven de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** Gedurende de referentieperiode is de inflatie in de EU aanzienlijk gestegen, voornamelijk dankzij de stevige economische groei en stijgende energie- en grondstoffenprijzen. Dit kwam tot uitdrukking in een referentiewaarde van 1,9% (zie Kader 1 in Hoofdstuk 2). In alle onderzochte landen is de inflatie aanzienlijk gestegen en positief geweest. In Tsjechië en Hongarije werd een inflatiecijfer opgetekend dat boven de referentiewaarde lag, terwijl het in Roemenië en Zweden daaraan gelijk was, in Polen en Bulgarije eronder lag en in Kroatië er ruim onder lag.

**Gedurende de laatste tien jaar liep zowel het gemiddelde niveau als de volatiliteit van de inflatie in de onderzochte landen aanzienlijk uiteen.**

Gedurende deze periode vertoonden Roemenië en Hongarije een gemiddelde HICP-inflatie van 3% of daarboven. In Bulgarije, Tsjechië, Kroatië en Polen lag de gemiddelde inflatie dicht bij 2%. In Zweden heeft de inflatie de afgelopen tien jaar gemiddeld 1,4% bedragen. Gedurende deze periode was de prijsdynamiek met name volatiel in Bulgarije, hoewel de inflatie in Tsjechië, Kroatië, Hongarije, Polen en Roemenië eveneens binnen een relatief wijde bandbreedte fluctueerde. In Zweden was sprake van de laagste volatiliteit van de inflatie. De aanzienlijke verschillen tussen landen wat betreft het gemiddelde niveau en de volatiliteit van de inflatie op de langere termijn staan in tegenstelling tot de kleine inflatieverschillen gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018, hetgeen een indicatie vormt van de vooruitgang die het afgelopen jaar is geboekt in de richting van convergentie. In sommige landen, en dan met name in Bulgarije, waren de gecumuleerde stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product gedurende de laatste vijf tot tien jaar veel sterker dan de gecumuleerde stijgingen van de HICP.

**De langeretermijnprijsontwikkeling was in vele landen het spiegelbeeld van een volatieler macro-economisch klimaat.** In de meeste van de onderzochte landen piekte de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2008, alvorens in 2009 aanzienlijk te dalen in een klimaat van abrupte economische teruggang en een daling van de mondiale grondstoffenprijzen. In de daarop volgende jaren gingen de prijsontwikkelingen steeds meer uiteenlopen, deels ten gevolge van verschillen in de kracht van het economisch herstel en landspecifieke maatregelen ten aanzien van door de overheid gereguleerde prijzen. In 2013 is de inflatie in alle onderzochte landen aan een neerwaartse trend begonnen, tot historische laagtepunten en vaak

zelfs negatieve niveaus. Deze breedgedragen beweging weerspiegelde voornamelijk ontwikkelingen in de mondiale grondstoffenprijzen, lage geïmporteerde inflatiedruk en hardnekkige overcapaciteit in enkele landen. De ontwikkelingen in de mondiale grondstoffenprijzen zijn met name sterk van invloed geweest op Midden- en Oost-Europese economieën, gezien het relatief zware gewicht van energie en voedingsmiddelen in hun HICP-mandjes. In enkele van de onderzochte landen hebben ook verlagingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen of een versterking van de nominaal-effectieve wisselkoers, neerwaarts druk uitgeoefend op de inflatie. Tegen deze achtergrond is de afgelopen jaren het monetair beleid aanzienlijk verruimd. In 2017 trok de inflatie aanzienlijk aan dankzij de versterking van de economische bedrijvigheid, voornamelijk ten gevolge van de stevige binnenlandse vraag en stijgende energie- en grondstoffenprijzen.

**De inflatie zal naar verwachting de komende jaren verder stijgen, en er is op de langere termijn reden tot bezorgdheid ten aanzien van de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in de meeste van de onderzochte landen.**

Volgens de Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie zal de inflatie, ondanks een onverwachte daling in enkele landen begin 2018, gedurende de prognoseperiode naar verwachting verder stijgen in de meeste landen. Dit weerspiegelt voornamelijk de aanhoudend stevige groei in combinatie met, in sommige landen, een verkrappende arbeidsmarkt. De inflatie zal echter naar verwachting in Zweden licht dalen en zal zich in Tsjechië matigen, en gedurende de prognoseperiode in beide landen tot onder 2% afnemen. De risico's voor de vooruitzichten voor de prijzen zijn in alle landen globaal genomen in evenwicht. Een belangrijk neerwaarts risico houdt verband met onzekerheden ten aanzien van de ontwikkelingen in de wereldeconomie, die de externe prijsdruk zouden kunnen verminderen. In de meeste van de onderzochte landen zouden opwaartse risico's voor de inflatie kunnen voortvloeien uit sterker dan verwachte binnenlandse prijs- en loondruk tegen een achtergrond van robuuste economische bedrijvigheid, een krappere wordende arbeidsmarktsituatie en onzekerheden in verband met de vooruitzichten voor de olieprijs. Wanneer iets verder in de toekomst wordt gekeken, zal het inhaalproces in vele van de onderzochte Midden- en Oost-Europese landen waarschijnlijk resulteren in positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied, tenzij dit wordt tegengegaan door een waardeinstijging van de nominale wisselkoers. Daarnaast vormen in sommige landen sterke eerder opgetreden en actuele stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product een opwaarts risico voor de HICP-inflatie op termijn.

**Een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame prijsstabiliteit in onder meer de landen die in dit verslag aan bod komen, vereist op stabiliteit gericht economisch beleid, structurele hervormingen en maatregelen om de financiële stabiliteit te waarborgen.**

Het verwezenlijken of handhaven van een klimaat dat prijsstabiliteit ondersteunt, zal in zeer belangrijke mate afhangen van de tenuitvoerlegging van verdere structurele hervormingen. Met name dienen loonstijgingen de arbeidsproductiviteitsgroei op bedrijfsniveau te weerspiegelen en rekening te houden 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 voor economische expansie en werkgelegenheids groei te handhaven. Maatregelen die helpen het bestuur te versterken en verdere verbeteringen van de kwaliteit van instituties zijn daarvoor in de Midden- en Oost-Europese economieën van essentieel belang. Gezien de beperkte bewegingsruimte die het monetair beleid onder het strak beheerde wisselkoersregime in Kroatië en het *currency board*-stelsel in Bulgarije bieden, is het van cruciaal belang dat op andere beleidsterreinen steun wordt gegeven aan het vermogen van deze economieën om de prijsstabiliteit te handhaven, aan landspecifieke schokken het hoofd te bieden en de opbouw van macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. Het financiële sector- en toezichtsbeleid dient gericht te zijn op verdere waarborging van de financiële stabiliteit. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

## 3.2 Het criterium inzake de begrotingspositie van de overheid

**Ten tijde van de publicatie van dit Convergentieverslag valt geen enkel onderzocht land onder een procedure bij buitensporige tekorten.** Ten tijde van het vorige Convergentieverslag was alleen Kroatië het onderwerp van een buitensporigtekortprocedure, die in januari 2014 werd gestart met een tijdslimiet voor correctie van 2016. De procedure is in juni 2017 ingetrokken, overeenkomstig de vereiste tijdslimiet voor correctie van het buitensporig tekort. Alle andere onderzochte landen rapporteerden in 2017 een tekort/bbp-ratio op of onder de referentiewaarde van 3%. In Roemenië werd een tekort van 2,9% bbp opgetekend, net onder de drempelwaarde van 3%. Er was sprake van een tekort van 2,0% in Hongarije en van 1,7% in Polen. Kroatië en Bulgarije tekenden een overschot op van respectievelijk 0,8% en 0,9% bbp, en Zweden en Tsjechië een overschot van respectievelijk 1,3% en 1,6% bbp.

**Tussen 2015 en 2017 is in alle landen die in dit verslag aan bod komen het begrotingssaldo verbeterd, met de opmerkelijke uitzondering van Roemenië, terwijl de tekortquote van Hongarije onveranderd bleef.** In Bulgarije, Tsjechië en Zweden wordt de verbetering van de totale tekortquote voornamelijk verklaard door de structurele consolidatie, met een kleinere bijdrage van de conjuncturele opleving, terwijl voor Kroatië en Polen de conjuncturele opleving de voornaamste verklaring vormt voor de verbetering, met een kleiner positief effect van de structurele consolidatie. De voornaamste verklaring voor de zeer kleine verslechtering van de tekortquote in Hongarije en voor de aanzienlijke verslechtering in Roemenië is een verruiming van de begrotingskoers, die deels werd gecompenseerd door gunstiger macro-economische ontwikkelingen.

**Voor 2018 voorziet de Europese Commissie dat de tekort/bbp-ratio in alle landen onder de referentiewaarde van 3% zal liggen, met de opmerkelijke uitzondering van Roemenië.** In 2018 zal, zo wordt geprojecteerd, het

begrotingssaldo in Roemenië ten opzichte van het voorgaande jaar met bijna een half procentpunt verslechteren, tot -3,4% bbp, hetgeen in strijd zou zijn met de Maastricht-criteria. Het tekort in Hongarije zal, zo is de projectie, 2,4% bbp bereiken. Polen zal, zo is de projectie, de tekortquote met bijna een derde procentpunt verminderen, tot 1,4% bbp. Voor Bulgarije, Kroatië, Tsjechië en Zweden wordt voorzien dat er sprake zal zijn van een licht dalende overschotquote in vergelijking met het voorafgaande jaar. In 2018 zal Tsjechië, zo wordt geprojecteerd, een overschot van 1,4% bbp verwezenlijken, terwijl er in Zweden, Kroatië en Bulgarije, zo wordt voorzien, sprake zal zijn van een recordoverschotquote van respectievelijk 0,8%, 0,7% en 0,6% bbp.

**In 2017 lag in Kroatië en Hongarije de schuldquote boven 60% bbp, terwijl in de overige onderzochte landen het schuldniveau onder of ruim onder deze drempelwaarde lag (zie Tabel 3.1 en Grafiek 3.2b).** Tussen 2015 en 2017 daalde de overheidsschuld/bbp-ratio in alle onderzochte landen. De schuldquote daalde met 5,9 procentpunt in Kroatië, met 5,4 procentpunt in Tsjechië, met 3,6 procentpunt in Zweden, met 3,1 procentpunt in Hongarije en met 2,6 procentpunt in Roemenië, terwijl in Bulgarije en Polen met respectievelijk 0,6 en 0,5 procentpunt bbp de afname van de schuldquote minder sterk was. Vanuit een langer perspectief bezien, steeg tussen 2008 en 2017 de overheidsschuld/bbp-ratio sterk in Kroatië (met 39,0 procentpunt), in Roemenië (met 22,6 procentpunt) en in Bulgarije (met 12,4 procentpunt), terwijl in de overige landen de veranderingen kleiner waren.

**Voor 2018 projecteert de Europese Commissie een neerwaarts beloop voor de schuldquote in alle landen, met uitzondering van Roemenië.** De prognoses van de Commissie duiden er tevens op dat de schuldquote in 2018 in alle landen onder of ruim onder de referentiewaarde van 60% zal blijven, met uitzondering van Kroatië en Hongarije.

**Vooruitblikkend is het voor de onderzochte landen van essentieel belang gezonde en duurzame begrotingsposities te verwezenlijken en/of in stand te houden.** Roemenië – dat, zo wordt geprojecteerd, in 2018 de drempelwaarde voor de tekortquote zal overschrijden en dientengevolge onderwerp zou kunnen worden van een procedure bij buitensporige tekorten – dient ervoor te zorgen dat wordt voldaan aan de regels van het Stabiliteits- en Groeipact. Voor Roemenië loopt sinds juni 2017 een aanzienlijkeafwijkingsprocedure in het kader van de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact, op grond van aanzienlijke procyclische expansieve begrotingsmaatregelen. Verdere consolidatie is tevens vereist in Hongarije en Polen teneinde hun begrotingsdoelstellingen op de middellange termijn te verwezenlijken. In dit verband dient speciale aandacht uit te gaan naar beperking van de uitgavengroei tot een niveau dat onder de potentiële economische groei op de middellange termijn ligt, overeenkomstig de in het herziene Stabiliteits- en Groeipact neergelegde uitgavenbenchmarkregel. Daarnaast dienen de landen waarvan de schuld/bbp-ratio de referentiewaarde overschrijdt, ervoor te zorgen dat deze voldoende afneemt, overeenkomstig de bepalingen in het Pact. Verdere consolidatie zou het ook gemakkelijker maken de begrotingsuitdagingen in verband met ongunstige demografische ontwikkelingen aan te pakken en buffers op te bouwen waardoor de automatische stabilisatoren hun werk kunnen doen. Stevige nationale

begrotingskaders die volledig in overeenstemming zijn met de EU-regels en die op doeltreffende wijze ten uitvoer worden gelegd zouden de begrotingsconsolidatie moeten ondersteunen en ontsparingen in de overheidsuitgaven moeten beperken, en tevens moeten helpen voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Al met al dienen begrotingsstrategieën en veelomvattende structurele hervormingen op elkaar afgestemd te zijn om de potentiële groei te verhogen en de werkgelegenheid te verbeteren.

### 3.3 Het wisselkoerscriterium

**Geen van de in dit verslag onderzochte landen neemt deel aan het ERM II.** De onderzochte landen hanteren verschillende wisselkoersstelsels.

**De Bulgaarse lev bleef gedurende de referentieperiode in het kader van een currency board-stelsel vastgesteld op 1,95583 lev per euro.** Dit wisselkoersstelsel opereerde in een klimaat van voornamelijk kleine korterenteverschillen ten opzichte van het eurogebied.

**De Kroatische kuna en de Roemeense leu werden verhandeld in het kader van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een – in verschillende mate – beheerde zwevende wisselkoers ten opzichte van de euro.** In het geval van de Kroatische kuna kwam dit tot uiting in een lage wisselkoersvolatiliteit vergeleken met de andere onderzochte valuta's, tegen een achtergrond van kleine korterenteverschillen ten opzichte van het eurogebied. De wisselkoers van de Roemeense leu ten opzichte van de euro vertoonde een relatief hoge mate van volatiliteit, waarbij de korterenteverschillen ten opzichte van het eurogebied gedurende de gehele referentieperiode op een redelijk hoog en, gemiddeld genomen, stijgend niveau bleven. In 2009 is Roemenië een internationaal pakket van financiële steunmaatregelen, geleid door de EU en het IMF, toegekend, dat werd gevolgd door een uit voorzorg tot stand gekomen financiële hulpprogramma in 2011 en een vervolprogramma in 2013. Dit programma liep af in 2015, waarop voor Roemenië de periode van het op het programma volgende toezicht begon. Aangezien deze overeenkomsten hebben bijgedragen aan een vermindering van financiële kwetsbaarheden, hebben zij mogelijk ook bijgedragen aan vermindering van de druk op de wisselkoers gedurende de referentieperiode.

**Alle overige valuta's werden verhandeld in het kader van een stelsel van zwevende wisselkoersen tegen een achtergrond van hoge wisselkoersvolatiliteit in de meeste landen.** Echter, wat Tsjechië betreft, is er hierbij tussen 2013 en april 2017 sprake geweest van een toezegging van Česká národní banka om de waarde van de koruna niet te laten stijgen tot boven een niveau dicht bij 27 korunas tegen één euro. De korterenteverschillen ten opzichte van het eurogebied waren klein in Tsjechië en Zweden, maar relatief groot in Hongarije en Polen. In het geval van Polen was tot november 2017 een Flexible Credit Line-faciliteit met het IMF van kracht, bedoeld om aan de kredietvraag in verband met crisispreventie en crisisbeperking te voldoen. Deze regeling heeft bijgedragen aan een vermindering van de risico's in verband met financiële



kwetsbaarheden en heeft daarmee mogelijk ook het risico van druk op de wisselkoers helpen verlagen. In Zweden had Sveriges Riksbank gedurende de referentieperiode een swap-overeenkomst met de ECB die, omdat deze heeft geholpen financiële kwetsbaarheden terug te dringen, mogelijk ook een effect heeft gehad op de wisselkoersontwikkelingen.

### 3.4 Het langerentecriterium

**Gedurende de referentieperiode hadden vijf van de zeven onderzochte landen een gemiddelde lange rente die – in variërende mate – onder de referentiewaarde van 3,2% lag.** In Zweden lag de lange rente onder 1%. In Tsjechië en Bulgarije lag de rente iets onder 1,5%, terwijl in Kroatië en Hongarije deze dicht bij maar onder 3% lag. In Polen en Roemenië lag de rente boven de referentiewaarde van 3,2%.

**Sinds het Convergentieverslag van 2016 is de dynamiek van de langerentespreads ten opzichte van het gemiddelde in het eurogebied in de onderzochte landen nogal heterogeen geweest.** Deze heterogeniteit weerspiegelt verschillen in zowel de conjuncturele positie als de beoordeling door de financiële markten van de externe en interne kwetsbaarheden van de landen, waaronder de ontwikkelingen in hun begrotingsprestaties en de vooruitzichten voor duurzame convergentie.

### 3.5 Andere relevante factoren

**Volgens de Europese Commissie hebben de meeste van de onderzochte landen vooruitgang geboekt bij het terugdringen van onevenwichtigheden in hun economie, zij het in uiteenlopende mate.** De grondige evaluaties door de Europese Commissie, waarvan de uitkomsten op 7 maart 2018 zijn gepubliceerd, kwamen tot de conclusie dat Bulgarije en Zweden met macro-economische onevenwichtigheden te maken hebben, en dat Kroatië met een buitensporige macro-economische onevenwichtigheid kampt. Hoewel de macro-economische onevenwichtigheid in Bulgarije niet langer als buitensporig wordt beoordeeld, is er wel sprake van onevenwichtigheden voor de economie in de vorm van blijvende kwetsbaarheden in de financiële sector in combinatie met een relatief hoge schuldenlast bij bedrijven. Wat betreft Zweden kwam de Commissie tot de conclusie dat de hoge particuliere schuld en overgewaardeerde huizenprijzen de economie kwetsbaar blijven maken voor macro-economische schokken, en dat de beleidsmaatregelen om deze onevenwichtigheden tegen te gaan tot nog toe ontoereikend zijn geweest. Wat betreft Kroatië vond de Commissie dat de voornamelijk in vreemde valuta luidende particuliere en overheidsschuld, ondanks aanzienlijke verbeteringen, een bron van kwetsbaarheid blijft voor de economie, en dat het gevoerde beleid tot nog toe niet heeft bijgedragen aan stimulering van het langetermijngroeipotentieel en het algehele aanpassingsvermogen van de economie. Hoewel de Europese Commissie

aangaf dat de overige onderzochte landen geen onevenwichtigheden vertonen, blijven ook voor die landen diverse uitdagingen bestaan.

**De externe posities van de meeste landen zijn de afgelopen jaren verder verbeterd.** Het scorebord van de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden geeft aan dat de driejaars gemiddelde lopenderekeningssaldi in 2016 en 2017 verder zijn verbeterd (zie Tabel 3.2) in bijna alle onderzochte landen, terwijl in Zweden de afname van het grote overschot op de lopende rekening aanhield. Een overschot was ook te zien in Hongarije, Kroatië, Bulgarije en Tsjechië, terwijl daarentegen in Polen en Roemenië een tekort werd opgetekend.

**In bijna alle onderzochte landen is de negatieve netto internationale investeringspositie als percentage van het bbp teruggelopen, maar op een hoog niveau gebleven.** De netto externe verplichtingen van de landen in Midden- en Oost-Europa betreffen voornamelijk directe externe investeringen, die een stabiele vorm van financiering worden geacht. In 2017 lag de netto internationale investeringspositie in vijf van de zeven onderzochte landen boven de indicatieve drempelwaarde van -35% bbp. De netto externe verplichtingen waren het kleinst in Tsjechië (24,6% bbp), terwijl Zweden een positieve netto internationale investeringspositie optekende van 10,4% bbp.

**Wat het prijs- en kostenconcurrentievermogen betreft, daalden gedurende de driejaarsperiode van 2014 tot en met 2017 de HICP-gedefleerde reëel-effectieve wisselkoersen in de meeste van de onderzochte landen in uiteenlopende mate, met Tsjechië als enige uitzondering.** Het driejaarsgroei­cijfer van de arbeidskosten per eenheid product, dat in de jaren vóór de crisis in bijna alle landen op een zeer hoog niveau lag, is de afgelopen jaren over het algemeen onder de indicatieve drempelwaarde van 12% gebleven, maar is in Bulgarije en Roemenië hoog gebleven. Gedurende de vijfjaarsperiode van 2013 tot en met 2017 was er in alle landen behalve Zweden sprake van een stijging van het uitvoermarktaandeel.

**De huizenprijzen zijn in alle onderzochte landen blijven stijgen.** Dit volgt op een neerwaartse correctie ten opzichte van de hoge niveaus die in de periode vóór de crisis te zien waren. Zweden heeft de afgelopen jaren te maken met bijzonder sterke stijgingen van de huizenprijzen, deels ten gevolge van knelpunten aan de aanbodzijde en historisch lage rentetarieven, terwijl de huizenprijzen in Hongarije zijn begonnen aanzienlijk aan te trekken.

**Tabel 3.2**

Scorebord voor het toezicht op macro-economische onevenwichtigheden

Tabel 3.2a – Externe onevenwichtigheden en indicatoren van concurrentievermogen

		Saldo op de lopende rekening <sup>1)</sup>	Netto internationale investeringspositie <sup>2)</sup>	Reëel-effectieve wisselkoers, HICP-gedefleerd <sup>3)</sup>	Aandeel uitvoermarkt <sup>4)</sup>	Arbeidskosten per eenheid product <sup>5)</sup>
Bulgarije	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Tsjechië	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Kroatië	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Hongarije	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polen	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Roemenië	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Zweden	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Drempelwaarde		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tabel 3.2b – Interne onevenwichtigheden en indicatoren van werkloosheid

		Interne onevenwichtigheden					Nieuwe werkloosheidsindicatoren			
		Huizenprijzen, consumptie-gedefleerd <sup>6)</sup>	Kredietstroom particuliere sector, geconsolideerd <sup>2)</sup>	Schuld particuliere sector, geconsolideerd <sup>2)</sup>	Verplichtingen financiële sector <sup>6)</sup>	Overheids-schuld <sup>2)</sup>	Werkloosheid <sup>7)</sup>	Bedrijvigheid <sup>8)</sup>	Lange-termijnwerkloosheid <sup>8)</sup>	Jeugdwerkloosheid <sup>8)</sup>
Bulgarije	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Tsjechië	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Kroatië	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Hongarije	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polen	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Roemenië	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Zweden	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Drempelwaarde		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat, Directoraat-Generaal Economische en Financiële Zaken) en Europees Stelsel van Centrale Banken.

Toelichting: Deze tabel bevat gegevens die beschikbaar waren per 3 mei 2018 (de afsluitdatum voor dit verslag) en verschilt derhalve van het in het *Alert Mechanism Report* van november 2017 gepubliceerde scorebord.

1) Als percentage van het bbp, driejaars gemiddelde.

2) Als percentage van het bbp.

3) Driejaars procentuele mutatie ten opzichte van 41 andere industriële landen. Een positieve waarde betekent een verlies aan concurrentievermogen.

4) Vijfjaars procentuele mutatie.

5) Driejaars procentuele mutatie.

6) Jaar-op-jaar procentuele mutatie.

7) Driejaars gemiddelde.

8) Driejaars procentpuntmutatie.

**Ten gevolge van een relatief lange periode van kredietexpansie vóór de financiële crisis kampte de particuliere niet-financiële sector in enkele van de onderzochte landen met hoge – doch licht dalende – niveaus van opgebouwde schuld.** Dit blijft een belangrijke kwetsbaarheid in die landen. De sterke kredietgroei, in Zweden met name in de vorm van leningen voor woningaankoop, dient nauwlettend te blijven worden gevolgd. In 2017 noteerde Zweden een bijzonder hoog niveau van particuliere sectorschuld, en wel van dicht bij 190% bbp.

**Het financiële sectorbeleid in de onderzochte landen dient tot doel te hebben te waarborgen dat de financiële sector een gezonde bijdrage levert aan de economische groei en prijsstabiliteit, en het toezichtsbeleid dient erop gericht te zijn het toezichtskader te stabiliseren, hetgeen een eerste voorwaarde is voor deelname aan het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM).** Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te ondersteunen zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**Het aanpassingsproces heeft geresulteerd in een relatief hoog niveau van werkloosheid in enkele van de onderzochte landen, maar de werkloosheid is de afgelopen jaren steeds gedaald.** In Kroatië blijft het hoge niveau van de langetermijn- en jeugdwerkloosheid een indicatie vormen van de ernst van de binnenlandse onevenwichtigheden. De werkloosheid – die over het algemeen gepaard ging met een verdergaande scheefgroei tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt, zowel qua kwalificaties als tussen regio's – is in veel landen een kwetsbaarheid en vormt een risico voor de convergentie van reële inkomens, ook gezien ongunstige demografische tendensen.

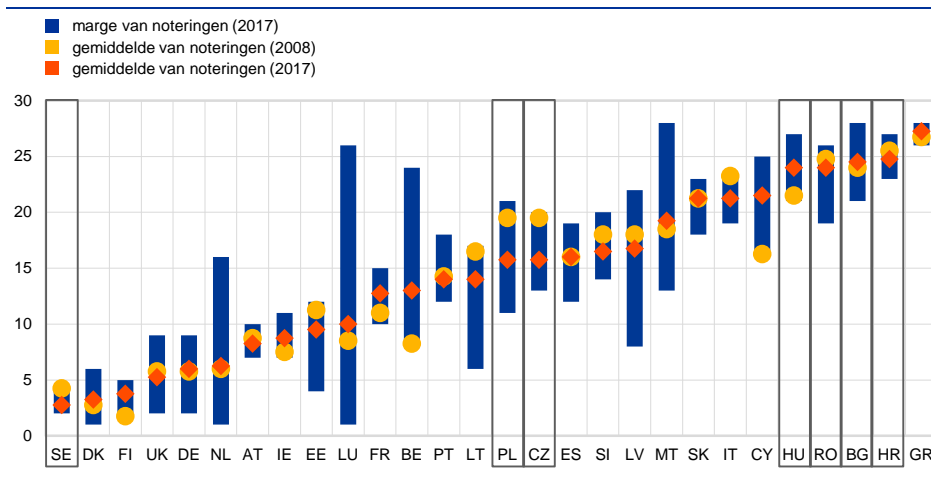
**De sterkte van de institutionele omgeving is een andere belangrijke factor bij de analyse van de duurzaamheid van de economische integratie en convergentie.** In diverse Midden- en Oost-Europese landen zou het wegnemen van de bestaande rigiditeiten en belemmeringen voor efficiënt gebruik en toewijzing van productiefactoren helpen het economisch potentieel te vergroten. Deze weerspiegelen bijvoorbeeld zwakheden in het ondernemingsklimaat, de relatief geringe kwaliteit van instituties, zwak bestuur en corruptie. Door de potentiële productiegroei te remmen kan de institutionele omgeving ook het vermogen van een land schaden om aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen en economische aanpassingen bemoeilijken. Dit kan tevens van invloed zijn op het vermogen van een land om de noodzakelijke beleidsmaatregelen ten uitvoer te leggen.

**De kwaliteit van de instituties en het bestuur is relatief zwak in alle onderzochte landen, met uitzondering van Zweden.** Dit kan risico's opleveren voor de economische weerbaarheid en de duurzaamheid van de convergentie. Specifieke institutionele indicatoren bevestigen globaal genomen een algeheel beeld van een zwakke kwaliteit van de instituties en het bestuur in de meeste landen, zij het met enkele belangrijke verschillen (zie Grafieken 3.5 en 3.6). Met name in

Kroatië, Bulgarije, Roemenië en Hongarije is de kwaliteit van de instituties en het bestuur het laagst van de onderzochte landen. In januari 2016 heeft de Europese Commissie een rechtsstaatprocedure tegen Polen in gang gezet.

### Grafiek 3.5

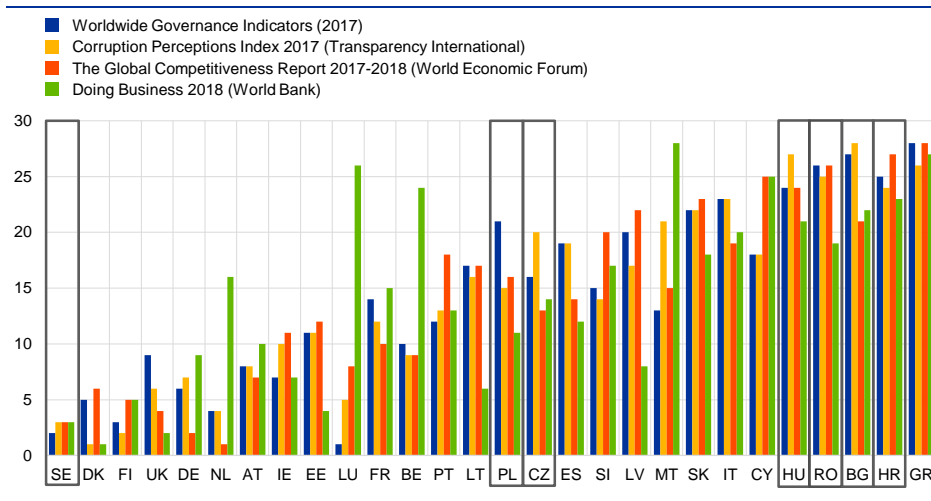
Overzicht van de rangordenoteringen van EU-landen wat betreft institutionele kwaliteit



Bronnen: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) en Doing Business 2018 (World Bank).  
Toelichting: Landen krijgen een plaats toegewezen in een rangorde van 1 (best presterend land in de EU) tot 28 (slechtst presterend land in de EU) en worden geordend naar hun gemiddelde positie in de rangorde van 2017. In het Doing Business-rapport is Malta alleen opgenomen sinds het rapport van 2013, en Cyprus alleen sinds 2010.

### Grafiek 3.6

Rangordenoteringen van EU-landen wat betreft institutionele kwaliteit: individuele indicatoren



Bronnen: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) en Doing Business 2018 (World Bank).  
Toelichting: Landen krijgen een plaats toegewezen in een rangorde van 1 (best presterend land in de EU) tot 28 (slechtst presterend land in de EU) en worden geordend naar hun gemiddelde positie in de rangorde van 2017.

**In de meeste van de onderzochte landen zijn omvangrijke structurele hervormingen nodig om de economische groei en het concurrentievermogen te verbeteren.** Door lokale instituties, lokaal bestuur en bedrijfsklimaat te verbeteren en verdere vooruitgang met de privatisering van staatsondernemingen te boeken en

versterkte inspanningen om de efficiënte benutting van EU-fondsen te verbeteren, zou een bijdrage kunnen worden geleverd aan versnelling van de productiviteitsgroei. Dit zou op zijn beurt bijdragen aan een toename van de concurrentie in belangrijke gereguleerde sectoren (bv. energie en vervoer), toetredingsbelemmeringen verminderen en de hoognodige particuliere investeringen bevorderen.

**Institutionele factoren die verband houden met de kwaliteit van statistieken zijn, ten slotte, eveneens van essentieel belang voor een soepel verlopend convergentieproces.** Dit heeft onder andere betrekking op de vastlegging van de juridische onafhankelijkheid van de nationale statistische instelling, het bestuurlijke toezicht op de instelling en begrotingsautonomie, haar wettelijke mandaat voor het verzamelen van gegevens, en wettelijke bepalingen ten aanzien van statistische vertrouwelijkheid, die in Hoofdstuk 6 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitvoeriger worden beschreven.

## 4 Samenvattingen per land

### 4.1 Bulgarije

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Bulgarije 1,4% en deze lag daarmee onder de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een ruime bandbreedte van -1,7% tot 12,6% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode met 2,2% gematigd was. Voor de toekomst is er sprake van ernstige bezorgdheid ten aanzien van de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Bulgarije op de langere termijn, zeker ook rekening houdend met de recente stijging van de arbeidskosten per eenheid. Het inhaalproces zal waarschijnlijk leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeden het overheidssaldo en de overheidsschuld van Bulgarije aan de Maastricht-criteria.** Bulgarije valt sinds 2012 onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie geeft aan dat Bulgarije voldoet aan de vereisten van het Pact. Daarnaast is er voor Bulgarije sprake van geringe risico's voor de begrotingshoudbaarheid op de middellange en lange termijn, deels als gevolg van de gunstige initiële begrotingspositie. Een prudent begrotingsbeleid en verdere structurele begrotingshervormingen blijven van essentieel belang voor het waarborgen van gezonde overheidsfinanciën in de toekomst.

**In de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Bulgaarse lev geen deel uit van het ERM II, maar was de wisselkoers van de valuta in het kader van een *currency board*-stelsel vastgesteld op 1,95583 lev per euro.** In de afgelopen tien jaar is de lopende en kapitaalrekening van Bulgarije aanzienlijk verbeterd ten opzichte van het in 2008 opgetekende zeer grote externe tekort, waarbij de netto externe verplichtingen van het land weliswaar geleidelijk zijn afgenomen maar hoog blijven.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Bulgarije gemiddeld 1,4% en deze lag daarmee onder de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriterium.** Sinds 2009 is de lange rente in Bulgarije gedaald, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van ruim 7% naar minder dan 1,5%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Bulgarije vereist een op stabiliteit gericht economisch beleid en omvangrijke structurele hervormingen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report* 2018 Bulgarije aangewezen voor een verdere diepgaande evaluatie, en heeft de Commissie geconcludeerd dat Bulgarije met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kampt. De duurzaamheid van de convergentie en de

economische weerbaarheid zouden baat hebben bij omvangrijke structurele hervormingen om de structurele schokbestendigheid, het bedrijfsklimaat, de financiële stabiliteit en de institutionele kwaliteit en governance te verbeteren. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Bulgaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de 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

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Tsjechië 2,2% en deze lag daarmee boven de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een relatief ruime bandbreedte van 0,2% tot 6,6% gefluctueerd, waarbij het algeheel gemiddelde over die periode met 1,9% gematigd was. Vooruitblikkend is er reden tot bezorgdheid over de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Tsjechië op de langere termijn. Het inhaalproces zou kunnen leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied, tenzij dit wordt tegengegaan door een waardestijging van de nominale wisselkoers. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeden het overheidsbegrotingssaldo en de overheidsschuld van Tsjechië aan de Maastricht-criteria.** Tsjechië valt sinds 2014 onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie voorziet dat het structurele saldo positief zal blijven en daarmee gedurende de prognoseperiode zal voldoen aan zowel de middellangetermijndoelstelling als de andere binnen de preventieve arm gestelde vereisten. Het begrotingsrisico is voor alle prognoseperioden gering, hoewel een vergrijzende bevolking op de lange termijn een uitdaging vormt. Om gezonde overheidsfinanciën te waarborgen is het noodzakelijk de reikwijdte van de huidige hervormingen van het begrotingskader uit te breiden, de bestaande regels strikt te handhaven, het kader voor schuldbeheer te verbeteren, de efficiëntie van de overheidsuitgaven (en met name van de overheidsinvesteringen) te versterken, en de uit de ongunstige demografische langetermijntrends voortvloeiende uitdagingen aan te pakken.

**In de tweejaars referentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Tsjechische kroon (*koruna*) geen deel uit van het ERM II.** Tot april 2017 werd



de koruna verhandeld op basis van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een door Česká národní banka gedane toezegging de valuta niet te laten appreciëren boven een niveau van 27 koruna per euro. Deze toezegging is daarna ingetrokken, aangezien aan de voorwaarden voor duurzame verwezenlijking van de inflatiedoelstelling van 2% was voldaan. Dienovereenkomstig keerde Česká národní banka terug naar het eerdere stelsel waarbij de koruna werd verhandeld op basis van een zwevende wisselkoers. Gedurende de referentieperiode vertoonde de koers van de Tsjechische koruna ten opzichte van de euro een geringe mate van volatiliteit. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 25,5850 koruna per euro en deze lag daarmee 5,3% boven het gemiddelde niveau in mei 2016. De afgelopen tien jaar is de lopende rekening verbeterd, terwijl de netto externe verplichtingen van het land gestaag zijn gedaald.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Tsjechië gemiddeld 1,3% en deze bleef daarmee ruim onder de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentie criterium.** Sinds 2009 is de lange rente in Tsjechië gedaald, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van bijna 5% naar iets boven 1,0%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie vereist een op prijsstabiliteit gericht economisch beleid, waaronder gerichte structurele hervormingen afgestemd op het waarborgen van de macro-economische stabiliteit.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report* 2018 Tsjechië niet aangewezen voor een diepgaande evaluatie. Desalniettemin is het noodzakelijk de gerichte structurele hervormingen met betrekking tot het arbeidsmarkt- en productenmarktbeleid en het ondernemingsklimaat te intensiveren om de potentiële groei te stimuleren. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Tsjechische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de onafhankelijkheid van de centrale bank, 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 voldoen.

## 4.3 Kroatië

**In april 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Kroatië 1,3%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een relatief ruime bandbreedte van -0,8% tot 6,0% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode met 1,8% gematigd was. Vooruitblikkend is er reden tot bezorgdheid over de

duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Kroatië op de langere termijn. Het inhaalproces zal waarschijnlijk leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeed het overheidsbegrotingssaldo van Kroatië aan het Maastricht-criterium, terwijl de schuldquote boven de referentiewaarde lag, zij het dat deze daalde in overeenstemming met de schuldreductiebenchmark van het Stabiliteits- en Groeipact.** Kroatië viel sinds 2014 onder de correctieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact en verliet in juni 2017 de buitensporigtekortprocedure. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie voorziet een overheidssaldo- en schuldbeloop dat voldoet aan de in het Stabiliteits- en Groeipact gestelde vereisten. Het verslag 2017 van de Commissie over de houdbaarheid van de overheidsschuld (Debt Sustainability Monitor) wijst erop dat er voor Kroatië sprake is van een hoog schuldhoudbaarheidsrisico op de middellange termijn. Een prudent begrotingsbeleid is daarom nodig om het niveau van de overheidsschuld verder te verlagen. Hoewel het risico voor Kroatië op de lange termijn gering lijkt dankzij de geprojecteerde daling van de leeftijdsafhankelijke uitgaven, zijn het lage niveau en de geprojecteerde verdere daling van de verhouding tussen gemiddeld pensioen en gemiddeld loon ('benefit ratio') aanleiding tot bezorgdheid over de toereikendheid van het pensioenstelsel. Een prudent begrotingsbeleid dat conform de vereisten van het Stabiliteits- en Groeipact de efficiëntie van zowel de inkomsten als uitgaven verder verbetert zou de schuldquote op een langdurig neerwaarts traject moeten zetten. Dit zal de risico's die voortvloeien uit ongunstige demografische en emigratietrends en uit bijkomende verplichtingen, moeten terugdringen.

**Gedurende de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Kroatische kuna geen deel uit van het ERM II, maar werd de valuta verhandeld door middel van een wisselkoerstelsel waarbij sprake was van een strak beheerde zwevende wisselkoers van de valuta.** Tijdens de referentieperiode vertoonde de koers van de Kroatische kuna ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een geringe mate van volatiliteit. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 7,415 kuna per euro en deze lag daarmee 1,1% boven het gemiddelde niveau in mei 2016. De lopende en kapitaalrekening van Kroatië is de afgelopen tien jaar verbeterd, en de netto externe verplichtingen van het land zijn gedaald maar blijven hoog.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Kroatië gemiddeld 2,6% en deze bleef daarmee onder de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriterium.** Sinds 2009 is de lange rente in Kroatië gedaald, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van rond 8% naar minder dan 3%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Kroatië vereist een op stabiliteit gericht economisch beleid en omvangrijke structurele hervormingen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report 2018* Kroatië aangewezen voor een diepgaande evaluatie en heeft de Commissie geconcludeerd

dat Kroatië met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kampt. Wat structurele hervormingen betreft, bestaat er veel ruimte voor en is er dringend behoefte aan hervormingen gericht op het vergroten van de algehele productiviteit en het verhogen van de potentiële groei van de economie. Met name zou actie moeten worden ondernomen om het institutionele en ondernemingsklimaat te verbeteren, de corporategovernancenormen van het land te verbeteren, de concurrentie op de productenmarkten te stimuleren, de kloof tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt te verminderen, en de efficiëntie van het openbaar bestuur en het rechtsstelsel te verbeteren. Tevens moeten grote inspanningen worden verricht om ervoor te zorgen dat Kroatië de efficiëntie van de benutting van EU-fondsen verbetert. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Kroatische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de 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 Hongarije

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Hongarije 2,2% en deze lag daarmee boven de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een relatief ruime bandbreedte van -0,3% tot 7,3% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode zich met 3,0% op een verhoogd niveau bevond. Vooruitblikkend is er reden tot bezorgdheid over de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Hongarije op de langere termijn. Het inhaalproces zal waarschijnlijk leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied, tenzij dit wordt tegengegaan door een waardestijging van de nominale wisselkoers. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeed het overheidstekort van Hongarije aan het Maastricht-criterium, terwijl de schuldquote daarentegen boven de referentiewaarde lag.** Hongarije valt sinds 2013 onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie wijst op het grote risico van een belangrijke afwijking in de periode 2018-2019 ten opzichte van het aanpassingstraject in de richting van de middellangetermijndoelstelling. Op de lange termijn is er voor Hongarije een middelgroot risico van begrotingsdruk, en op de middellange termijn geldt een groot risico. De vergrijzing van de bevolking vormt een uitdaging voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te

waarborgen is het noodzakelijk met vastbeslotenheid voortgang te boeken met het realiseren, conform de op grond van de preventieve arm gestelde eisen, van de middellangetermijndoelstelling en met verdere hervorming van het kader voor begrotingsgovernance.

**Gedurende de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Hongaarse forint geen deel uit van het ERM II, maar werd de munt verhandeld op basis van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een zwevende wisselkoers.** Tijdens de referentieperiode vertoonde de koers van de Hongaarse forint ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een relatief grote mate van volatiliteit. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 314,06 forint per euro en deze lag daarmee 0,2% boven het gemiddelde niveau in mei 2016. De afgelopen tien jaar is de lopende en kapitaalrekening van Hongarije aanzienlijk verbeterd. Dit heeft bijgedragen aan enige vermindering van de netto externe verplichtingen van het land, die desondanks hoog blijven.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Hongarije gemiddeld 2,7% en deze bleef daarmee onder de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriteria.** Sinds 2009 heeft de lange rente in Hongarije een neerwaarts beloop laten zien, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van ruim 9% naar minder dan 3%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Hongarije vereist een op stabiliteit gericht economisch beleid en omvangrijke structurele hervormingen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report* 2018 Hongarije niet aangewezen voor een diepgaande evaluatie. Hongarije zou echter baat hebben bij structurele hervormingen gericht op het bevorderen van door de particuliere sector aangevoerde groei, zoals het verbeteren van het bestuur van instituties, het wegnemen van bureaucratische formaliteiten en belastingdruk waar deze buitensporig is. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Hongaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering, de eisen voor 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.

## 4.5 Polen

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Polen 1,4% en deze lag daarmee onder de referentiewaarde van 1,9% voor het**

**criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een relatief ruime bandbreedte van -0,7% tot 4,3% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode met 2,0% gematigd was. Vooruitblikkend is er reden tot bezorgdheid over de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Polen op de langere termijn. Het inhaalproces zal waarschijnlijk leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied, tenzij dit wordt tegengegaan door een waardeinstijging van de nominale wisselkoers. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeden het overheidstekort en de overheidsschuld van Polen aan de Maastricht-criteria.** Polen valt onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact sinds 2015, toen de Ecofin-Raad besloot om de buitensporigtekortprocedure in te trekken. De Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie wijst echter op het risico van een belangrijke afwijking van de onder de preventieve arm vastgelegde vereisten in 2018. Bovendien heeft Polen op de middellange en lange termijn te maken met middelgrote risico's voor de houdbaarheid van de begroting. Om gezonde overheidsfinanciën op de middellange en lange termijn te waarborgen is het van essentieel belang verdere voortgang te boeken bij het realiseren, conform de op grond van de preventieve arm gestelde eisen, van de middellangetermijndoelstelling. De gunstige macro-economische vooruitzichten op de middellange termijn zouden moeten worden gebruikt om begrotingsbuffers op te bouwen en de noodzakelijke hervormingen door te voeren.

**Gedurende de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Poolse zloty geen deel uit van het ERM II, maar werd de valuta verhandeld op basis van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een zwevende wisselkoers.** Gedurende de referentieperiode liet de wisselkoers van de Poolse zloty ten opzichte van euro gemiddeld genomen een relatief hoge mate van volatiliteit zien. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 4,2628 zloty per euro en deze lag daarmee 3,2% boven het gemiddelde niveau in mei 2016. De lopende en kapitaalrekening van Polen is de afgelopen tien jaar verbeterd, maar de netto externe verplichtingen van het land blijven hoog.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Polen gemiddeld 3,3% en deze lag daarmee net boven de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriterium.** Sinds 2009 is de lange rente in Polen gedaald, waarbij het twaalfmaands gemiddelde is gedaald van circa 6% naar rond 3%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Polen vereist een op stabiliteit gericht economisch beleid, beleidsmaatregelen ter waarborging van financiële stabiliteit en gerichte structurele hervormingen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report 2018* Polen niet aangewezen voor een diepgaande evaluatie. Het is van essentieel belang de momenteel sterke financiële positie van de banksector in stand te houden om het vertrouwen onder buitenlandse investeerders op peil te houden en de gezonde bijdrage van de sector aan de economische groei te waarborgen, hetgeen moet worden ondersteund door

doelgerichte structurele hervormingen om de problemen op de arbeidsmarkt terug te dringen, de concurrentie op productenmarkten te versterken en de innovatie, privatisering en modernisering van de infrastructuur te versnellen. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Poolse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de 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.

## 4.6 Roemenië

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Roemenië 1,9% en deze was daarmee gelijk aan de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een relatief ruime bandbreedte van -1,7% tot 8% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode zich met 3,4% op een verhoogd niveau bevond. Vooruitblikkend is er reden tot ernstige bezorgdheid over de duurzaamheid van de inflatieconvergentie in Roemenië op de langere termijn. Het inhaalproces zal waarschijnlijk leiden tot positieve inflatieverschillen ten opzichte van het eurogebied, tenzij dit wordt tegengegaan door een waardestijging van de nominale wisselkoers. Om de opbouw van buitensporige prijsdruk en macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen moet het inhaalproces door passend beleid worden ondersteund.

**In 2017 voldeden het overheidstekort en de overheidsschuld van Roemenië aan de Maastricht-criteria.** Roemenië, dat sinds 2013 onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact valt, is onderwerp van een aanzienlijke afwijkingsprocedure in het kader van de preventieve arm, die in juni 2017 is ingegaan. Volgens de Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie zal Roemenië vanaf 2016 niet aan zijn middellange-termijndoelstelling hebben voldaan, en bestaat het risico dat het land ook in 2018 en 2019 in belangrijke mate zal afwijken van de binnen de preventieve arm vastgelegde vereisten. Bovendien zullen expansieve begrotingsmaatregelen naar verwachting het tekort in 2018 boven de drempelwaarde van 3% van het bbp doen uitkomen en de schuld op een stijgend pad brengen. Het verslag 2017 van de Commissie over de houdbaarheid van de overheidsschuld (Debt Sustainability Monitor) wijst op grote houdbaarheidsrisico's op de middellange termijn, voornamelijk ten gevolge van de verslechtering van het voorziene structurele primaire saldo. Middelgrote houdbaarheidsrisico's worden voorzien op de lange termijn, voornamelijk ten gevolge van de ongunstige initiële begrotingspositie en, in mindere mate, de

stijgende kosten van de gezondheidszorg en langdurige zorg. Om een snelle terugkeer op het pad in de richting van de middellangetermijndoelstelling en om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen zijn op deze gebieden verdere hervormingen en aanzienlijke consolidatiemaatregelen nodig.

**In de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Roemeense leu geen deel uit van het ERM II, maar werd de valuta verhandeld op basis van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een beheerde zwevende wisselkoers van de valuta.** Gedurende de referentieperiode liet de wisselkoers van de Roemeense leu ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een relatief hoge mate van volatiliteit zien. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 4,6658 leu per euro en deze lag daarmee 3,7% onder het gemiddelde niveau in mei 2016. De lopende en kapitaalrekening van Roemenië is de afgelopen tien jaar aanzienlijk verbeterd, en de netto externe verplichtingen van het land zijn gedaald maar blijven hoog.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Roemenië gemiddeld 4,1% en deze lag daarmee boven de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriteria.** Sinds 2009 is de lange rente in Roemenië gedaald, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van bijna 10% naar rond 4%.

**Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Roemenië vereist een op stabiliteit gericht economisch beleid en omvangrijke structurele hervormingen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, heeft de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report* 2018 Roemenië niet aangewezen voor een diepgaande evaluatie. Toch is er veel ruimte voor en dringend behoefte aan maatregelen gericht op het verbeteren van het institutionele en ondernemingsklimaat, het stimuleren van investeringen en de concurrentie op productenmarkten, het verminderen van de aanzienlijke mismatches en tekorten op het gebied van kwalificaties, en het verbeteren van zowel de kwaliteit als efficiency van het openbaar bestuur en het rechtstelsel. Tevens dienen er grote inspanningen te worden verricht om ervoor te zorgen dat Roemenië de zwakke benutting van Europese fondsen verbetert. Teneinde het vertrouwen in het financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Roemeense wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de 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.

## 4.7 Zweden

**In maart 2018 bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Zweden 1,9% en deze was daarmee gelijk aan de referentiewaarde van 1,9% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.** In de afgelopen tien jaar heeft deze inflatie binnen een bandbreedte van 0,2% tot 3,4% gefluctueerd, waarbij het gemiddelde over die periode zich met 1,4% op een gematigd niveau bevond. Het bbp per hoofd van de bevolking in Zweden ligt reeds boven het niveau van het eurogebied. Vooruitblikkend zouden het monetair beleid en het op stabiliteit gerichte institutionele kader het bereiken van prijsstabiliteit in Zweden moeten blijven ondersteunen.

**In 2017 voldeden het overheidsbegrotingsaldo en de overheidsschuld van Zweden aan de Maastricht-criteria.** Zweden valt onder de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact sinds dat in 1998 in werking trad. Volgens de Economische voorjaarsprognose 2018 van de Europese Commissie wordt verwacht dat Zweden gedurende de prognoseperiode aan zijn begrotingsdoelstelling op de middellange termijn zal voldoen. Vanuit het perspectief van schuldhoudbaarheid is er voor Zweden sprake van kleine risico's op de middellange en lange termijn. Door in de komende jaren aan de middellangetermijndoelstelling te blijven voldoen zou Zweden zijn staat van dienst op het gebied van gezonde overheidsfinanciën verder versterken.

**In de tweejaarsreferentieperiode van 4 mei 2016 tot en met 3 mei 2018 maakte de Zweedse krona geen deel uit van het ERM II, maar werd de valuta verhandeld op basis van een wisselkoersstelsel waarbij sprake was van een zwevende wisselkoers.** Gedurende de referentieperiode liet de wisselkoers van de Zweedse krona ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een relatief hoge mate van volatiliteit zien. Op 3 mei 2018 bedroeg de wisselkoers 10,6045 krona per euro en deze lag daarmee 14,09% onder het gemiddelde niveau in mei 2016. In de afgelopen tien jaar heeft Zweden grote overschotten op de lopende rekening laten optekenen en meer recentelijk is de netto internationale investeringspositie van het land positief geworden.

**Gedurende de referentieperiode van april 2017 tot en met maart 2018 bedroeg de lange rente in Zweden gemiddeld 0,7% en deze bleef daarmee ruim onder de referentiewaarde van 3,2% voor het renteconvergentiecriterium.** Sinds 2009 is de lange rente in Zweden gedaald, waarbij de twaalfmaands gemiddelde rente is gedaald van ruim 3% naar minder dan 1%.

**Het handhaven van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Zweden vereist de voortzetting van een op stabiliteit gericht economisch beleid, gerichte structurele hervormingen en maatregelen om de financiële stabiliteit te waarborgen.** Wat betreft macro-economische onevenwichtigheden, kwam de Europese Commissie in het *Alert Mechanism Report* 2018 tot de conclusie dat Zweden nog steeds te maken heeft met macro-economische onevenwichtigheden. Tegen deze achtergrond zijn verdere stappen nodig om de risico's voor de macro-economische stabiliteit die voortvloeien uit historisch hoge huizenprijzen en de daarmee gepaard gaande hoge en stijgende schuldenlast van huishoudens, aan te pakken. Teneinde het vertrouwen in het



financiële stelsel verder te stimuleren zouden de nationale bevoegde autoriteiten hun toezichtswerkwijzen moeten blijven verbeteren, onder meer door gehoor te geven aan de toepasselijke aanbevelingen van de desbetreffende internationale en Europese organen, en door nauw samen te werken met de nationale toezichthouders van andere EU-landen binnen de colleges van toezichthouders.

**De Zweedse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten betreffende de 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. Uit hoofde van het Verdrag is Zweden sinds 1 juni 1998 verplicht zijn nationale wetgeving aan te passen met het oog op de integratie in het Eurosysteem. De Zweedse overheid heeft tot op heden geen wetgevingsmaatregelen genomen om de onverenigbaarheden die in dit Convergentieverslag en in eerdere verslagen zijn beschreven, te verhelpen.

© Europese Centrale Bank, 2018

Postadres: 60640 Frankfurt am Main, Duitsland  
Telefoon: +49 69 1344 0  
Website: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

De afsluitdatum voor de gegevens in dit verslag was 3 mei 2018.

Voor een verklaring van terminologie en afkortingen zie de [ECB glossary](#) (alleen in het Engels).

ISSN	1725-955X (pdf)	DOI	10.2866/063713 (pdf)
ISBN	978-92-899-3211-0 (pdf)	EU-catalogusnummer	QB-AD-18-001-NL-N (pdf)