



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

KONVERGENSRAPPORT DECEMBER 2006

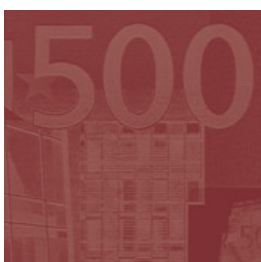
BCE ECB EZB EKT EKP

DA



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



INDLEDNING OG SAMMENFATNING

KONVERGENSRAPPORT DECEMBER 2006



I 2006
vil alle
publikationer
bære et motiv
taget fra
en 5 euro
pengeseddel



© Den Europæiske Centralbank, 2006

Adresse

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadresse

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

ECBs direktion er ansvarshavende for denne Konvergensrapport. De nationale centralbanker står for udarbejdelse og offentliggørelse af oversættelserne.

Den danske udgave af Konvergensrapporten er en oversættelse af "Introduction and Executive Summary" fra ECBs Convergence Report 2006. En engelsk udgave af hele konvergensrapporten er tilgængelig på ECBs websted: <http://www.ecb.int>.

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 17. november 2006.

ISSN 1725-9282

ISSN 1725-9495 (online)

INDHOLD

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

INDLEDNING	6
I VURDERING AF DEN ØKONOMISKE KONVERGENS	7
1.1 Rammer for analysen	7
1.2 Økonomisk konvergens	14
Oversigtstabel: Økonomiske indikatorer for konvergens	20
2 FORENELIGHED AF NATIONAL LOVGIVNING MED TRAKTATEN	21
2.1 Indledning	21
2.2 Rækkevidden af tilpasning	22
2.3 De nationale centralbankers uafhængighed	23
2.4 Forbud mod monetær finansiering og privilegeret adgang	28
2.5 Ens stavemåde af euro	30
2.6 De nationale centralbankers juridiske integration i eurosystemet	31
3 SAMMENFATNING LAND FOR LAND	35

FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BNP	Bruttonationalprodukt
ECB	Den Europæiske Centralbank
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det Europæiske Nationalregnskabssystem 1995
ERM	EUs valutakursmekanisme
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
IMF	Den Internationale Valutafond
MFI	Monetær finansiel institution
ØMU	Den Økonomiske og Monetære Union

I overensstemmelse med Fællesskabets praksis opstilles EU-landene i alfabetisk rækkefølge efter landenes navne på deres nationale sprog.

INDLEDNING OG SAMMENFATNING

INDLEDNING

Den 1. januar 1999 indførte 11 EU-lande euroen, og Grækenland fulgte efter 1. januar 2001. Efter udvidelsen af Den Europæiske Union (EU) med ti nye medlemslande 1. maj 2004 var der således 13 medlemslande i 2006, som ikke deltog fuldt ud i Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU). Den Europæiske Centralbank (ECB) opfylder med udarbejdelsen af denne rapport kravene i artikel 122, stk. 2, og artikel 121, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (traktaten) om mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation at aflægge rapport til Rådet for Den Europæiske Union (Rådet) "om medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, og de to rapporter forelægges Rådet samtidig.

ECB og Europa-Kommissionen udfærdigede hver især en konvergensrapport i maj 2006 om to af disse medlemslande, nemlig Litauen og Slovenien, som havde anmodet om en konvergensvurdering. På grundlag af disse rapporter og efter henstilling fra Kommissionen besluttede Rådet i dets sammensætning af økonomi- og finansministrene (Ecofin-Rådet) 11. juli 2006 at ophæve Sloveniens dispensation og tillade landet at indføre euroen pr. 1. januar 2007. Litauens status som medlemsland med dispensation er uforandret. Da Litauen allerede blev vurderet i maj 2006, er landet ikke medtaget i denne konvergensrapport. To medlemslande, som ikke deltager fuldt ud i ØMU, har desuden en særlig status, nemlig Danmark og Storbritannien. De to lande har tidligere meddelt, at de ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder herom. Da der ikke er fremsat en sådan anmodning, omfatter denne konvergensrapport ikke disse to lande. I denne rapport vurderes derfor ni medlemslande: Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Ungarn, Malta,

Polen, Slovakiet og Sverige. Disse lande blev senest vurderet i 2004, dvs. de vurderes som led i den almindelige gennemgang hvert andet år.

ECB gør brug af de samme rammer som i tidligere konvergensrapporter udarbejdet af ECB og Det Europæiske Monetære Institut (EMI). Formålet er at undersøge, hvorvidt de ni lande har opnået en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens, at sikre, at deres nationale lovgivning er forenelig med traktaten, og at vurdere, hvorvidt de overholder de lovkra, som de nationale centralbanker skal opfylde for at blive en integrerende del af eurosystemet.

Vurderingen af den økonomiske konvergensproces afhænger i høj grad af den underliggende statistiks kvalitet og integritet. Indsamlingen og indberetningen af statistik, især over de offentlige finanser, må ikke ligge under for politiske hensyn. Medlemslandene opfordres til at prioritere kvaliteten og integriteten af deres statistik og til at sikre, at indsamlingen af statistik er underlagt et effektivt kontrolsystem, samt at minimumsstandarder på statistikområdet overholdes. Disse standarder bør forstærke de nationale statistikmyndigheders uafhængighed, integritet og ansvarlighed samt fremme tilliden til kvaliteten af statistik vedrørende de offentlige finanser (jf. statistikbilaget til kapitel 1).

I resten af indledningen og i sammenfatningen gennemgås væsentlige aspekter og konklusioner i forbindelse med vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. En mere detaljeret analyse findes i kapitel 1 og 2. I kapitel 1 vurderes den økonomiske konvergens i hvert af de ni medlemslande. I kapitel 2 undersøges foreneligheden mellem den nationale lovgivning i hvert af de ni lande, herunder den nationale centralbanks statutter, og traktatens artikel 108 og 109 samt statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (statutten).

I VURDERING AF DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

I.1 RAMMER FOR ANALYSEN

Til at vurdere den økonomiske konvergens i de ni medlemslande, der vurderes i denne rapport, gør ECB brug af fælles rammer i analysen af de enkelte lande. Disse rammer er for det første baseret på traktatens bestemmelser og ECBs anvendelse heraf med hensyn til prisudvikling, offentlig saldo og gæld, valutakurser og lange rente samt andre relevante faktorer. For det andet er de baseret på en række supplerende bagudrettede og fremadrettede økonomiske indikatorer, der anses som nyttige, når konvergensens vedvarende karakter skal vurderes nærmere. I boks 1-4 gengives traktatens bestemmelser kort, og der redegøres for hovedtrækkene i ECBs anvendelse af disse bestemmelser, herunder metoderne.

For at sikre kontinuitet og ligebehandling bygger rapporten på principperne i tidligere rapporter fra EMI og ECB. ECB gør bl.a. brug af en række retningslinjer i forbindelse med anvendelsen af konvergenskriterierne. For det første fortolkes og anvendes de enkelte kriterier strengt. Baggrunden er, at det primære formål med kriterierne er at sikre, at kun medlemslande med økonomiske forhold, som medvirker til at fastholde prisstabilitet og sammenhængen i euroområdet, kan deltage. For det andet udgør konvergenskriterierne en sammenhængende og integreret pakke, og alle kriterierne skal opfyldes. Kriterierne er sidestillet i traktaten, som ikke angiver noget hierarki. For det tredje skal konvergenskriterierne opfyldes på baggrund af faktiske data. For det fjerde skal anvendelsen af konvergenskriterierne være konsekvent, gennemsigtig og

ukompliceret. Desuden skal det igen understreges, at konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. Derfor uddybes konvergensens vedvarende karakter i undersøgelsen af det enkelte land.

Der foretages derfor først en tilbageskuende vurdering af den økonomiske udvikling i de pågældende lande i de seneste ti år. Det giver bedre mulighed for at afgøre, om de aktuelle resultater skyldes ægte strukturtilpasninger, som i givet fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende. Samtidig skal det tages i betragtning, at historiske observationer for de fleste nye medlemslande kan være kraftigt påvirket af den overgang til markedsøkonomi, som landene har været igennem. Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anvendes et fremadrettet perspektiv. Man bør i den forbindelse være særlig opmærksom på, at en vedvarende gunstig økonomisk udvikling helt afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvares af passende og varige politiktiltag. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens både afhænger af en sund udgangsposition og af den førte politik efter indførelsen af euroen.

De fælles rammer anvendes på de ni medlemslande hver for sig. Landeundersøgelserne, som fokuserer på det enkelte medlemslands resultater, bør betragtes hver for sig i overensstemmelse med traktatens artikel 121.

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

PRISUDVIKLINGEN**1 Traktatens bestemmelser**

I traktatens artikel 121, stk. 1, første led, kræves:

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen", beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af HICP i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er følgelig november 2005-oktober 2006.
- For det andet er begrebet "de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de tre lande med den laveste inflation: Polen (1,2 pct.), Finland (1,2 pct.) og Sverige (1,5 pct.). Gennemsnittet er således 1,3 pct., og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 2,8 pct.

Inflationen måles ved HICP, som udarbejdes med det formål at vurdere konvergens i forhold til prisstabilitet på et sammenligneligt grundlag (jf. det statistiske bilag til kapitel 1). Til orientering findes den gennemsnitlige inflationstakt i euroområdet i denne rapportes statistikdel.

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra november 2005 til oktober 2006 med medlemslandenes økonomiske resultater de seneste ti år med hensyn til

prisstabilitet. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der

tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudssituationen, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønomkostningerne og importpriserne. Endelig er udviklingen i andre relevante prisindeks også taget i betragtning (herunder HICP ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi, det nationale forbrugerprisindeks, nettoprisindekset, den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et fremadrettet perspektiv

ses der på den forventede inflationsudvikling i de kommende år, herunder prognoser fra større internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

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

Boks 2

UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 121, stk. 1, andet led, kræves:

"holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 104, stk. 6".

Af artikel 2 i protokollen om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 121, fremgår det, at dette kriterium:

"betyder, at medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i traktatens artikel 104, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud."

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

- a) den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet (BNP), overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 3 pct. af BNP), medmindre:
 - denne procentdel er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på referenceværdien
 - eller overskridelsen af referenceværdien kun er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 1996 til 2005, betragter udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen.

Hvad angår artikel 104, har ECB i modsætning til Kommissionen ingen formel rolle i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. ECBs rapport angiver kun, om et land er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.

Med hensyn til traktatens bestemmelse om, at en gældskvotepå over 60 pct. af BNP skal "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", undersøger ECB gældskvotens hidtidige og fremtidige udvikling.

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med Det Europæiske Nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) (jf. statistikbilaget til kapitel 1). De fleste tal i denne rapport forelå fra Kommissionen i oktober 2006 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 1996-2005 samt Kommissionens prognoser for 2006.

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed, vurderes resultatet for referenceåret 2005 i lyset af medlemslandenes udvikling i de sidste ti år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i den offentlige gældskvotepå i perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, dvs. forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære saldo og underskuds-/gældsjusteringer. Denne vinkel kan give yderligere oplysninger om, i hvilket omfang de makroøkonomiske forhold, især kombinationen af vækst og renter, har påvirket gældens

udvikling. Desuden kan den belyse bidraget fra finanspolitiske konsolideringsbestræbelser som afspejlet i den primære saldo og den rolle, som særlige faktorer i underskuds-/gældsjusteringen har spillet. Endvidere undersøges den offentlige gælds sammensætning med særlig fokus på andelen af gæld med kort løbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med gældskvotens nuværende niveau sættes der fokus på de offentlige finansers følsomhed over for ændringer i valutakurser og renter.

Dernæst undersøges udviklingen i underskudskvotienten. Det er i den sammenhæng hensigtsmæssigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler den indvirkning, som ændringer i konjunkturudviklingen har på underskuddet, og "konjunkturaafhængige faktorer", som ofte vurderes at afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturaafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler ikke nødvendigvis ændringer i budgetstillingen, der udelukkende er strukturelle, idet de omfatter virkningen af politiktiltag og særlige faktorer, der kun indvirker midlertidigt på budgetsaldoen. Den hidtidige udvikling i de offentlige udgifter og indtægter gennemgås også i detaljer, og konsolideringsområderne skitseres.

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på nationale budgetplaner, og Kommissionens seneste prognoser for 2006 og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt landets målsætning på mellemlangt sigt, som er fastlagt i stabilitets- og vækstpacten, kan ventes opfyldt, samt af udsigterne for gældskvoten på basis af den nuværende finanspolitik. Desuden fremhæves de langsigtede risici i relation til budgetstillingens holdbarhed, især risici vedrørende ufinansierede offentlige pensionsordninger i forbindelse med demografiske ændringer og vedrørende offentlige garantier.

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

Boks 3

VALUTAKURSUDVIKLINGEN

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 121, stk. 1, tredje led, kræves:

"overholdelse af de normale udsvingsmargener i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme i mindst to år uden devaluering over for andre medlemsstaters valutaer".

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

Med hensyn til valutakursstabilitet undersøger ECB, om landet har deltaget i ERM2 (som afløste ERM fra januar 1999) i mindst to år forud for konvergensundersøgelsen uden alvorlige spændinger, især uden devaluering over for euroen. I tilfælde af deltagelse i kortere tid



beskrives valutakursudviklingen i en referenceperiode på 2 år, som det er sket i tidligere rapporter.

Vurderingen af valutakursstabiliteten over for euroen fokuserer på, om valutakursen er tæt på centralkursen i ERM2, men tager desuden højde for faktorer, som kan have medvirket til en appreciering, hvilket er i overensstemmelse med den tidligere fremgangsmåde. I den henseende berører udsvingsbåndets bredde i ERM2 ikke vurderingen af valutakursstabilitet.

Endvidere belyses spørgsmålet om "alvorlige spændinger" generelt ved i) at undersøge, hvor meget valutakurserne er afvejet fra centralkurserne i ERM2 i forhold til euroen, ii) at anvende indikatorer som fx valutakursvolatilitet i forhold til euroen, de korte rentespænd over for euroområdet og deres udvikling samt iii) at vurdere valutainterventionernes rolle.

Alle bilaterale valutakurser i referenceperioden fra november 2004 til oktober 2006 er ECBs officielle referencekurser (jf. statistikbilaget til kapitel 1).

Fem af de medlemslande, der undersøges i denne rapport, deltager på nuværende tidspunkt i ERM2. Af disse har Estland deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. Cypern, Letland og Malta har deltaget siden 2. maj 2005. Endelig har Slovakiet deltaget i ERM2 siden 28. november 2005. Valutakursudviklingen i de fem lande fra 1. november 2004 til 31. oktober 2006 vises i forhold til euroen. Hvor der ikke foreligger en ERM2-centralkurs, anvendes udviklingen i valutakursen siden november 2004 som illustrativt benchmark. Det følger en konvention vedtaget i tidligere rapporter og er ikke et udtryk for, hvad der vurderes at være et hensigtsmæssigt niveau for valutakursen.

Ud over udviklingen i den nominelle valutakurs over for euroen gives der en kortfattet vurdering af holdbarheden af den aktuelle valutakurs på baggrund af udviklingen i den reale bilaterale kurs og den effektive valutakurs, betalingsbalancens løbende poster, kapitalposter og finansielle poster samt landets nettokapitalbalance over for udlandet i længere perioder. For så vidt angår markedsintegrationen, foretages der også en undersøgelse af euroområdets andel af landets samlede udenrigshandel.

Traktatens bestemmelser om udviklingen i den lange rente og ECBs anvendelse heraf er beskrevet i boks 4.

Boks 4

UDVIKLINGEN I DEN LANGE RENTE

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 121, stk. 1, fjerde led, kræves:

"den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten har opnået, samt af dens deltagelse i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme, som afspejlet i de langfristede rentesatser".

Af artikel 4 i protokollen om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 121, stk. 1, fremgår det, at:

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er den lange rente, med hensyn til "en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats" observeret over "en periode på et år før undersøgelsen", beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er november 2005 til oktober 2006.
- For det andet er begrebet "i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af den lange rente i de samme tre EU-lande, som indgik i beregningen af referenceværdien for prisstabilitet (jf. boks 1). I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i disse tre lande 3,7 pct. (Sverige), 3,7 pct. (Finland) og 5,2 pct. (Polen). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 4,2 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 6,2 pct.

Rentesatserne er målt på grundlag af foreliggende harmoniserede lange renter, som er udviklet med det formål at vurdere konvergens (jf. statistikbilaget til kapitel 1).

Hvis der for et land ikke foreligger nogen harmoniseret lang rente, gennemføres der en så bred analyse af de finansielle markeder som mulig, hvor der tages hensyn til størrelsen af den offentlige gæld og andre relevante indikatorer med henblik på at vurdere den varige karakter af den konvergens, som medlemslandet har opnået, samt dets deltagelse i ERM2.

Som nævnt ovenfor refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i den lange rente. Udviklingen over referenceperioden fra november 2005 til oktober 2006 er derfor vurderet på baggrund af udviklingen i den lange rente i de seneste ti år (eller den periode, for hvilken der foreligger data) og de væsentligste faktorer bag rentespændene over for den gennemsnitlige lange rente i euroområdet.

Endelig kræves det i traktatens artikel 121, stk. 1, at rapporten også beskriver en række andre relevante forhold, nemlig "ecuens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situati-

onen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks". Disse faktorer gennemgås i det følgende afsnit under hvert enkelt af de ovennævnte kriterier. I lyset af euroens indførelse 1. januar 1999 behandles ecuens udvikling ikke længere særskilt.

De statistiske data, der anvendes i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Kommissionen (jf. statistikbilaget til kapitel 1 og tabeller og figurer), i samarbejde med ECB for den lange rentes vedkommende. Konvergensdata vedrørende prisudviklingen og udvik-

lingen i den lange rente vises frem til og med oktober 2006, som er den sidste måned, for hvilken der foreligger HICP-data. Med hensyn til valutakursudviklingen slutter den periode, der betragtes i denne rapport, 31. oktober 2006. Data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2005. Der er også taget højde for prognoser fra forskellige kilder samt de seneste konvergensprogrammer for medlemslandene og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet vurdering af konvergensens vedvarende karakter.

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 17. november 2006.

1.2 ØKONOMISK KONVERGENS

Alle ni lande, der vurderes i denne rapport, har dispensation, men har i modsætning til Danmark og Storbritannien ikke særlig status med hensyn til tredje fase af ØMU. De er således forpligtet i henhold til traktaten til at indføre euroen. Det indebærer, at de skal tilstræbe opfyldelse af alle konvergenskriterierne.

Sammenlignet med situationen beskrevet i konvergensrapporten fra 2004 har mange af de betragtede lande gjort fremskridt med hensyn til økonomisk konvergens. I nogle lande har der dog også været tilbageslag. For så vidt angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, ligger den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i fire af de betragtede lande under referenceværdien, hvilket er det samme antal som på tidspunktet for udarbejdelsen af konvergensrapporten i 2004, hvor situationen i 11 lande blev belyst. I nogle af de lande, hvor inflationen er over referenceværdien, har der imidlertid været betydelige inflationsstigninger i de senere år. Med hensyn til budgetstillingen i de ni medlemslande har fem lande på nuværende tidspunkt et uforholdsmæssigt stort offentligt underskud mod seks i 2004. Hvor kun tre af de lande, der nu gennemgås, på tidspunktet for udarbejdelsen af konvergensrapporten i 2004 havde et budgetunderskud under den i traktaten

fastsatte referenceværdi på 3 pct. af BNP eller budgetoverskud, er det nu fem lande (inkl. obligatoriske fondsbaserede pensionsordninger i den offentlige sektor for Polen og Sveriges vedkommende). Ikke desto mindre er der i de fleste af de betragtede lande behov for yderligere budgetkonsolidering. Antallet af lande, der har en gældskvoté under referenceværdien på 60 pct. af BNP, er faldet til seks. Med hensyn til valutakurskriteriet deltager fem af de i denne rapport betragtede valutaer nu i ERM2. Der er også gjort visse fremskridt med hensyn til konvergens i den lange rente. Syv lande er på nuværende tidspunkt under referenceværdien mod seks i 2004.

Når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, er holdbarhed af afgørende betydning. Konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. For at fremme en høj grad af vedvarende konvergens kræves der yderligere, betydelige bestræbelser i de berørte lande. Det gælder først og fremmest behovet for at opnå og fastholde prisstabilitet i sammenhæng med faste valutakurser over for euroen og behovet for at opnå og fastholde sunde offentlige finanser. Behovet for varige politiktilpasninger skyldes flere faktorer, nemlig i) forholdsvis store offentlige sektorer, som ses i de høje offentlige udgifter i forhold til BNP sammenlignet med andre lande med et lignende indkomstniveau pr. indbygger, ii) forventningen om hurtige og betydelige demografiske ændringer, iii) omfattende fremtidige finanspolitiske forpligtelser i en række lande, iv) høj arbejdsløshed og lav beskæftigelsesfrekvens i flere lande, en situation, som ifølge de fleste analyser i høj grad er af strukturel karakter, mens der i andre lande er ved at opstå mangel på arbejdskraft, og v) store underskud på betalingsbalancens løbende poster, der kun delvis dækkes af indstrømningen af direkte investeringer i mange af de betragtede lande, hvilket tyder på, at der er behov for at sikre en holdbar udlandsstilling. I adskillige af de medlemslande, der blev medlem af EU i maj 2004, er der desuden stadig problemer i forbindelse med overgangen til markedsøkonomi, fx liberaliseringen af produktmarkederne og yder-

ligere tilpasning af administrativt fastsatte priser til markedsbestemte niveauer, samt indkomstkongvergens, som kan udøve et yderligere opadrettet pres på priserne eller den nominelle valutakurs.

KRITERIET VEDRØRENDE PRISSTABILITET

For den 12-måneders referenceperiode fra november 2005 til oktober 2006 er referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet beregnet til 2,8 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 1,5 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af HICP-inflationen i Polen (1,2 pct.), Finland (1,2 pct.) og Sverige (1,5 pct.) for de pågældende 12 måneder. Med fokus på de enkelte landes resultater i referenceperioden havde Tjekkiet, Cypern, Polen og Sverige en gennemsnitlig HICP-inflation under referenceværdien. I modsætning hertil lå HICP-inflationen i de øvrige fem lande over referenceværdien, hvoraf Estland, Letland og Slovakiet afveg mest (se oversigtstabellen).

I løbet af de seneste ti år har mange af de betragtede lande oplevet et gradvist fald i inflationen fra et forholdsvis højt udgangsniveau; det gælder især de central- og østeuropæiske lande, der blev medlem af EU i maj 2004. I de øvrige lande, især Sverige og i en vis udstrækning Cypern og Malta, var inflationen forholdsvis moderat i det meste af perioden (med lejlighedsvis inflationshop i Cypern).

Denne langsigtede inflationsudvikling har fundet sted på baggrund af en relativt kraftig økonomisk udvikling, især i de central- og østeuropæiske lande. Adskillige faktorer har bidraget til styrkelsen af produktionsvæksten i disse lande. For det første har den makroøkonomiske stabilisering og strukturreformerne i 1990'erne ført til stigende produktionsvækst, ikke blot direkte, men også gennem indstrømning af betydelige direkte investeringer i de fleste af de betragtede lande, hvilket har bragt nye teknologier med sig og muliggjort en forholdsvis kraftig vækst i produktiviteten. Hertil kommer, at lavere renter og forbedret adgang til kredit har understøttet den indenlandske efterspørgsel. Optagelsen i EU har

også understøttet "catching-up"-processen. Til tider er produktionsvæksten i disse lande dog også blevet påvirket af en række negative eksterne stød som fx den russiske krise i 1998 eller afmatningen i verdensøkonomien i 2001 og 2002.

Hvad angår de seneste tendenser, er inflationen steget i de fleste lande siden udarbejdelsen af konvergensrapporten i 2004. Denne tendens afspejler de seneste energiprisstigninger på verdensplan, som har påvirket forbrugerpriserne i en række lande via tilpasning af administrativt fastsatte priser og markedspriser. I visse lande er den seneste inflationsudvikling endvidere blevet påvirket af stigninger i fødevarerpriser, som i 2006 er begyndt at stige hurtigere, efter at der i 2005 var tale om meget afdæmpede stigninger eller prisfald. Inflationspresset er i mange af de betragtede lande blevet forstærket af en kombination af hurtig vækst i den indenlandske efterspørgsel understøttet af kraftig vækst i reallønnen og kreditgivning, som er slået igennem på husholdningernes forbrug, og stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser i forbindelse med landenes indtræden i EU. I nogle hurtigvoksende økonomier har stigninger i enhedsløn- og omkostninger også bidraget til inflationen. I modsætning hertil tyder nylige fald i priserne på handlede varer som fx priserne på beklædning og fodtøj, at et skifte i importmønstret mod lavprislande er med til at sænke inflationen.

For så vidt angår den fremtidige udvikling, er udsigterne for inflationsudviklingen i høj grad formet af forventningen om fortsat kraftig vækst i såvel den indenlandske som udenlandske efterspørgsel, som i sammenhæng med et strammere arbejdsmarked vil kunne føre til et opadrettet prispres. Det gælder især økonomier, som står over for begrænsninger på udbudssiden, og hvor pengepolitikken, finanspolitikken og/eller lønudviklingen endnu ikke i tilstrækkelig grad understøtter prisstabilitet. Denne situation øger også risikoen for uforholdsmæssigt store stigninger på kredit- og aktivmarkederne i de nye EU-lande. Hertil

kommer, at ændringer i administrativt fastsatte priser og justeringer af indirekte skatter (som til dels vedrører tiltrædelsesaftalerne fra 2004) sandsynligvis vil fortsætte med at være væsentlige faktorer, som i de kommende år udøver et opadrettet inflationspres i mange lande. I en række hurtigvoksende økonomier kan sådanne prisstigninger også udløse anden runde-effekter, der evt. kan føre til et mere markant og langvarigt inflationspres.

På længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen eller den nominelle valutakurs. Det gælder især lande, hvor BNP pr. indbygger og prisniveauet fortsat er betydeligt lavere end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere nøjagtigt, hvilken påvirkning denne proces fører med sig.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer prisstabilitet i de lande, der omhandles i denne rapport, er der behov for en sund finanspolitik og moderat lønudvikling. I de fleste tilfælde er der behov for yderligere finanspolitiske tiltag, herunder gennemførelse af en troværdig konsolidering, for at fastholde, styrke eller skabe forhold, der fremmer prisstabilitet. Lønudviklingen bør ikke overstige udviklingen i arbejdskraftsproduktiviteten og bør tage hensyn til arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for produkt- og arbejdsmarkedsreformer for at øge fleksibiliteten og fastholde gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. Endelig er det for alle landes vedkommende helt afgørende, at der føres en hensigtsmæssig pengepolitik, hvis der skal opnås vedvarende konvergens og derved prisstabilitet.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN OFFENTLIGE BUDGETSTILLING

Med hensyn til budgetstillingen i de ni betragtede medlemslande har Tjekkiet, Ungarn, Malta, Polen og Slovakiet for tiden et uforholdsmæssigt stort underskud. I 2005 havde Estland, Letland og Sverige et budgetoverskud, og de øvrige seks lande havde et budgetunderskud. Af de seks lande havde Cypern og Polen

et budgetunderskud, der lå under den i traktaten fastsatte referenceværdi på 3 pct. af BNP, mens Tjekkiet, Ungarn, Malta og Slovakiet havde et underskud på over 3 pct. af BNP. Europa-Kommissionen forventer i sin prognose et fortsat budgetoverskud i Estland og Sverige i 2006. Der forventes faldende underskud i Tjekkiet, Cypern, Malta og Polen, mens Letland forventes at gå fra budgetoverskud til budgetunderskud. I Ungarn og Slovakiet forventes underskudskvotienten at stige. I disse to lande samt Tjekkiet forventes underskudskvotienten at forblive over referenceværdien på 3 pct. (se oversigtstabellen). I overensstemmelse med Eurostats afgørelse af 2. marts 2004 omfatter de polske og svenske tal for underskud og gæld de obligatoriske fondsbaserede pensionsordninger i den offentlige sektor. Denne praksis ophører i april 2007 med den næste indberetning af data til brug ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. I Polen overstiger underskudskvotienten for 2005 og 2006 referenceværdien på 3 pct., hvis den fondsbaserede pensionsordning fratrækkes den offentlige sektor.

Hvad angår den offentlige gæld, havde Cypern, Ungarn og Malta i 2005 en gældskvotient over referenceværdien på 60 pct. af BNP. For Cypern og Maltas vedkommende er gældskvoten faldet. For Cyperns vedkommende var gældskvoten 69,2 pct. af BNP, dvs. 1,1 procentpoint lavere end i 2004, og for Maltas vedkommende var den 74,2 pct., dvs. et fald på 0,7 procentpoint i forhold til 2004. Ungarn havde i 2005 en gældskvotient på 61,7 pct. af BNP, dvs. en stigning på 2,3 procentpoint i forhold til året før. I de øvrige lande lå gældskvoten omkring 50 pct. af BNP (Sverige) eller lavere.

Et tilbageblik over perioden 1996-2005 viser en betydelig stigning i gældskvoten i Tjekkiet, Cypern og Malta, hvor den steg med henholdsvis 18, 19 og 36 procentpoint. I modsætning hertil lå gældskvoten i Estland, Ungarn og Sverige klart under værdien i udgangsåret, mens der i Letland, Polen og Slovakiet trods visse udsving ikke var den store

ændring i løbet af perioden. De væsentligste årsager til stigningen i gældskvoterne var store primære underskud og betydelige gælds-/underskudsjusteringer. I de senere år synes gældskvoterne at have stabiliseret sig eller være faldet i de fleste lande, hvilket hovedsagelig afspejler lavere primære underskud. Kun i Ungarn var der i 2002 en stigende tendens i gældsudviklingen, hvorved den faldende tendens i begyndelsen af den betragtede periode til dels blev vendt.

Gældskvoten forventes at falde i de fleste lande i 2006. I Cypern og Malta forventes den at falde, men at forblive over referenceværdien på 60 pct. (se oversigtstabellen). I Ungarn forventes den fortsat at stige.

Der er for de fleste af de betragtede landes vedkommende behov for yderligere budgetkonsolidering, især i de lande der fortsat har et uforholdsmæssigt stort underskud. Lande med et underskud over 3 pct. af BNP skal bringe det under referenceværdien så hurtigt som muligt og inden for den aftalte tidsfrist. Men det er også nødvendigt med en tilstrækkeligt ambitiøs konsolidering i lande med budgetunderskud under referenceværdien for at sikre vedvarende overholdelse af deres respektive målsætninger på mellemlangt sigt som fastsat i stabilitets- og vækstpagten og for at gøre noget ved de finanspolitiske udfordringer, som den demografiske udvikling medfører.

Der er i de fleste lande behov for konsolidering for at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser. For Cyperns vedkommende ville en fastholdelse af det samlede og primære underskud på det nuværende niveau uden gælds-/underskudsjusteringer kun føre til en meget gradvis nedbringelse af gældskvoten. For Maltas vedkommende ville en sådan politik ikke være nok til sænke gældskvoten, mens den i Ungarn ville føre til en hurtig stigning i gældskvoten. I Tjekkiet og Polen ville en sådan politik føre til, at gældskvoten ville nærme sig eller for Polens vedkommende sågar overstige referenceværdien over en fremskrivningsperiode på ti år, mens gældskvoten i Slovakiet

ville stige, men forblive under referenceværdien. I de øvrige lande ville gældskvoten fortsat befinde sig et godt stykke under 60 pct. af BNP i hele fremskrivningsperioden. Desuden forventes den demografiske udvikling at lægge flere – i visse tilfælde betydelige – finanspolitiske byrder på de fleste lande.

VALUTAKURSKRITERIET

Med undtagelse af Sverige kom alle de lande, der undersøges i denne rapport, med i EU 1. maj 2004. Da de alle er medlemslande med dispensation, skal de behandle valutakurspolitik som et spørgsmål af fælles interesse, og de har mulighed for når som helst at ansøge om deltagelse i ERM2. Blandt de lande, der undersøges i denne rapport, er det kun Estland, der har deltaget i ERM2 i mindst to år forud for konvergensundersøgelsen som beskrevet i traktatens artikel 121. Cypern, Letland og Malta har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005, dvs. i 18 måneder af referenceperioden på to år, og Slovakiet har deltaget siden 28. november 2005, dvs. mindre end et år af referenceperioden på to år. Tjekkiet, Ungarn, Polen og Sverige har i denne periode holdt deres valutaer uden for valutakursmekanismen.

Aftalerne om deltagelse i ERM2 bygger på en række finanspolitiske forpligtelser på vegne af de vedkommende myndigheder. Disse forpligtelser vedrører bl.a. gennemførelse af en sund finanspolitik, fremme af en moderat lønudvikling, begrænsning af væksten i kreditgivning og gennemførelse af yderligere strukturreformer. ERM2-deltagelse har også i visse tilfælde været knyttet til unilaterale forpligtelser på vegne af det pågældende land om at fastholde et mere snævert udsvingsbånd. Disse unilaterale forpligtelser har ikke medført yderligere forpligtelser for ECB. Det skal især nævnes, at det blev godkendt, at Estland kunne optages i ERM2 med sit eksisterende currency board. De maltesiske myndigheder erklærede, at de ville fastholde den maltesiske liras kurs på centralkursen over for euroen, og de lettiske myndigheder erklærede, at de ville fastholde den lettiske lats' kurs over for euroen på centralkursen inden for et udsvingsbånd på ± 1 pct.

I ERM2 er ingen af centralkursene for de valutaer, der gennemgås i denne rapport, blevet devalueret i den betragtede periode. Faktisk er de fleste valutaer blevet handlet til eller tæt på deres respektive centralkurs. Den estiske kroon og den maltesiske lira er ikke afvejet fra deres centralkurs, mens det cypriotiske pund og den lettiske lats er blevet handlet på den stærke side af ERM2-udsvingsbåndet med meget lidt volatilitet. Den slovakiske koruna har dog bevæget sig inden for et interval på mellem -0,2 pct. og 5,0 pct. omkring centralkursen (baseret på et 10-dages glidende gennemsnit af data indberettet dagligt). Da landene fører en stabilitetsorienteret valutapolitik, var de jævnlige aktive på valutamarkederne. For Slovakiets vedkommende var der tale om en ret høj valutakursvolatilitet. Efter optagelsen i ERM2 er korunaen ofte blevet handlet betydeligt over centralkursen over for euroen på den stærke side af udsvingsbåndet. I 2. kvartal 2006 kom korunaen imidlertid under et forholdsvis kraftigt nedadrettet pres, som hovedsagelig skyldtes markedets usikkerhed om en nyvalgt regerings fremtidige finanspolitik og en stigning i den globale risikoaversion mod nye vækstøkonomier. Det førte til, at den slovakiske koruna i juli 2006 en overgang blev handlet lidt under sin ERM2-centralkurs. For at støtte korunaen og dæmpe volatilitet i valutakursen intervenserede Národná banka Slovenska kraftigt på valutamarkederne. Efterfølgende forhøjede banken også de pengepolitiske renter efter at have opjusteret sine inflationsfremskrivninger. Som følge heraf steg det korte rentespænd i forhold til 3-måneders Euribor igen til 1,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Korunaen rettede sig efterfølgende og blev den 31. oktober handlet til en kurs, der lå betydeligt over centralkursen.

For så vidt angår valutaerne uden for ERM2, blev den tjekkiske koruna og den polske zloty styrket over for euro mellem november 2004 og oktober 2006. Den svenske krone blev i oktober 2006 handlet til en kurs, der var en anelse under kursen i november 2004. Den ungarske forint oplevede imidlertid både en forholdsvis kraftig depreciering sammenlignet med den

gennemsnitlige kurs i november 2004 og siden april 2006 større volatilitet, hvilket afspejlede de forholdsvis svage grundlæggende økonomiske forhold i landet, som afspejles i det betydelige budgetunderskud og det forholdsvis store underskud på betalingsbalancens løbende poster.

Mellem 1. november 2006 og 17. november 2006 – skæringsdatoen for denne rapport – var der ingen volatilitet af betydning på valutamarkederne.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN LANGE RENTE

For den 12-måneders referenceperiode fra november 2005 til oktober 2006 er referenceværdien for den lange rente beregnet til 6,2 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 2 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af den lange rente i de samme tre lande, som indgik i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet, dvs. Sverige (3,7 pct.), Finland (3,7 pct.) og Polen (5,2 pct.)

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente i Tjekkiet, Cypern, Letland, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige under referenceværdien (se oversigtstabellen). I de fleste af disse lande var det lange rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet forholdsvis lille i referenceperioden. I oktober 2006 var rentespændet over for euroområdet højere i Slovakiet og Letland, hvor det var henholdsvis 54 og 67 basispoint.

I Polen var det lange rentespænd forholdsvis højt med et gennemsnit på 146 basispoint. I Ungarn lå den lange rente over referenceværdien i referenceperioden (7,1 pct.), og det 10-årige rentespænd over for euroområdet nåede et gennemsnit på 331 basispoint. I disse lande havde henholdsvis finanspolitiske problemer og eksterne balanceproblemer tendens til at fastholde det lange obligationsrentespænd på et højt niveau.

I Estland foreligger der på grund af manglen på et udviklet obligationsmarked i estiske kroon

og som følge af landets lave offentlige gæld ingen lang rente. Den meget udbredte anvendelse af euro i det estiske finansielle system komplicerer processen med at vurdere konvergenen inden euroens indførelse. I betragtning af den lave offentlige gæld og ud fra en bred analyse af de finansielle markeder er der dog på nuværende tidspunkt intet, der tyder på en negativ vurdering.

ANDRE FAKTORER

Ud over ovennævnte konvergenskriterier undersøger konvergensrapporten også en række andre faktorer, som omtales eksplicit i traktatens artikel 121, stk. 1: resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomsprognoserne og andre prisindeks. Disse faktorer er blevet gennemgået i sammenfatningen land for land under de enkelte ovennævnte kriterier. I lyset af indførelsen af euroen 1. januar 1999 behandles ecuens udvikling ikke længere særskilt.

Øversigtstabel: Økonomiske indikatorer for konvergens

(ekskl. valutakurskriteriet)

		HICP-inflation ¹⁾	Den lange rente ²⁾	Offentligt overskud (+) eller underskud (-) ³⁾	Offentlig bruttogæld ³⁾
Tjekkiet	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estland	2004	3,0	-	2,3	5,2
	2005	4,1	-	2,3	4,5
	2006	4,3	-	2,5	4,0
Cypern	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Letland	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Ungarn	2004	6,8	8,2	-6,5	59,5
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,2	4,3	-2,9	69,6
Polen	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Slovakiet	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Sverige	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Referenceværdi ⁴⁾		2,8 pct.	6,2 pct.	-3 pct.	60 pct.

Kilder: ECB, Eurostat og Europa-Kommissionen.

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2006 vedrører perioden november 2005-oktober 2006.

2) I pct., år/år. Observationerne for 2006 vedrører perioden november 2005-oktober 2006.

3) I pct. af BNP. Europa-Kommissionens fremskrivninger for 2006.

4) Referenceværdi vedrører perioden november 2005-oktober 2006 for HICP-inflationen og de lange renter og 2005 for offentligt overskud og gæld.

2 FORENELIGHED AF NATIONAL LOVGIVNING MED TRAKTATEN

2.1 INDLEDNING

2.1.1 GENERELLE BEMÆRKNINGER

Ifølge traktatens artikel 122, stk. 2, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation aflægge beretning til Rådet efter fremgangsmåden i artikel 121, stk. 1. Alle rapporter skal indeholde en undersøgelse af foreneligheden mellem den nationale lovgivning i hvert medlemsland med dispensation, herunder de nationale centralbankstatutter, og traktatens artikel 108 og 109 og statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter "statuten"). Denne traktatforpligtelse, som påhviler medlemslande med dispensation, kaldes også juridisk konvergens. ECB er i sin undersøgelse af juridisk konvergens ikke begrænset til at foretage en formel vurdering af ordlyden af den nationale lovgivning, men kan også vurdere, om gennemførelsen af de relevante bestemmelser lever op til ånden i traktaten og statuten. ECB er især opmærksom på, at der i den senere tid synes at være tegn på, at der lægges pres på de besluttende organer i nogle medlemslandes nationale centralbanker. Dette ikke er foreneligt med traktatens ånd, når det gælder centralbankafhængighed. ECB vil derfor følge udviklingen nøje, inden der afgives en endelig positiv vurdering, som når frem til den konklusion, at et medlemslands nationale lovgivning er foreneligt med traktaten og statuten.

MEDLEMSLANDE MED DISPENSATION OG JURIDISK KONVERGENS

ECB har undersøgt niveauet for juridisk konvergens i Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Ungarn, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige samt de foranstaltninger, som de har taget eller skal tage for at nå dette mål. Disse medlemslande er medlemslande med dispensation, dvs. de har endnu ikke indført euroen. Sverige fik status som medlemsland med dispensation i henhold til Rådets beslutning af maj 1998. Hvad angår de andre medlemslande, bestemmer artikel 4 i akten vedrørende

vilkårene for tiltrædelse¹, at: "hver af de nye medlemsstater deltager fra tiltrædelsesdatoen i Den Økonomiske og Monetære Union som medlemsstat med dispensation i henhold til EF-traktatens artikel 122". Sloveniens dispensation er ophævet med virkning fra 1. januar 2007 og er derfor ikke behandlet i denne rapport. Ligesom Slovenien blev Litauen behandlet i ECBs Konvergensrapport fra maj 2006 og behandles ikke i denne rapport. Danmark og Storbritannien behandles særskilt (jf. afsnit 2.1.2).

Vurderingen af juridisk konvergens har til formål at lette Rådets beslutning om, hvilke medlemslande der "opfylder de nødvendige betingelser for indførelse af den fælles valuta". På det juridiske område vedrører sådanne betingelser især centralbankafhængighed og de nationale centralbankers juridiske integration i eurosystemet.

DEN JURIDISKE VURDERINGS STRUKTUR

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECBs og EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens, især ECBs konvergensrapport fra maj 2006 (om Litauen og Slovenien), fra 2004 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slovenien, Slovakiet og Sverige), fra 2002 (om Sverige) og fra 2000 (om Grækenland og Sverige) samt EMIs konvergensrapport fra 1998. Den nationale lovgivnings forenelighed behandles også i lyset af alle lovændringer, der er gennemført før 17. november 2006.

2.1.2 DANMARK OG STORBRIANNIEN

Denne rapport omhandler ikke Danmark og Storbritannien, som er medlemslande med særlig status, som endnu ikke har indført euroen.

¹ Akten vedrørende vilkårene for Den Tjekkiske Republiks, Republikken Estlands, Republikken Cyperns, Republikken Letlands, Republikken Litauens, Republikken Ungarns, Republikken Malts, Republikken Polens, Republikken Sloveniens og Den Slovakiske Republiks tiltrædelse og tilpasningerne af de traktater, der danner grundlag for Den Europæiske Union (EUT L 236 af 23.9.2003, s. 33)

Ifølge traktatens protokol om visse bestemmelser vedrørende Danmark skal den danske regering underrette Rådet om sin holdning vedrørende deltagelse i tredje fase af ØMU, inden Rådet foretager sin vurdering i henhold til traktatens artikel 121, stk. 2. Danmark har allerede meddelt, at det ikke vil deltage i tredje fase af ØMU. I overensstemmelse med protokolens artikel 2 betyder det, at Danmark skal behandles som et medlemsland med dispensation. Virkninger heraf for Danmark blev uddybet i en afgørelse truffet af stats- og regeringscheferne på topmødet i Edinburgh 11.-12. december 1992. I afgørelsen fastslås det, at Danmark bevarer sine nuværende beføjelser med hensyn til pengepolitik i henhold til danske love og forskrifter, herunder Danmarks Nationalbanks beføjelser i pengepolitiske anliggender. Da artikel 108 i traktaten finder anvendelse på Danmark, skal Danmarks Nationalbank opfylde betingelserne om centralbank-uafhængighed. I EMIs konvergensrapport 1998 blev det konkluderet, at dette krav var opfyldt. Danmarks konvergens er ikke blevet vurderet siden 1998 som følge af Danmarks særlige status. Så længe Danmark ikke meddeler Rådet, at Danmark agter at indføre euroen, behøver Danmarks Nationalbank ikke at blive integreret i eurosystemet, og dansk lovgivning behøver ikke at blive tilpasset.

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

2.2 RÆKKEVIDDEN AF TILPASNING

2.2.1 OMRÅDER FOR TILPASNING

Med henblik på at afdække de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig, undersøges følgende emner:

- forenelighed med bestemmelserne om de nationale centralbankers uafhængighed i traktaten (artikel 108) og statuten (artikel 7 og 14.2) samt bestemmelserne om tavshedspligt (statutens artikel 38)
- forenelighed med forbuddet mod monetær finansiering (traktatens artikel 101) og privilegeret adgang (traktatens artikel 102) og forenelighed med fællesskabsrettens krav om ens stavemåde for euro
- de nationale centralbankers juridiske integration i eurosystemet (især statutens artikel 12.1 og 14.3).

2.2.2 "FORENELIGHED" OVER FOR "HARMONISERING"

I traktatens artikel 109 fastsættes det, at den nationale lovgivning skal være "forenelig" med traktaten og statuten. Enhver form for uforenelighed skal derfor fjernes. Kravet om opfyldelse af denne forpligtelse berøres hverken af traktatens eller statutens forrang for national lovgivning eller af uforenelighedens art.

Kravet om, at national lovgivning skal være "forenelig", betyder ikke, at traktaten kræver "harmonisering" af de nationale centralbankstatutter, hverken indbyrdes eller med statuten. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere, i det omfang disse ikke krænker Fællesskabets enekompetence i monetære anliggender. Statutens artikel 14.4 tillader nationale centralbanker at udføre funktioner, som ikke er nævnt i statuten, i det omfang disse ikke strider mod ESCBs mål og opgaver. Bestemmelser i nationale centralbankstatutter, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, er et klart eksempel på tilfælde,

hvor forskelle stadig kan eksistere. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at den nationale lovgivning og de nationale centralbankstatutter må tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaten og statuten fjernes, og de nationale centralbanker integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Der bør navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en national centralbanks uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB. Det er derfor utilstrækkeligt udelukkende at henholde sig til fællesskabsrettens forrang for national lovgivning for at opnå dette.

Forpligtelsen i traktatens artikel 109 gælder alene uforenelighed med traktaten og statuten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær fællesskabslovgivning, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. Fællesskabsrettens forrang berører ikke forpligtelsen til at tilpasse national lovgivning. Dette generelle krav er afledt ikke kun af traktatens artikel 109, men også af De Europæiske Fællesskabers Domstols domspraksis².

Traktaten og statuten foreskriver ikke, hvordan den nationale lovgivning bør tilpasses. Det kan ske i form af henvisninger til traktaten og statuten, ved at indarbejde bestemmelser derfra og henvide til deres oprindelse, ved at fjerne tilfælde af uforenelighed eller ved en kombination af disse metoder.

Som en metode til bl.a. opnåelse og fastholdelse af national lovgivnings forenelighed med traktaten og statuten skal ECB endvidere høres af fællesskabsinstitutionerne og medlemslandene om udkast til retsfor skrifter på ECBs kompetenceområde i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, og statuttens artikel 4. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsfor skrifter³ indeholder et udtrykkeligt krav om, at medlemslandene træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre overholdelse af dette krav.

2.3. DE NATIONALE CENTRALBANKERS UAFHÆNGIGHED

Hvad angår centralbankuafhængighed og spørgsmål om tavshedspligt, skulle den nationale lovgivning i de medlemslande, der tiltrådte EU i 2004, tilpasses, så den overholder de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, med virkning fra 1. maj 2004. I Sverige skulle de krævede tilpasninger være trådt i kraft ved oprettelsen af ESCB 1. juni 1998.

2.3.1 CENTRALBANKUAFHÆNGIGHED

I 1997 udarbejdede EMI en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed (senere beskrevet detaljeret i EMIs konvergensrapport 1998), som dannede grundlag for vurderingen af medlemslandenes nationale lovgivning på det pågældende tidspunkt, især de nationale centralbankstatutter. Begrebet centralbankuafhængighed omfatter forskellige typer uafhængighed, som skal vurderes hver for sig, nemlig funktionel, institutionel, personlig og finansiell uafhængighed. I de seneste år er analysen af disse aspekter af centralbankuafhængighed blevet yderligere finjusteret i de udtalelser, der er vedtaget af ECB. Disse aspekter danner grundlag for vurderingen af konvergens mellem på den ene side den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation og på den anden side traktaten og statuten.

FUNKTIONEL UAFHÆNGIGHED

Centralbankuafhængighed er ikke et mål i sig selv, men bidrager snarere til at opnå en målsætning, som bør være klart defineret og have forrang frem for enhver anden målsætning. Funktionel uafhængighed kræver, at hver enkelt national centralbanks hovedmål er angivet på en klar og juridisk sikker måde og er i fuld overensstemmelse med hovedmålet om prisstabilitet. Dette sikres ved at give den pågældende nationale centralbank de nødven-

2 Jf. fx De Europæiske Fællesskabers Domstols dom af 9. august 1994 (sag C-327/91, Den Franske Republik mod Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber, Sml. I, s. 3641), præmis 15-17.

3 EFT L 189 af 3.7.1998, s. 2.

dige midler og instrumenter til at opnå dette mål, uafhængigt af alle andre myndigheder. Traktatens krav om centralbankuafhængighed afspejler det generelle synspunkt, at hovedmålet om prisstabilitet er bedst tjent med en fuldstændig uafhængig institution med et præcist defineret mandat. Centralbankuafhængighed er fuldt ud foreneligt med de nationale centralbankers forpligtelse til at stå til ansvar for deres beslutninger, hvilket er et vigtigt aspekt i forbindelse med at styrke tilliden til deres uafhængige status. Det indebærer gennemsigtighed og dialog med tredjepart.

Hvad angår tidspunkter, er der i traktaten uklarhed med hensyn til, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skulle opfylde hovedmålet om prisstabilitet fastsat i traktatens artikel 105, stk. 1, og statuttens artikel 2. For Sveriges vedkommende var spørgsmålet, om denne forpligtelse gjaldt fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB eller tidspunktet for indførelse af euroen. For de medlemslande, der tiltrådte EU 1. maj 2004, var spørgsmålet, om forpligtelsen gjaldt fra denne dato eller datoen for indførelse af euroen. Mens traktatens artikel 105, stk. 1, ikke gælder for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 122, stk. 3), gælder artikel 2 i statuten for disse medlemslande (jf. statuttens artikel 43.1). ECB er af den opfattelse, at de nationale centralbankers forpligtelse til at have prisstabilitet som hovedmål gælder fra 1. juni 1998 for Sveriges vedkommende og fra 1. maj 2004 for de medlemslandes vedkommende, der tiltrådte EU på den dato. Baggrunden for opfattelsen er, at et af EUs ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 4, stk. 3), også gælder for medlemslande med dispensation. En anden medvirkende faktor er traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECBs og Kommissionens regelmæssige rapporter. Opfattelsen er endvidere baseret på den tankegang, der ligger til grund for centralbankuafhængighed, som kun kan retfærdiggøres, hvis det overordnede mål om prisstabilitet har forrang.

Landevurderingerne i denne rapport er baseret på disse konklusioner med hensyn til, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation er forpligtet til at have prisstabilitet som hovedmål.

INSTITUTIONEL UAFHÆNGIGHED

Princippet om institutionel uafhængighed omtales udtrykkeligt i traktatens artikel 108 og statuttens artikel 7. De to artikler forbyder de nationale centralbanker og medlemmerne af deres besluttende organer at søge eller modtage instrukser fra fællesskabsinstitutioner eller -organer, fra et medlemslands regering eller fra nogen anden side. Desuden forbyder artiklerne fællesskabsinstitutioner og -organer og medlemslandenes regeringer at øve indflydelse på de medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, hvis beslutninger kan indvirke på de nationale centralbankers udførelse af deres ESCB-relaterede opgaver.

Uanset om den nationale centralbank er et statsejet organ, et særligt offentligt organ eller et almindeligt aktieselskab, er der risiko for, at ejeren i kraft af sit ejerskab kan udøve indflydelse på den nationale centralbanks beslutninger med hensyn til ESCB-relaterede opgaver. Denne form for indflydelse kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, uanset om den udøves via aktionærrettigheder eller på anden måde, og bør derfor begrænses gennem lovgivningen.

Forbud mod at give instrukser

Tredjeparts rettigheder med hensyn til at give instrukser til de nationale centralbanker, deres besluttende organer eller medlemmerne heraf er uforenelige med traktaten og statuten, hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

Forbud mod at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

Tredjeparts rettigheder med hensyn til at godkende, suspendere, annullere eller udsætte de nationale centralbankers beslutninger er uforenelige med traktaten og statuten, hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

Forbud mod at censurere beslutninger af juridiske grunde

Retten for organer, der ikke er uafhængige domstole, til af juridiske grunde at censurere beslutninger i forbindelse med udførelsen af ESCB-relaterede opgaver er uforenelig med traktaten og statutten, idet udførelsen af disse opgaver ikke kan revurderes på politisk niveau. En centralbankchefs ret til af juridiske grunde at suspendere gennemførelsen af beslutninger, der er vedtaget af ESCBs eller den nationale centralbanks besluttende organer, og efterfølgende forelægge dem for de politiske myndigheder til endelig beslutning ville svare til at søge instrukser fra tredjepart.

Forbud mod at deltage i de nationale centralbankers besluttende organer med stemmeret

Tredjeparts repræsentanters deltagelse i en national centralbanks besluttende organ med stemmeret i sager, der vedrører den nationale centralbanks udførelse af ESCB-relaterede opgaver, selv hvis stemmen ikke er afgørende, er uforenelig med traktaten og statutten.

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

En udtrykkelig statutmæssig forpligtelse om, at en national centralbank *ex ante* skal høre tredjepart, giver tredjepart en formel mekanisme til at øve indflydelse på den endelige beslutning, og en sådan statutmæssig forpligtelse er derfor uforenelig med traktaten og statutten.

Dialog mellem de nationale centralbanker og tredjepart, selv når den bygger på statutmæssige forpligtelser til at give oplysninger og udveksle synspunkter, er imidlertid forenelig med centralbankuafhængighed, forudsat at:

- det ikke berører uafhængigheden for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer
- centralbankchefernes særlige status som medlemmer af ECBs generelle råd respekteres fuldt ud

- kravene om tavshedspligt som følge af statutten overholdes.

Udførelse af pligter i relation til medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

Statutmæssige forpligtelser vedrørende tredjeparts (fx regeringers) udførelse af pligter, der relaterer sig til medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer (fx i forbindelse med regnskab), bør indeholde tilstrækkeligt værn, således at disse beføjelser ikke krænker de enkelte medlemmers mulighed for uafhængigt at vedtage beslutninger om ESCB-relaterede opgaver (eller gennemføre beslutninger, der er vedtaget på ESCB-niveau). En sådan udtrykkelig bestemmelse anbefales i de nationale centralbankstatutter.

PERSONLIG UAFHÆNGIGHED

Statuttens bestemmelse om sikkerhed i embedet for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer er en yderligere beskyttelse af centralbankuafhængigheden. Centralbankchefer er medlemmer af ECBs generelle råd. Statuttens artikel 14.2 indeholder en bestemmelse om, at de nationale centralbankstatutter især skal tilsikre, at embedsperioden for en centralbankchef er mindst fem år. Artiklen beskytter desuden mod, at centralbankchefen afskediges på et vilkårligt grundlag, idet den fastsætter, at en centralbankchef kun kan afskediges, hvis vedkommende ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af vedkommendes pligter, eller hvis vedkommende har begået en alvorlig forseelse, der kan indbringes for De Europæiske Fællesskabers Domstol. De nationale centralbankstatutter skal overholde denne bestemmelse på følgende måde.

Centralbankchefers embedsperiode

De nationale centralbankstatutter skal i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2 angive en embedsperiode på mindst fem år for en centralbankchef. Dette udelukker ikke længere embedsperioder, mens en tidsbegrænset embedsperiode ikke kræver ændring af de nationale centralbankstatutter, forudsat at

afskedigelsesgrundene for en centralbankchef er i overensstemmelse med artikel 14.2 i statuten. Når de nationale centralbankstatutter ændres, bør de ændrede statutter sikre centralbankchefens embedsperiode og embedsperioden for de øvrige medlemmer af de besluttede organer, som kan være stedfortræder for centralbankchefen.

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

De nationale centralbankstatutter skal sikre, at centralbankchefer ikke afskediges af andre grunde end dem, der omtales i statuttens artikel 14.2. Formålet med dette krav er at forhindre de myndigheder, der udnævner centralbankcheferne, især regering eller parlament, i diskretionært at afskedige en centralbankchef. De nationale centralbankstatutter bør enten indeholde grunde til afskedigelse, som er forenelige med grundene i statuttens artikel 14.2, eller undlade enhver omtale af afskedigelsesgrunde (da artikel 14.2 er umiddelbar anvendelig).

Sikkerhed i embedet for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, som ikke er centralbankchefer, og som er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver

Det ville gå ud over den personlige uafhængighed, hvis de regler om sikkerhed i embedet, som gælder for centralbankchefer, ikke også gjaldt for andre medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver⁴. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerhed i embedet til centralbankchefer, mens traktatens artikel 108 og statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer snarere end centralbankchefer specifikt. Det gælder især, hvor en centralbankchef er den første blandt ligemænd blandt kolleger med tilsvarende stemmerettigheder, eller hvor sådanne andre medlemmer fungerer som stedfortræder for centralbankchefen.

Prøvelsesret

For at begrænse muligheden for politisk skøn i forbindelse med vurderingen af afskedigelses-

grunde skal medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer have ret til at indbringe enhver beslutning om at afskedige dem for en uafhængig domstol.

Ifølge statuttens artikel 14.2 kan en centralbankchef, som er blevet afskediget, indbringe denne beslutning for De Europæiske Fællesskabers Domstol. National lovgivning bør enten henvise til statuten eller udelade retten til at indbringe beslutningen for De Europæiske Fællesskabers Domstol (idet statuttens artikel 14.2 er direkte anvendelig).

National lovgivning bør også indeholde bestemmelser om retten til at få prøvet en beslutning om afskedigelse af ethvert andet medlem af en national centralbanks besluttende organ, som er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, ved nationale domstole. Denne ret kan enten fremgå af almindelige retsregler eller i form af en særskilt bestemmelse i den nationale centralbanks statutter. Selv om denne ret kan antages allerede at gælde i kraft af de almindelige retsregler, ville det af hensynet til retlig klarhed være tilrådeligt, at der findes særlige bestemmelser om prøvelsesretten.

Beskyttelse mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed betyder også sikring af, at der ikke opstår interessekonflikter mellem de forpligtelser, som medlemmer af en national centralbanks besluttende organer har i forhold til den pågældende nationale centralbank (og som centralbankchefen har i forhold til ECB), og andre funktioner, som de besluttede organers medlemmer, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, kan udøve, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare. I princippet er medlemskab af et besluttende organ, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, ufore-

⁴ Jf. afsnit 8 i ECBs udtalelse CON/2005/26 af 4. august 2005 efter anmodning fra Národná banka Slovenska om udkast til lov om ændring af lov nr. 566/1992 Coll. om Národná banka Slovenska som ændret og om ændringer til visse andre love, og afsnit 3.3 i ECBs udtalelse CON/2006/44 af 25. august 2006 efter anmodning fra Banca d'Italia om de ændrede statutter for Banca d'Italia.

neligt med udførelsen af andre funktioner, som kan skabe en interessekonflikt. Især må medlemmerne af besluttede organer ikke have et embede eller en interesse, som kan påvirke deres aktiviteter, hvad enten det er som repræsentanter for lovgivende organer eller regeringer eller via et embede i statens udøvende eller lovgivende sektorer eller i regional- eller lokaladministrationen eller i en virksomhed. Især bør potentielle interessekonflikter forhindres, hvad angår eksterne medlemmer af de besluttede organer.

FINANSIEL UAFHÆNGIGHED

Selv om en national centralbank er helt uafhængig i funktionel, institutionel og personlig henseende (dvs. dette er fastsat i de nationale centralbankstatutter), går det ud over dens generelle uafhængighed, hvis den ikke selvstændigt kan benytte sig af tilstrækkelige finansielle resurser til at opfylde sit mandat (dvs. udføre de ESCB-relaterede opgaver, der kræves af den ifølge traktaten og statuten).

Medlemslandene må ikke sætte deres nationale centralbank i den situation, at den ikke har tilstrækkelige finansielle resurser til at udføre sine ESCB- eller eurosysteem-relaterede opgaver. Det skal bemærkes, at statuttens artikel 28.1 og 30.4 indeholder bestemmelser om muligheden for at indkalde yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECBs kapital og om yderligere overførsler af valuta-reserver⁵. Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2⁶, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udligges af ECBs almindelige reservefond, kan ECBs styrelsesråd beslutte at udligne det resterende tab med de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker. Princippet om finansiell uafhængighed kræver, at overholdelse af disse bestemmelser ikke krænker en national centralbanks mulighed for at udføre sine funktioner.

Princippet om finansiell uafhængighed betyder endvidere, at den nationale centralbank skal have tilstrækkelige midler til ikke kun at udføre ESCB-relaterede opgaver, men også egne nati-

onale opgaver (fx finansiering af administrationen og egne funktioner).

Begrebet finansiell uafhængighed bør derfor vurderes ud fra, om tredjepart direkte eller indirekte kan øve indflydelse ikke kun på den nationale centralbanks funktioner, men også på dens muligheder (i operationel henseende med hensyn til arbejdskraft og i finansiell henseende med hensyn til finansielle resurser) for at opfylde sit mandat. De nedenstående fire forhold i forbindelse med finansiell uafhængighed er særligt relevante i denne henseende, og nogle af dem er først for nylig blevet finjusteret⁷. Det gælder de forhold ved finansiell uafhængighed, hvor de nationale centralbanker er mest sårbare over for ekstern påvirkning.

Fastlæggelse af budget

Hvis tredjepart har beføjelser til at fastlægge eller øve indflydelse på den nationale centralbanks budget, er det uforeneligt med finansiell uafhængighed, medmindre loven fastsætter en beskyttelsesklausul, så en sådan beføjelse ikke berører de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre sine ESCB-relaterede opgaver.

Regnskabsregler

Regnskabet skal udarbejdes i overensstemmelse med generelle regnskabsregler eller regler fastsat af den nationale centralbanks besluttede organer. Hvis disse regler er fastsat af tredjepart, bør de i det mindste tage højde for forslag fra den nationale centralbanks besluttede organer.

5 Artikel 30.4 gælder kun inden for eurosystemet.

6 Artikel 33.2 gælder kun inden for eurosystemet.

7 – CON/2002/16 af 5. juni 2002, udtalelse efter anmodning fra Irlands finansministerium om lovforslag af 2002 om Central Bank and Financial Services Authority of Ireland.

– CON/2003/22 af 15. oktober 2003, udtalelse efter anmodning fra Finlands finansministerium om ændring af loven om Suomen Pankki og andre love.

– CON/2003/27 af 2. december 2003, udtalelse efter anmodning fra Østrigs finansministerium om forslag til forbundslov om Nationalfonden for Forskning, Teknologi og Udvikling.

– CON/2004/1 af 20. januar 2004, udtalelse efter anmodning fra det finske parlaments økonomiudvalg om lovforslag til ændring af loven om Suomen Pankki og andre love.

Årsregnskabet skal godkendes af den nationale centralbanks besluttende organer bistået af uafhængige revisorer og skal eventuelt *ex post*-godkendes af tredjepart (fx regering, parlament). Desuden skal den nationale centralbanks besluttende organer uafhængigt og professionelt kunne træffe beslutning om beregning af overskud.

Hvis den nationale centralbanks funktioner er underlagt kontrol ved et statsligt revisionsorgan eller lignende, der har til opgave at kontrollere anvendelsen af de offentlige finanser, bør kontrollens omfang være klart defineret i lovgivningen uden at berøre de aktiviteter, der udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor ifølge statuttens artikel 27.1. Den statslige revision bør gennemføres på et upolitisk, uafhængigt og rent professionelt grundlag.

Fordeling af overskud, de nationale centralbankers kapital og finansielle bestemmelser

En national centralbanks statutter kan foreskrive, hvordan overskuddet skal fordeles. Hvis sådanne bestemmelser ikke findes, bør beslutningen om fordelingen af overskuddet træffes af den nationale centralbanks besluttende organer på et professionelt grundlag. Den bør ikke gøres til genstand for tredjeparts skøn, medmindre der foreligger en udtrykkelig beskyttelsesklausul, som angiver, at dette sker uden at berøre de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre ESCB-relaterede opgaver.

Et medlemsland må kun pålægge en national centralbank at reducere dens kapital, hvis den nationale centralbanks besluttende organer på forhånd har godkendt beslutningen. Formålet er at sikre, at den bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde den nationale centralbanks mandat som medlem af ESCB i henhold til traktatens artikel 105, stk. 2. Hvad angår finansielle bestemmelser eller buffere, skal de nationale centralbanker have frihed til at udarbejde uafhængige finansielle bestemmelser til beskyttelse af den reale værdi af deres kapital og aktiver.

Tilsynsmyndigheders finansielle ansvar

Nogle medlemslande placerer den finansielle tilsynsmyndighed hos deres nationale centralbank. Dette er ikke et problem, hvis disse myndigheder er underlagt den nationale centralbanks uafhængige beslutningsproces. Hvis lovbestemmelser derimod fastsætter, at tilsynsmyndigheden skal være underlagt en særskilt beslutningsproces, er det vigtigt at sikre, at myndighedens beslutninger ikke bringer den nationale centralbanks økonomi som helhed i fare. I sådanne tilfælde bør national lovgivning give de nationale centralbanker mulighed for at udøve endelig kontrol med de af tilsynsmyndighedernes beslutninger, som kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, især dens finansielle uafhængighed.

2.3.2 TAVSHEDSPLIGT

Forpligtelsen om tavshedspligt for ECBs og de ansatte i de nationale centralbanker i henhold til statuttens artikel 38 kan give anledning til lignende bestemmelser i de nationale centralbankers statutter eller medlemslandenes lovgivning. Fællesskabsrettens forrang, som også gælder regler vedtaget i henhold til fællesskabsretten, betyder også, at national lovgivning om tredjeparts adgang til dokumenter ikke nødvendigvis krænker ESCBs forskrifter om tavshedspligt.

2.4 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILEGERET ADGANG

2.4.1 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING

Forbuddet mod monetær finansiering er fastlagt i traktatens artikel 101, stk. 1, i henhold til hvilken det er forbudt ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give fællesskabsinstitutioner eller -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECBs og de nationale central-

bankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse. Traktaten indeholder én undtagelse fra forbuddet: Det gælder ikke for offentligt ejede kreditinstitutter, som i forbindelse med forsyningen med reserver fra centralbankernes side skal have samme behandling som private kreditinstitutter (traktatens artikel 101, stk. 2). ECB og de nationale centralbanker kan endvidere optræde som fiskal agent for de ovennævnte offentlige institutioner og organer (statuttens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i traktatens artikel 104 og 104 B, stk. 1⁸ (nu artikel 101 og 103, stk. 1), hvori det præciseres, at forbuddet omfatter al finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjemand.

Forbuddet mod monetær finansiering er også af afgørende betydning for at undgå hindringer af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal forbuddet fortolkes bredt for at sikre en nøje gennemførelse heraf kun med visse begrænsede undtagelser i henhold til traktatens artikel 101, stk. 2, og forordning (EF) nr. 3603/93. ECBs generelle holdning med hensyn til national lovgivnings forenelighed med forbuddet er hovedsagelig blevet udviklet inden for rammerne af medlemslandenes høringer af ECB vedrørende udkast til retsforskrifter i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4.⁹

NATIONAL LOVGIVNING, DER GENNEMFØRER FORBUDDET MOD MONETÆR FINANSIERING

Generelt er det ikke nødvendigt at gennemføre traktatens artikel 101, suppleret af forordning (EF) nr. 3603/93, i national lovgivning, da de begge finder direkte anvendelse. Hvis nationale lovbestemmelser imidlertid afspejler disse fællesskabsbestemmelser, der finder umiddelbart anvendelse, må de ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i

henhold til fællesskabsretten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF, som bestemt i forordning EF nr. 3603/93) eller tredjelande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

FINANSIERING AF DEN OFFENTLIGE SEKTOR ELLER DEN OFFENTLIGE SEKTORS FORPLIGTELSE OVER FOR TREDJEPARTER

National lovgivning må ikke stille krav om, at en national centralbank finansierer andre offentlige organers udførelse af deres opgaver eller den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter. For eksempel er nationale love, der bemyndiger en national centralbank til at

8 EFT L 332 af 31.12.1993, s. 1.

9 Nogle EMI/ECB-udtalelser til bestemmelse af retstilstanden på dette område:

– CON/95/8 af 10. maj 1995 om en høring fra Sveriges finansministerium i henhold til artikel 109, litra f), i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 5.3 i EMI-statutten om lovforslag om indførelse af forbud mod monetær finansiering.

– CON/97/16 af 27. august 1997 om en høring fra Østrigs finansministerium i henhold til artikel 109, litra f), i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 5.3 i EMI-statutten, jf. Rådets beslutning af 22. november 1993 (93/717/EF) om et forslag til forbundslov om Østrigs deltagelse i den nye IMF-kreditordning.

– CON/2001/32 af 11. oktober 2001 efter anmodning fra Portugals finansministerium om forslag til lovdekret til ændring af lovgivning om kreditinstitutter og finansielle selskaber.

– CON/2003/27 af 2. december 2003 efter anmodning fra Østrigs finansministerium om forslag til forbundslov om Nationalfonden for Forskning, Teknologi og Udvikling.

– CON/2005/1 af 3. februar 2005 efter anmodning fra Italiens økonomi- og finansministerium om et lovforslag til ændring af lov nr. 7 af 25. januar 1999, som ændret ved lov nr. 74 af 25. marts 1999 vedrørende hastebestemmelser om Italiens deltagelse i den Internationale Valutafonds interventioner over for alvorlige finanskriser i medlemslandene.

– CON/2005/24 af 15. juli 2005 efter anmodning fra Tjekkiets finansministerium vedrørende et lovforslag om integration af de finansielle markedstilsynsmyndigheder.

– CON/2005/29 af 11. august 2005 efter anmodning fra Østrigs finansministerium om et forslag til forbundslov om betaling af Østrigs bidrag til den af Den Internationale Valutafonds administrerede fond til lavindkomstlande ramt af naturkatastrofer.

– CON/2005/50 af 1. december 2005 efter anmodning fra Národná banka Slovenska om lovforslag til ændring af lov nr. 118/1996 Coll. om beskyttelse af bankindeståender og om ændring af visse love, som senest ændret.

– CON/2005/60 af 30. december 2005 efter anmodning fra Lietuvos bankas om et lovforslag til ændring af lov om Lietuvos bank.

finansiere domstole eller domstolslignende organer, som er uafhængige af den nationale centralbank og fungerer som en forlængelse af staten, eller indeholder krav herom, uforenelige med forbuddet mod monetær finansiering.

OVERTAGELSE AF DEN OFFENTLIGE SEKTORS PASSIVER

National lovgivning, der indeholder krav om, at en national centralbank overtager et tidligere uafhængigt offentligt organs passiver som følge af en national reorganisering af visse opgaver og pligter (fx i forbindelse med en overførsel til den nationale centralbank af visse tilsynsopgaver, som tidligere er udført af staten eller uafhængige offentlige myndigheder eller organer), uden at den nationale centralbank holdes ude af finansielle forpligtelser som følge af sådanne førhen uafhængige offentlige organers tidligere aktiviteter, er uforenelig med forbuddet om monetær finansiering.

FINANSIEL STØTTE TIL KREDITINSTITUTTER OG/ELLER FINANSIELLE INSTITUTIONER

National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere kreditinstitutter i andre forbindelser end centralbankopgaver (fx pengepolitik, betalingssystemtransaktioner og midlertidige foranstaltninger for at understøtte likviditeten), især til at støtte insolvente kreditinstitutter og/eller andre finansielle institutioner, er uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

FINANSIEL STØTTE TIL INDSKUDS- OG INVESTORGARANTIORDNINGER

I henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger¹⁰ og direktivet om investorgarantiordninger¹¹ skal udgifterne til finansiering af indskudsgarantiordninger og investorgarantiordninger afholdes af henholdsvis kreditinstitutterne og investeringsselskaberne selv. National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere en til den offentlige sektor hørende national indskudsgarantiordning for kreditinstitutter eller national investorgarantiordning for investeringsselskaber vil ikke være forenelig med forbuddet mod monetær finansiering, medmindre det er af kort varighed, angår

krisesituationer, involverer risiko for den systemiske stabilitet og afgørelsen beror på den nationale centralbanks skøn.

2.4.2.FORBUD MOD PRIVILEGERET ADGANG

Nationale centralbanker må ikke, i egenskab af offentlige myndigheder, træffe foranstaltninger, hvorved den offentlige sektor gives privilegeret adgang til finansielle institutioner, medmindre disse foranstaltninger er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Endvidere må reglerne for tilvejebringelse eller pantsætning af gældsinstrumenter, som er fastsat af de nationale centralbanker, ikke benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret adgang.¹² Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre privilegeret adgang.

I denne rapport fokuseres på foreneligheden af både national lovgivning vedtaget af de nationale centralbanker samt deres statutter med traktatens forbud mod privilegeret adgang. Denne rapport indeholder dog ikke en vurdering af, om love og administrative bestemmelser i medlemslandene benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret adgang under dække af tilsynsmæssige hensyn. En sådan vurdering ligger uden for denne rapports anvendelsesområde.

2.5 ENS STAVEMÅDE AF EURO

Euroen er fælles valuta i de medlemslande, der har indført euro. For at tydeliggøre, at valutaen er fælles, kræves i henhold til EF-lovgivningen, at ordet "euro" staves på samme måde i nominativ ental i alle EF-lovbestemmelser og

10 Betragtning 23 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/19/EF af 30. maj 1994 om indskudsgarantiordninger (EFT L 135 af 31.5.1994, s. 5).

11 Betragtning 23 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger (EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22).

12 Jf. artikel 3, stk. 2, og 10. betragtning til Rådets forordning (EF) nr. 3604/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelse af forbuddet mod privilegeret adgang i traktatens artikel 104 A (nu artikel 102) (EFT L 332 af 31.12.1993, s. 4).

nationale lovbestemmelse, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter.

På sit møde i Madrid 15. og 16. december 1995 besluttede Det Europæiske Råd, at "navnet på den fælles europæiske valuta skal være euro", at "navnet [...] skal være det samme på alle Den Europæiske Unions officielle sprog, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter", og at "det specifikke navn euro skal anvendes i stedet for den generiske betegnelse ecu, som i traktaten anvendes om den europæiske valutaenhed". Endelig konkluderede Det Europæiske Råd, at "de femten medlemsstaters regeringer har besluttet, at denne afgørelse er den godkendte og endelige fortolkning af de relevante bestemmelser i traktaten." Denne utvetydige, endelige afgørelse, som er truffet af medlemslandenes stats- og regeringschefer, er bekræftet i alle fællesskabets retsakter, som omhandler euro, og som altid anvender en ensartet stavemåde i alle officielle fællesskabsprog. Det forhold, at den ens stavemåde af euro, som medlemslandene besluttede, er bevaret i Fællesskabets lovgivning på det monetære område, er af særlig betydning.¹³ For nylig har Rådets forordning (EF) nr. 2169/2005 af 21. december 2005 om ændring af forordning (EF) nr. 974/98 om indførelse af euroen¹⁴ bekræftet den korrekte stavemåde af den fælles valuta. For det første fastslås det i alle sprogudgaver af forordning (EF) nr. 974/98, at "navnet på den fælles europæiske valuta skal være "euro"". For det andet henviser alle sprogudgaver af forordning (EF) nr. 2169/2005 til "euro".

I 2003 ratificerede alle medlemslande afgørelse truffet af Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne af 21. marts 2003 om ændring af artikel 10.2 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank¹⁵, hvor navnet på den fælles valuta endnu en gang staves på samme måde i alle sprogversioner, denne gang i en retsakt, der vedrører primær ret.

Denne utvetydige, endelige indstilling fra medlemslandenes side binder også medlemslan-

dene med dispensation. Artikel 5, stk. 3 i akten vedrørende vilkårene for tiltrædelse udtales, at "de nye medlemsstater befinder sig i samme situation som de nuværende medlemsstater med hensyn til de erklæringer, resolutioner eller andre tilkendegivelser, som er vedtaget af Det Europæiske Råd eller Rådet, samt dem, der vedrører Fællesskabet eller Unionen og er vedtaget af medlemsstaterne efter fælles aftale; som følge heraf vil de overholde de principper og retningslinjer, der fremgår af disse, og træffe de foranstaltninger, som måtte vise sig nødvendige for at sikre iværksættelsen heraf".

På grundlag af disse betragtninger og henset til Fællesskabets eksklusive kompetence til at bestemme navnet for den fælles valuta er enhver afvigelse fra denne regel uforenelig med traktaten og bør fjernes. Mens dette princip gælder alle typer af national lovgivning, vedrører vurderingen i kapitlerne om landene først og fremmest centralbankernes statutter og lovgivning om indførelse af euroen.

2.6 DE NATIONALE CENTRALBANKERS JURIDISKE INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Bestemmelser i national lovgivning (især de nationale centralbankers statutter, men også anden lovgivning), som ville hindre opgaver i forbindelse med eurosystemet eller efterlevelse af ECBs beslutninger, er uforenelige med eurosystemets effektive virkning, når det pågældende medlemsland har indført euroen. National lovgivning skal derfor tilpasses for at sikre forenelighed med traktaten og statuten med hensyn til opgaver i forbindelse med eurosystemet. For at opfylde kravet i traktatens artikel

13 Jf. Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 af 17. juni 1997 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euroen (EFT L 162 af 19.6.1997, s. 1), Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 1) og Rådets forordning (EF) nr. 2866/98 af 31. december 1998 om omregningskurserne mellem euroen og valutaen i de medlemsstater, der indfører euroen (EFT L 359 af 31.12.1998, s. 1). Alle tre forordninger blev ændret i 2000 med henblik på euroens indførelse i Grækenland. Jf. også de retsakter vedrørende euroen, som er vedtaget af Fællesskabet i 1998 og 1999.

14 EUT L 346 af 29.12.2005, s. 1.

15 EUT L 83 af 1.4.2003, s. 66.

109 skulle de nationale lovgivningsprocedurer tilpasses således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse (for så vidt angår Sverige) og 1. maj 2004 (for så vidt angår de medlemslande, som på denne dato blev optaget i EU). Sådanne lovkrav vedrørende en national centralbanks fulde juridiske integration i eurosystemet behøver dog først at være gældende fra det tidspunkt, hvor den nationale centralbank er fuldt integreret, dvs. for et medlemsland med dispensation den dato, hvor landet indfører den fælles valuta.

De vigtigste områder, der behandles i denne rapport, er områder, hvor bestemmelser i statutterne kan hindre en national centralbank i at efterleve eurosystemets krav. Dette kunne fx være bestemmelser, der ville hindre en national centralbank i at deltage i gennemførelsen af den fælles pengepolitik, som fastsat af ECBs beslutningstagende organer, eller hindre en centralbankchef i at opfylde sine pligter som medlem af ECBs styrelsesråd, eller som ikke anerkender ECBs forrettigheder. Nedenfor sondres mellem følgende: pengepolitiske mål, opgaver, finansielle bestemmelser, valutakurspolitik og internationalt samarbejde. Endelig omtales andre områder, hvor en national centralbanks statutter kan kræve tilpasning.

2.6.1 MÅL FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

En national centralbanks fulde integration i eurosystemet forudsætter, at dens formålsbestemmelser er i overensstemmelse med ESCBs mål som fastsat i statuttens artikel 2. Det betyder bl.a., at der skal ske en tilpasning af formålsbestemmelser med et "nationalt præg" – fx bestemmelser i statutterne, der henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af pågældende medlemslands generelle økonomiske politik.

2.6.2 OPGAVER

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statutten,

henset til den nationale centralbanks status som en integrerende del af eurosystemet. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 109 skal bestemmelser om opgaver i de nationale centralbankstatutter derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og statutten, og eventuel uforenelighed skal fjernes.¹⁶ Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelsen af euroen og integrationen i eurosystemet kan udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke anerkender ESCBs kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at Fællesskabets pengepolitik er en opgave, som skal udføres af eurosystemet.¹⁷ De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser bør sammenholdes med tilsvarende i traktaten og statutten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 109.

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at når euroen er indført, har ECBs styrelsesråd eneretten til udstedelse af eurosedler i henhold til traktatens artikel 106, stk. 1, og statuttens artikel 16. Nationale bestemmelser, der giver regeringer mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også efter omstændighederne enten ophæves eller anerkende ECBs kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i ovennævnte artikler i traktaten og statutten. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECBs beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen efter indførelse af euroen.

16 Jf. især traktatens artikel 105 og 106 samt artikel 3-6 og 16 i statutten.

17 Traktatens artikel 105, stk. 2, første led.

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

19 Undtagen arbejdsbeholdninger i udenlandsk valuta, som medlemslandene kan bevare i henhold til artikel 105, stk. 3, i traktaten.

For så vidt angår forvaltningen af valutareserver¹⁸ gælder, at et medlemsland, der efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valutareserver¹⁹ til sin nationale centralbank, ikke opfylder traktaten. Desuden ville en tredjeparts – fx regeringens eller parlamentets – ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltning af de officielle valutareserver ikke være i overensstemmelse med traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led. Endvidere skal de nationale centralbanker overføre valutareserver til ESCB i forhold til deres andel af ECBs kapital. Det betyder, at der ikke må være lovmæssige hindringer for, at en national centralbank kan overføre valutareserver til ECB.

2.6.3 FINANSIELLE BESTEMMELSER

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab²⁰, revision²¹, kapitalindskud²², overførsel af valutareserver²³ og fordeling af de monetære indtægter²⁴. Nationale centralbanker skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser, og eventuelle uforenelige nationale bestemmelser skal derfor ophæves.

2.6.4 VALUTAKURSPOLITIK

Et medlemsland med dispensation kan bibeholde national lovgivning, hvorefter regeringen er ansvarlig for medlemslandets valutakurspolitik, og den nationale centralbank har en rådgivende og/eller udøvende rolle. I forbindelse med indførelse af euroen skal en sådan lovgivning dog afspejle, at ansvaret for euroområdet valutakurspolitik er overført til fællesskabsniveau i overensstemmelse med traktatens artikel 111, som giver Rådet ansvaret for denne politik, i nært samarbejde med ECB.

2.6.5 INTERNATIONALT SAMARBEJDE

I forbindelse med indførelsen af euroen skal national lovgivning være forenelig med statutens artikel 6.1, som bestemmer, at ECB i spørgsmål om internationalt samarbejde, der involverer opgaver pålagt eurosystemet, skal

beslutte, hvordan eurosystemet skal være repræsenteret. Desuden skal national lovgivning tillade sin nationale centralbank at deltage i internationale monetære institutioner under forudsætning af ECBs godkendelse (statutens artikel 6.2).

2.6.6 DIVERSE

Foruden ovennævnte forhold er der for nogle medlemslande andre områder, hvor nationale bestemmelser kræver tilpasning (fx inden for clearing- og betalingssystemer og udveksling af oplysninger).

20 Artikel 26 i statuten.

21 Artikel 27 i statuten.

22 Artikel 28 i statuten.

23 Artikel 30 i statuten.

24 Artikel 32 i statuten.

3 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

3.1 TJEKKIET

I løbet af referenceperioden havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,2 pct., hvilket er under referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at forblive stort set stabilt i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Tjekkiet vist en generelt – dog ikke kontinuerligt – nedadgående tendens siden 1998. Denne mellemfristede inflationsudvikling afspejler en række vigtige politikvalg, først og fremmest pengepolitikens orientering mod opnåelse af prisstabilitet. I det meste af tiårsperioden frem til 2005 var væksten i lønsum pr. ansat højere end væksten i arbejds-kraftsproduktiviteten. Siden 2003 er væksten i enhedslønomkostningerne imidlertid aftaget betydeligt, understøttet af kraftig produktiv-tetsvækst og aftagende vækst i de nominelle lønninger, og har som følge heraf bidraget til at vende denne tendens i 2005. Importpriserne faldt i det meste af perioden 2001-05, og denne udvikling afspejlede i høj grad stigningen i den effektive valutakurs og øget import fra de nye vækstøkonomier. Inflationstakten har de seneste ti år været ret volatil på grund af føde-varepriserne og ændringer i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser. Betragtes den seneste udvikling, har HICP-inflationen vist en overordnet opadrettet tendens i det meste af 2006, før den aftog til 0,8 pct. i oktober. Udviklingen afspejler hovedsagelig en betydelig stigning i de administrativt fastsatte priser og volatile energipriser.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 2,7 pct. og 3,7 pct. i 2007 og mellem 2,9 pct. til 3,0 pct. i 2008. Det forventes, at flere faktorer vil udøve et opadrettet pres på forbrugerpris-inflationen i Tjekkiet. Ifølge Česká národní banka vil stigningen i de admini-strativt fastsatte priser og ændringer i indirekte

skatter (fx harmoniseringen af tobaksafgifter) føje omkring 1,9 procentpoint til inflationen ved udgangen af både 2006 og 2007. Inflat-ionen vil sandsynligvis også stige som følge af højere fødevare- og oliepriser. En kraftig produktionsvækst og begyndende flaskehals-problemer på arbejdsmarkedet kan desuden tyde på yderligere stigninger i enhedslønom-kostningerne og mere generelt i hjemmemar-kedspriserne. De ventede stigninger i energi-priser, indirekte skatter og administrativt fastsatte priser forventes som sådan kun at føre til engangsprisstød. I sammenhæng med meget kraftig vækst og et strammere arbejdsmarked indebærer sådanne prisstød en risiko for anden runde-effekter, som kan udvikle sig til en større og mere vedvarende inflationsstigning. Udvides perspektivet til en længere periode, vil "catching-up"-processen sandsynligvis også have indflydelse på inflationen eller den nomi-nelle valutakurs i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Tjekkiet har et uforholdsmæssigt stort under-skud. I referenceåret 2005 havde Tjekkiet et budgetunderskud på 3,6 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissio-nens prognose skulle det falde til 3,5 pct. i 2006. Den offentlige gældskvotefaldt til 30,4 pct. af BNP i 2005, men den forventes at stige til 30,9 pct. i 2006, hvilket stadig er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. På grundlag af skønnet for 2006 vil yderligere konsolide-ring være nødvendig, hvis Tjekkiet igen skal bringe underskuddet ned under referenceværdien på 3 pct. af BNP og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra november 2005 er kvantificeret som et cyklisk korrigeret budgetunderskud ekskl. midlertidige foran-staltninger på ca. 1 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2004 og 2005 ikke over de offentlige investe-ringers andel af BNP.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Tjekkiet at opleve en

betydelig stigning i de aldersbetingede offentlige udgifter på 7,1 procentpoint af BNP i årene frem til 2050. Denne byrde bliver lettere at bære, hvis der bliver skabt tilstrækkelig fleksibilitet i de offentlige finanser, inden den forventede forværring af den demografiske situation indtræder.

Den tjekkiske korona deltog ikke i ERM2 mellem november 2004 og oktober 2006. I løbet af denne periode apprecierede koronaen gradvis i forhold til euroen indtil begyndelsen af 2006, hvorefter den har holdt sig stort set stabil. Samlet set blev den tjekkiske valuta nærmest konsekvent handlet til en meget højere kurs i forhold til euroen end i november 2004. I det meste af den betragtede periode var koruna-kursen forholdsvis volatil over for euroen. I begyndelsen af perioden var der kun et mindre, kort rentespænd over for 3-måneders Euribor. Spændet var svagt negativt (-0,9 procentpoint) i den 3-måneders periode, som sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den tjekkiske korunas reale kurs et godt stykke over de historiske gennemsnit, som er beregnet siden januar 1996, og noget over den gennemsnitlige kurs siden euroens indførelse i 1999. Med hensyn til andre eksterne forhold har Tjekkiet konstant haft – til tider store – underskud på den samlede betalingsbalance. Underskuddet var 6,5 pct. af BNP i 2004, inden det faldt til 1,9 pct. af BNP i 2005. Tjekkiet har haft held til at tiltrække direkte investeringer fra udlandet i de seneste ti år. Denne nettoindstrømning har mere end dækket underskuddet på den samlede betalingsbalance og har derved begrænset landets finansieringsbehov i forbindelse med gælden.

Den gennemsnitlige lange rente var 3,8 pct. mellem november 2005 og oktober 2006 og derved et godt stykke under rentekriteriets referenceværdi på 6,2 pct. Selv om renten på statsobligationer i Tjekkiet er steget i det meste af referenceperioden, er stigningen en afspejling af udviklingen i lignende renter i euroområdet.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det derfor vigtigt, at Tjekkiet

gennemfører en holdbar og troværdig budgetkonsolidering, samt at der sker en mærkbar forbedring af de finanspolitiske resultater. Forbedringer på arbejdsmarkedet er også nødvendige, så fleksibiliteten øges. Det er også vigtigt at sikre, at lønstigninger afspejler en vækst i arbejdskraftsproduktiviteten og arbejdsmarkedsforhold, samtidig med at der tages højde for udviklingen i konkurrerende lande. Det er desuden afgørende, at konkurrencen på produktmarkederne øges, samt at liberaliseringen af en række regulerede sektorer fortsættes. Sådanne foranstaltninger i sammenhæng med gennemførelsen af en passende pengepolitik vil bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den tjekkiske lovgivning, især loven om Česká národní banka, opfylder ikke alle krav om Česká národní bankas uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Tjekkiet er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.2 ESTLAND

I løbet af referenceperioden havde Estland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,3 pct., hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at forblive stort set stabilt i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Estland vist en generelt faldende tendens indtil 2003, som dog har været stigende igen på det seneste. Disinflationprocessen afspejlede en række vigtige politikvalg, først og fremmest pengepolitikens orientering mod opnåelse af prisstabilitet, som er hovedmålet med pengepolitikken og nedfældet i centralbankloven. Den blev også understøttet af andre politikker, herunder bl.a. den generelt

sunde finanspolitik, som er ført i Estland siden overgangen til markedsøkonomi og liberaliseringen af produkt- og finansmarkederne.

Disinflationsprocessen fortsatte både i perioder med kraftig vækst i realt BNP og i perioder, hvor væksten i realt BNP aftog markant. Betragtes den seneste udvikling, er den årlige HICP-inflation steget igen i begyndelsen af 2006, og den har i det meste af året holdt sig over 4 pct. I september og oktober 2006 faldt den til 3,8 pct. Tjenesteydelser og energi har ydet de største inflationsbidrag i 2006. Det aktuelle billede af inflationen bør betragtes på baggrund af den ekstraordinært kraftige økonomiske aktivitet med en vækst i realt BNP år-til-år på 11,7 pct. i 2. kvartal 2006. Denne vedvarende kraftige vækst har på det seneste ført til begyndende kapacitetsbegrænsninger og tegn på stramme arbejdsmarkeder inden for en række sektorer, som har ført til pris- og lønpres. Da den hurtigere vækst i de nominelle lønninger ikke helt er blevet opvejet af produktivitetsvækst, har det ført til en støt stigning i enhedslønomkostningerne.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra de fleste større internationale institutioner en inflation på mellem 3,5 pct. og 4,2 pct. i 2007 og mellem 3,9 pct. til 4,6 pct. i 2008. Faktorer, der kan forventes at udøve et opadrettet pres på inflationsudviklingen i Estland, omfatter yderligere planlagte justeringer af toldafgifterne på gas i de kommende år. Desuden er harmoniseringen af afgifter på brændstof, tobak og alkohol til EU-niveau endnu ikke helt gennemført. Især harmoniseringen af tobaksafgifterne, som skal være afsluttet 1. januar 2010, kan få en betydelig samlet opadrettet effekt på inflationen i de kommende par år. De risici, der knytter sig til inflationsfremskrivningerne, er klart opadrettede og forbundet med både den højere end forventede lønvækst, som skyldes det strammere arbejdsmarked, og højere end forventede stigninger i energi- og fødevarerpriser og administrativt fastsatte priser. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen i de kommende år,

selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Estland har ikke et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Estland et budgetoverskud på 2,3 pct. af BNP, hvilket vil sige, at underskudsreferenceværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det stige en smule til 2,5 pct. i 2006. Den offentlige gældskvote faldt til 4,5 pct. af BNP i 2005, men den forventes at falde yderligere i 2006 til 4,0 pct., hvilket stadig er langt under referenceværdien på 60 pct. Målsætningen i stabilitets- og vækstpagten på mellemlangt sigt er kvantificeret i konvergensprogrammet fra november 2005 som et budget i balance, når der tages højde for cykliske svingninger og opgjort ekskl. midlertidige foranstaltninger.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Estland i årene frem til 2050 at opleve et moderat fald i de aldersbetingede udgifter. Faldet afspejler delvis de reformer af pensionssystemet, som tidligere er gennemført. Udviklingen bør dog fortsat følges nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finansielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

Den estiske kroon har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for ECBs undersøgelse. Estland blev optaget i ERM2 med sit eksisterende currency board, der i kraft af sin unilaterale karakter ikke medførte yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de estiske myndigheder på forskellige politikområder. Fra november 2004 til oktober 2006 lå kroonen stabilt på sin centralkurs. Selv om currency boardet pr. definition medfører, at Eesti Pank jævnligt er aktiv på valutamarkederne, har der ved bankens valutatransaktioner været tale om små nettobeløb. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var også ubetydeligt. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den estiske kroons reale kurs tæt på de historiske

gennemsnit, der er beregnet siden euroens indførelse i 1999, og noget over den gennemsnitlige kurs, som er beregnet siden januar 1996. Med hensyn til andre eksterne forhold har Estland konstant haft underskud på den samlede betalingsbalance, og underskuddet har de fleste år været stort (9,5 pct. af BNP i 2005). Nettoindstrømningen af direkte investeringer har trods en vis volatilitet bidraget til finansieringen af en stor del af Estlands underskud over for udlandet de seneste ti år.

Da der ikke findes et udviklet obligationsmarked i estiske kroon og som en afspejling af landets lave offentlige gæld, er der ingen harmoniseret lang rente til rådighed. Den meget udbredte anvendelse af euroen i Estlands finansielle system komplicerer konvergensvurderingen inden euroens indførelse. Ikke desto mindre er der i betragtning af den lave offentlige gæld og ud fra en bred analyse af de finansielle markeder intet, der på nuværende tidspunkt tyder på en negativ vurdering.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det vigtigt, at Estland gennemfører en tilpas stram finanspolitik, som bidrager til at udligne efterspørgselsbaserede inflationspres. Der er endvidere behov for nøje at overvåge den p.t. kraftige vækst i kreditgivningen, der stimulerer husholdningernes forbrug, og øger det store underskud på de løbende poster, da udviklingen på disse områder indikerer, om der er risiko for overophedning. Kraftig vækst i kreditgivningen kan også være tegn på risiko for den finansielle stabilitet. Det bør endvidere være et vigtigt politikmål at opnå et tilstrækkeligt fleksibelt arbejdsmarked og forbedre arbejdskraftens kvalifikationer. Der er især behov for større investeringer i uddannelse til at understøtte et skift i Estlands produktionsstruktur mod varer og tjenesteydelser med en højere værditilvækst. Fremskridt på disse områder kan bidrage til at fremme konvergens i arbejdskraftsproduktiviteten og øge Estlands potentielle vækst. Lønstigninger bør være i overensstemmelse med væksten i arbejdskraftsproduktiviteten, samtidig med at der tages højde

for arbejdsløsheden og udviklingen i konkurrerende lande. Sådanne foranstaltninger i sammenhæng med en passende pengepolitik vil bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den estiske lovgivning, og især loven om valuta og loven om sikkerhed for den estiske kroon, er ikke forenelig med Eesti Panks juridiske integration i eurosystemet. Estland er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.3 CYPERN

I løbet af referenceperioden havde Cypern en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,3 pct., hvilket er under referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at forblive stort set stabil i de kommende måneder.

Set over en længere periode har HICP-inflationen i Cypern været begrænset, og der har kun lejlighedsvis været perioder med relativt høj inflation. Mellem 1997 og 2005 var inflationen for det meste omkring 2-3 pct., men i 2000 og 2003 steg den til henholdsvis 4,9 pct. og 4,0 pct. Stigningen skyldtes fortrinsvis store stigninger i energi- og fødevarerpriser samt en gradvis EU-relateret harmonisering af energifgifterne og momsatsen fra 10 pct. til 15 pct. i perioden 2002-03. Inflationsudviklingen afspejler en række vigtige politikvalg, men især den lange tradition med fastkurssystemer, der blev indført i 1960. Det cypriotiske pund har siden 1992 været knyttet først til ecuen og senere til euroen. Den 2. maj 2005 indtrådte Cypern i ERM2 med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Den forholdsvis begrænsede inflation er blevet understøttet af en liberalisering af produktmarkederne og netværksindustrierne. Finanspolitikken derimod har ikke fuldt ud understøttet prisstabilitet siden 1996. Mellem

1998 og 2001 skal den relativt begrænsede inflationsudvikling ses på baggrund af en solid økonomisk vækst, der for det meste var på omkring 5 pct. Væksten i realt BNP aftog til omkring 2 pct. i 2002 og 2003, men den tiltog igen til næsten 4 pct. i 2004 og 2005. Arbejdsløsheden har været forholdsvis lav siden 2000, og arbejdsmarkedet i Cypern er relativt fleksibel. Efter at der især inden for den offentlige sektor var en meget kraftig lønvækst i 2002 og 2003, aftog lønpresset markant i de efterfølgende to år, hvilket førte til mere moderate stigninger i enhedslønomskostningerne. Importpriserne har ind imellem været volatile, og de er steget noget siden 2003 som følge af højere oliepriser. Betragtes den seneste udvikling, steg HICP-inflationen gradvis i 2006, hvor den nåede op på 2,7 pct. i august, før den igen faldt til 1,7 pct. i oktober. Det opadrettede inflationspres skyldtes hovedsagelig stigende priser på tjenesteydelser og forarbejdede fødevarer, mens energipriserne, der havde ydet det største bidrag til inflationen indtil august, faldt markant i september og oktober.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 2,0 pct. og 2,5 pct. i 2007 og mellem 2,2 pct. og 2,4 pct. i 2008. Faktorer, der kan forventes at få en nedadrettet effekt på inflationen, omfatter den fortsatte effekt af liberaliseringen af sektorer som fx telekommunikation og energi samt løntilbageholdenhed i den offentlige sektor. Desuden ventes stigningen i arbejdskraftsindstrømningen fortsat at udøve et nedadrettet pres på lønvæksten. Senest i 2008 forventes den planlagte, harmoniseringsbestemte stigning i den laveste momssats på visse varer og tjenesteydelser imidlertid at føre til højere inflation. De risici, som knytter sig til inflationsfremskrivningerne, er stort set afbalancerede. De opadrettede risici findes hovedsagelig i tilknytning til anden runde-effekter af de seneste olieprisstød og den fremtidige udvikling i oliepriserne og lønningerne som følge af den kraftige vækst i produktion og kreditgivning. Hvis den nedadrettede rentekonvergens i forhold til euroområdet øges, udgør

det endnu en opadrettet risiko for inflationen. Den nødvendige modvægt til denne udvikling skal findes i finanspolitikken, således at den ekspansive effekt, som lavere realrenter har på den indenlandske efterspørgsel, kan nedbringes. De nedadrettede risici findes hovedsagelig i forbindelse med en mulig svækkelse af den internationale efterspørgsel og den indflydelse, som den kan få på turisteksporten.

Cypern har ikke et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Cypern et budgetunderskud på 2,3 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det falde til 1,9 pct. i 2006. Den offentlige gældskvotient faldt til 69,2 pct. af BNP i 2005, men den forventes at falde yderligere i 2006 til 64,8 pct., hvilket dog stadig er over referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Cypern skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra december 2005 er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 0,5 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2004 og 2005 ikke over de offentlige investerings andel af BNP.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Cypern i årene frem til 2050 at opleve en betydelig stigning i de aldersbetingede offentlige udgifter på 11,8 procentpoint af BNP. Denne byrde bliver lettere at bære, hvis der bliver skabt tilstrækkelig fleksibilitet i de offentlige finanser, inden den forventede forværring af den demografiske situation indtræder.

Det cypriotiske pund har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005, dvs. i mindre end to år forud for ECBs undersøgelse. Centralkursen for den cypriotiske valuta blev fastsat til 0,585274 pund pr. euro – hvilket også var den kurs, til hvilken pundet blev knyttet unilateralt til euroen i begyndelsen af 1999 – med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Aftalen om

deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de cypriotiske myndigheder på forskellige politikområder. Fra november 2004 til oktober 2006 førte Cypern en valutakurspolitik, der sigtede mod at holde pundets kurs stabil over for euroen. Inden det cypriotiske pund blev optaget i ERM2, lå kursen tæt på den efterfølgende ERM2-centralkurs over for euro. I ERM2 er pundet fortsat blevet handlet til en kurs tæt på centralkursen på den stærke side af standardudsvingsbåndet, og den har udvist meget lav volatilitet. Samtidig blev det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor gradvis reduceret mod slutningen af den betragtede periode. Både bilateralt over for euroen og effektivt har det cypriotiske punds reale kurs ligget tæt på de historiske gennemsnit, som er beregnet fra og med januar 1996 og siden euroens indførelse i 1999. Med hensyn til andre eksterne forhold har Cypern næsten konstant haft – til tider store – underskud på den samlede betalingsbalance. I de senere år er disse underskud steget fra 2,0 pct. af BNP i 2003 til 5,1 pct. af BNP i 2005. Samtidig stammer en stor del af finansieringen af disse underskud fra nettoindstrømningen af direkte investeringer og fra kapitalindstrømning i form af "andre investeringer", der fortrinsvis omfatter indskud fra ikke-residenter i residente pengeinstitutter og i mindre udstrækning udlån.

Den lange rente var 4,1 pct. i referenceperioden og lå således et godt stykke under referenceværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. I Cypern er der i de senere år generelt sket et fald i den lange rente, og spændet til statsobligationsrenten i euroområdet er blevet indsnævret.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det vigtigt, at Cypern fortsat gennemfører en holdbar og troværdig budgetkonsolidering baseret på strukturelle foranstaltninger, samt at de finanspolitiske resultater forbedres gennem en mærkbar reduktion af den høje gældskvoté. Sidstnævnte vil også bidrage til at nedbringe risikoen for, at der opbygges et pres på betalingsbalancens løbende poster. Det er også vigtigt, at der især i den offentlige sektor fastholdes en moderat

lønudvikling, som afspejler væksten i arbejds-kraftsproduktiviteten, forholdene på arbejdsmarkedet og udviklingen i konkurrerende lande. Det er endvidere helt afgørende, at der gennemføres yderligere strukturreformer på produkt- og arbejdsmarkederne. Indeksreguleringen af lønninger og visse sociale ydelser (dyrtidstillæg) bør fx gennemgås med henblik på at nedbringe risiciene i forbindelse med inflationstræghed. Sådanne strukturreformer gør ikke blot økonomien mere modstandsdygtig over for stød, den skaber også – sammen med en passende pengepolitik – de bedste forudsætninger for holdbar økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst.

Den cypriotiske lovgivning, især loven om Central Bank of Cyprus, opfylder ikke alle krav om Central Bank of Cyprus' uafhængighed. Cypern er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.4 LETLAND

I løbet af referenceperioden havde Letland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 6,7 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen imidlertid at falde noget i de kommende måneder.

I perioden 1996 til 2006 viste forbrugerprisstigningerne i Letland en overordnet faldende tendens indtil 2002. Tendensen vendte i 2003, hvilket indledningsvis skyldtes en stigning i importpriserne som følge af latsens depreciering i forhold til euroen, tilpasninger af de administrativt fastsatte priser og en kombination af engangsfaktorer i forbindelse med EU-tiltrædelsen. I begyndelsen afspejlede disinflationsprocessen en række vigtige politiktiltag, først og fremmest pengepolitikens orientering mod opnåelse af hovedmålsætningen om prisstabilitet i form af vedtagelsen af et fastkursssystem i 1994. Inflationsnedgangen blev opnået,

samtidig med at der var en kraftig vækst i reelt BNP, som sammen med udstømningen af arbejdskraft efter tiltrædelsen af EU bidrog til det gradvise fald i arbejdsløsheden. Væksten i enhedslønomkostningerne aftog markant fra 1996 og fremefter. Den faldende tendens i væksten i enhedslønomkostningerne vendte i 2003, hvor lønsummen pr. ansat steg betydeligt og overhalede produktivitetsvæksten. Årsagen hertil var hovedsagelig udviklingen i service-sektoren. Betragtes den seneste udvikling, har den årlige HICP-inflation svinget på et højt niveau i hele 2006 og nåede 5,6 pct. i oktober.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser inflationsprognoser fra de fleste større internationale institutioner en inflation på mellem 4,4 pct. og 6,3 pct. i 2007 og mellem 5,4 pct. og 5,8 pct. i 2008. Der er flere opadrettede risici i forbindelse med inflationsfremskrivningerne for Letland i årene fremover. Det er for det første sandsynligt, at planlagte justeringer af toldafgiften på gas vil medføre et opadrettet pres på inflationen i de kommende år. For det andet er harmoniseringen af afgifter på brændstof, tobak og alkohol med EU-niveauet endnu ikke helt gennemført. Især harmoniseringen af tobaksafgifterne, som skal være afsluttet 1. januar 2010, kan få en betydelig samlet opadrettet effekt på inflationen i de kommende par år. For det tredje indebærer den meget robuste produktionsvækst, der forstærkes af kraftig kreditvækst og begyndende flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet en risiko for, at yderligere stigninger i enhedslønomkostningerne kan slå igennem på de indenlandske priser. Selv om de forventede stigninger i energipriser, indirekte skatter og administrativt fastsatte priser som sådan kun ventes at føre til engangsprisstød, indebærer kombinationen af sådanne prisstød, meget kraftig vækst og et strammere arbejdsmarked en risiko for anden runde-effekter, der kunne blive omsat til en større og mere vedvarende inflationsstigning. Det er endvidere sandsynligt, at "catching-up"-processen vil påvirke inflationen i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere det nøjagtige omfang af denne påvirkning.

Letland har ikke et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Letland et budgetoverskud på 0,1 pct. af BNP, hvilket vil sige, at underskudsreferenceværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle dette ændre sig til et underskud på 1,0 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvote faldt til 12,1 pct. af BNP i 2005, men den forventes at falde yderligere i 2006 til 11,1 pct., hvilket stadig er langt under referenceværdien på 60 pct. Målsætningen i stabilitets- og vækstpacten på mellemlangt sigt er kvantificeret i konvergensprogrammet fra november 2005 som et cyklisk korrigeret budgetunderskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på omkring 1 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2004 og 2005.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Letland at opleve et moderat fald i de aldersbetingede offentlige udgifter i årene frem til 2050. Faldet afspejler delvis de reformer af pensionssystemet, som tidligere er gennemført. Udviklingen bør dog fortsat følges nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finansielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

Den lettiske lats har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005, dvs. i mindre end to år forud for ECBs undersøgelse. Centralkursen for den lettiske lats blev fastsat til 0,702804 lats pr. euro – eller samme kurs, som blev fastsat af de lettiske myndigheder i begyndelsen af 2005, da de ændrede valutaens ensidige tilknytning fra SDR-valutakurven til euroen – med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. De lettiske myndigheder har erklæret, at de som en unilateral forpligtelse vil fastholde latsen på centralkursen over for euroen med et udsvingsbånd på ± 1 pct., hvilket ikke medfører yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de lettiske myndigheder på forskel-

lige politikområder. Inden den lettiske lats' deltagelse i ERM2 afspejlede kursudviklingen – indtil udgangen af 2004 – hovedsagelig bevægelser i eurokursen i forhold til hovedvalutaerne i SDR-kurven. Som følge af ændringen i valutakursregime i januar 2005 har LVL/EUR-kursen konstant befundet sig nær loftet af det unilaterale udsvingsbånd på ± 1 pct. Efter at latsen er optaget i ERM2, er denne udvikling fortsat, og kursen derfor også forblevet tæt på centalkursen i ERM2. Valutakursvolatiliteten over for euroen er faldet markant, og den har holdt sig på et meget lavt niveau siden begyndelsen af 2005. Det korte rentespænd i forhold til 3-måneders Euribor indsnævredes i løbet af 2005, men blev udvidet igen i 2006, hvilket afspejler Latvijask Bankas forsøg på at inddæmme inflationen. Spændet var 1,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den lettiske lats reale kurs tæt på de historiske gennemsnit, som er beregnet fra og med januar 1996 og siden euroens indførelse i 1999. Med hensyn til andre eksterne forhold har Letland konstant haft store underskud på den samlede betalingsbalance. I 2005 var underskuddet på 11,4 pct. af BNP, hvilket var det højeste blandt de betragtede lande. Nettoindstrømningen af direkte investeringer har dækket lidt mere end halvdelen af underskuddet på den samlede betalingsbalance de seneste ti år. Som følge af kraftig indstrømning til posten "andre investeringer", primært i form af banklån, er Letlands udenlandske gældssætning steget.

Den lange rente var 3,9 pct. i referenceperioden og lå således et godt stykke under referencerværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. For Letlands vedkommende er spændet til statsobligationsrenterne i euroområdet lille.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det vigtigt, at Letland gennemfører en tilpas stram finanspolitik, som ud over at støtte budgetkonsolideringen kan bidrage til at udligne efterspørgselsbaserede inflationspres. Der er endvidere behov for en nøje over-

vågning af den p.t. kraftige vækst i kreditgivningen og det store underskud på de løbende poster, da udviklingen på disse områder indikerer, om der er risiko for overophedning. En kraftig vækst i kreditgivningen kan også indebære en risiko for den finansielle stabilitet. Det er også vigtigt at øge konkurrencen på produktmarkederne, fortsætte liberaliseringen af regulerede sektorer, gennemføre en hensigtsmæssig lønpolitik, der afspejler produktivitetsvækst, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande, samt yderligere at forbedre arbejdsmarkedets funktion. Sådanne foranstaltninger vil sammen med en passende pengepolitik bidrage til at opnå et miljø, der fremmer prisstabilitet, samt understøtte konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den lettiske lovgivning, især loven om Latvijask Banka, opfylder ikke alle krav om Latvijask Bankas uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Letland er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.5 UNGARN

I løbet af referenceperioden havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 3,5 pct., hvilket er et godt stykke over referencerværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen vist en overordnet faldende tendens. Disinflationprocessen fra 1996 og fremefter har afspejlet en række vigtige politikvalg, først og fremmest pengepolitikens orientering mod opnåelse af prisstabilitet, som er nedfældet i centralbankloven. I løbet af 2001 blev den pengepolitiske ramme ændret, idet valutakursens udsvingsbånd blev udvidet fra $\pm 2,5$ pct. til ± 15 pct., kapitalposterne blev fuldt liberaliseret og "crawling peg"-systemet

opgivet. Der blev desuden opstillet rammer for et inflationsmål. Indtil 2000 understøttede finanspolitikken generelt disinflation, men fra og med 2001 blev finanspolitikken ekspansiv. Indledningsvis blev inflationsafdæmpningen også understøttet af lønpolitikken. Faldet i inflationen i årene frem til 2005 skete på baggrund af kraftig vækst. Betragtes den seneste udvikling, faldt den årlige gennemsnitlige HICP-inflation til 2,5 pct. i januar 2006, hvorefter den har været stigende og nåede 6,3 pct. i oktober. De største inflationsbidrag kom i 2006 fra tjenesteydelser og fødevarerpriser, efterfulgt af energipriserne. I januar 2006 bidrog en momsnedsettelse til et midlertidigt fald i inflationen, men senere på året udløste stigninger i indirekte og direkte skatter (sammen med stigninger i de administrative fastsatte priser) en kraftig stigning i inflationen. Det aktuelle billede af inflationen bør ses på baggrund af en dynamisk økonomi, der dog gradvis er ved at afkøles.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 2,9 pct. og 6,8 pct. i 2007 og mellem 3,9 pct. og 4,4 pct. i 2008. HICP-inflationen forventes at stige markant i 2007 som følge af allerede gennemførte og planlagte yderligere stigninger i de indirekte skatter og administrativt fastsatte priser samt af den forsinkede effekt af forintens svækkede kurs over for euroen tidligere i 2006. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen eller den nominelle valutakurs i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Ungarn har et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Ungarn et budgetunderskud på 7,8 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det stige til 10,1 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvote var 61,7 pct. af BNP i 2005, men den forventes at stige til 67,6 pct. i 2006, hvilket stadig er over referenceværdien på

60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Ungarn skal bringe underskuddet ned under referenceværdien på 3 pct. af BNP og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra september 2006 er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på ca. 0,5-1 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2004 og 2005.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Ungarn på trods af de strukturelle pensionsreformer, som tidligere blev gennemført, at opleve en betydelig stigning i de aldersbetingede offentlige udgifter på 7,0 procentpoint af BNP i årene frem til 2050. Denne byrde bliver lettere at bære, hvis der bliver skabt tilstrækkelig fleksibilitet i de offentlige finanser, inden den forventede forværring af den demografiske situation indtræder.

Mellem november 2004 og oktober 2006 deltog den ungarske forint ikke i ERM2, men handlede inden for et udsvingsbånd på ± 15 pct. omkring en unilateral fastsat centralkurs. I begyndelsen af perioden lå forinten ret stabilt, inden den i flere omgange blev udsat for et deprecieringspres. Siden begyndelsen af 2006 er den ungarske valuta således oftest blevet handlet til en konsekvent lavere kurs i forhold til euroen, end det var tilfældet i november 2004. I det meste af den betragtede periode udviste forintens kurs over for euro en forholdsvis kraftig volatilitet, som blev endnu kraftigere efter 1. kvartal 2006, men som er aftaget en smule i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Samtidig var det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor stort – om end aftagende – i det meste af den betragtede periode. Spændet blev imidlertid udvidet igen i løbet af 2. halvår 2006, og det var 4,4 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den ungarske forints reale kurs noget over de historiske gennemsnit

i oktober 2006, som er beregnet siden januar 1996, og tæt på dens gennemsnitlige kurs siden euroens indførelse i 1999, bilateralt betragtet i forhold til euroen. Med hensyn til andre eksterne forhold har Ungarn siden 1998 konstant haft store underskud på den samlede betalingsbalance. Underskuddet var størst i 2004 med 8,1 pct. af BNP, hvorefter det faldt til 5,9 pct. af BNP i 2005. Stigningen i underskuddet på de løbende poster siden 2001 skyldes i det mindste delvis den finanspolitiske lempelse og de deraf følgende meget store budgetunderskud. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt har Ungarn været nettomodtager af direkte investeringer, som har ydet et stort bidrag til finansieringen af underskuddet på den samlede betalingsbalance (med undtagelse af 2003).

Den lange rente var 7,1 pct. i referenceperioden og lå således over referenceværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. Overordnet set steg den lange rente i Ungarn, hvilket også var tilfældet for rentespændet til obligationsrenterne i euroområdet. Dette er et tegn på, at der stadig er en opfattelse af risiko knyttet til finanspolitikken og inflationen.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det helt afgørende, at Ungarn gennemfører ambitiøse og troværdige budgetkonsolideringstiltag, der især sætter fokus på holdbare udgiftsnedskæringer og mærkbart forbedrer de finanspolitiske resultater. Det kan også bidrage til at udligne efterspørgselsbaserede inflationspres. Det er endvidere vigtigt, at liberaliseringen af netværksindustrierne fuldføres, og at der træffes foranstaltninger til at øge Ungarns forholdsvis lave beskæftigelsesfrekvens, fx ved at sænke den høje beskatning af arbejdskraften, øge arbejdskraftens mobilitet og give uddannelsessystemet bedre mulighed for at tilpasse sig efterspørgslen. Det ville bidrage til at øge vækstpotentialet og dæmpe lønpresset. Lønstigninger bør være i overensstemmelse med væksten i arbejdskraftsproduktivitet og tage højde for arbejdsløshedsprocenten og udviklingen i konkurrerende lande. Sådanne foranstaltninger vil

sammen med en passende pengepolitik bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også understøtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den ungarske lovgivning, og især lov nr. LVIII fra 2001 om Magyar Nemzeti Bank, opfylder ikke alle krav om Magyar Nemzeti Banks uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Ungarn er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.6 MALTA

I løbet af referenceperioden havde Malta en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 3,1 pct., hvilket er over referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation at aftage en anelse i de kommende måneder.

Set over en længere periode har HICP-inflationen i Malta været forholdsvis stabil. I årene 1999-2005 var den for det meste mellem 2 og 3 pct. Den relativt stabile inflation over en lang periode afspejler en række vigtige politikvalg, især beslutningen om at bevare det fastkursssystem, som har været gældende siden Maltas uafhængighed i 1964, og som har betydet, at lirakursen det meste af tiden har været knyttet til en kurv af valutaer. Siden maj 2005 har den maltesiske lira deltaget i ERM2. Betragtes den seneste udvikling, viste den årlige HICP-inflation en stigende tendens i 1. halvår 2006, som dog er faldet senere på året. I april 2006 steg den årlige inflation til 3,5 pct., og den svingede omkring dette niveau indtil august, hvor den faldt til 3,0 pct. I oktober aftog den årlige HICP-inflation yderligere til 1,7 pct. En af de væsentligste årsager til disse udsving i inflationen var udviklingen i energipriserne. Efter en periode med kraftig økonomisk vækst i 1990'erne er den gennemsnitlige produktionsvækst forblevet træg fra 2001 og frem, endog med en nedgang i produktionen for to års vedkommende. Den økonomiske stagnation

afspejler en kombination af svækkede eksterne faktorer, delvis som følge af øget konkurrence på Maltas eksportmarkeder, og indenlandske faktorer som fx den midlertidige effekt af omstruktureringstiltag i fremstillingssektoren.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste prognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 2,6 pct. og 2,8 pct. i 2007 og mellem 2,4 pct. og 2,6 pct. i 2008. De opadrettede risici, der er knyttet til inflationsudsigterne, findes hovedsagelig i forbindelse med eventuelle indirekte og anden runde-effekter af den seneste drastiske stigning i oliepriserne. Selv om væksten i kreditgivningen ikke er så kraftig som i andre lande, hvor de finansielle markeder er knapt så udviklede, gælder det dog, at den fortsat stigende vækst i kreditgivningen, og især til byggesektoren, skal følges nøje på grund af det indenlandske prispres, som derved kan genereres. Nedadrettede risici i forbindelse med inflationsfremskrivningerne findes i tilknytning til liberaliseringen af produktmarkederne og de fortsatte bestræbelser på at strømline reguleringsmæssige og administrative procedurer i den offentlige sektor. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Malta har et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Malta et budgetunderskud på 3,2 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det falde til 2,9 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvote faldt til 74,2 pct. af BNP i 2005. Den forventes at blive 69,6 pct. i 2006 og vil derfor fortsat ligge over referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Malta skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra december 2005 er kvantificeret som et budget i balance, når der tages højde for cykliske svingninger og opgjort ekskl. midlertidige foranstaltninger. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over

de offentlige investeringers andel af BNP i 2004, mens den var lavere i 2005.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Malta at opleve en stigning på 2,2 procentpoint af BNP i de aldersbetingede udgifter i årene frem til 2020. Stigningen skulle derefter aftage til 0,3 procentpoint inden 2050, hvilket delvis er en afspejling af det maltesiske pensionssystem særlige karakteristika. Udviklingen bør dog følges nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finansielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

Den maltesiske lira har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005, dvs. i mindre end to år forud for ECBs undersøgelse. Centralkursen for den maltesiske valuta blev fastsat til 0,429300 lira pr. euro – markedskursen på optagelsestidspunktet – med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Da den maltesiske lira blev optaget i ERM2, blev den knyttet til euroen, efter tidligere at have været knyttet til en valutakurv, som omfattede euroen, det britiske pund og den amerikanske dollar. De maltesiske myndigheder har endvidere erklæret, at de vil fastholde den maltesiske lira på centralkursen over for euroen. Dette er en unilateral forpligtelse og medfører således ikke yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de maltesiske myndigheder på forskellige politikområder. I den betragtede periode, før liraen blev optaget i ERM2, var den maltesiske valuta stort set stabil over for euroen. Siden liraen blev optaget i ERM2, er dens kurs ikke afvejet fra centralkursen. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor indsnævredes i 2006 til 0,3 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den maltesiske liras reale kurs tæt på de historiske gennemsnit, som er beregnet fra og med januar 1996 og siden euroens indførelse i 1999. Med hensyn til andre eksterne forhold har Malta haft underskud på den samlede betalingsbalance siden 1996. Underskuddet, der ind

imellem har været stort, var 7,1 pct. af BNP i 2005. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt har der været en kraftig nettoudstrømning i porteføljeinvesteringer siden 2003, mens størstedelen af kapitalindstrømningen har været til posten "andre investeringer".

Den lange rente var 4,3 pct. i referenceperioden og lå således under referenceværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. I de senere år er den lange rente i Malta samlet set faldet og spændet til statsobligationsrenten i euroområdet indsnævret.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det derfor vigtigt, at Malta fortsat gennemfører en holdbar og troværdig budgetkonsolidering og opnår en forbedring af de finanspolitiske resultater, herunder en mærkbar reduktion af den høje gældskvotest. Lønstigninger bør være i overensstemmelse med væksten i arbejdskraftsproduktivitet, samtidig med at der tages højde for arbejdsmarkedsforholdene og udviklingen i konkurrerende lande. Opmærksomheden skal også rettes mod at løse strukturelle begrænsninger for økonomisk vækst og jobskabelse. Styrket konkurrence på produktmarkederne og en forbedring af arbejdsmarkedets funktion er i denne forbindelse meget afgørende. Sådanne foranstaltninger vil også bidrage til at gøre disse markeder mere fleksible og lette tilpasningen i tilfælde, hvor Malta bliver stillet over for eventuelle lande- eller branchespecifikke stød. I sammenhæng med en passende pengepolitik vil sådanne foranstaltninger bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også understøtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den maltesiske lovgivning, især loven om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, er ikke forenelig med Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Maltas uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Malta er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.7 POLEN

I løbet af referenceperioden havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,2 pct., hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 2,8 pct., der er fastlagt i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen imidlertid gradvis at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Polen siden 1997 vist en generelt – dog ikke kontinuerligt – nedadgående tendens, hvor HICP-inflationen fra tid til anden er faldet til et meget lavt niveau. Disinflation-processen blev understøttet af et skift i pengepolitikens orientering mod opnåelse af prisstabilitet, som skyldtes indførelsen af et inflationsmål. Inflationsnedgangen opstod på trods af forholdsvis kraftig vækst i reelt BNP i slutningen af 1990'erne. Den økonomiske vækst aftog betydeligt mod slutningen af 2000, men den begyndte gradvis at tiltage igen mod slutningen af 2002, hvilket førte til meget robuste vækstrater og højere inflation i 2004. Væksten i enhedslønomkostningerne har været negativ de senere år. I 2005 var der imidlertid et betragteligt fald i væksten i arbejdskraftsproduktiviteten som følge af en kraftig beskæftigelsesvækst og lavere økonomisk vækst. Betragtes den seneste udvikling, steg den årlige HICP-inflation i begyndelsen af 2006, hvorefter den faldt igen til 1,1 pct. i oktober.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra de fleste større internationale institutioner en inflation mellem 1,7 pct. og 2,5 pct. i 2007 og mellem 2,3 pct. og 2,8 pct. i 2008. Prognoserne bygger på en antagelse om et fortsat økonomisk opsving, en stigende mangel på arbejdskraft og den forsinkelse, hvormed de højere energipriser slår igennem. De opadrettede risici, som knytter sig til inflationsfremskrivningerne, findes hovedsagelig i tilknytning til en større end forventet stigning i enhedslønomkostningerne og en mulig depreciering af den polske zloty. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sand-

synligvis også betydning for inflationen eller den nominelle valutakurs i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Polen har et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Polen et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det falde til 2,2 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvotefordeling var 42,0 pct. af BNP i 2005, men den forventes at stige til 42,4 pct. i 2006, hvilket stadig er under referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Polen skal bringe underskuddet ned under referenceværdien på 3 pct. af BNP (ekskl. virkningen af den obligatoriske fondsbaserede pensionsordning) og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra januar 2006 er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2004, mens den var lavere i 2005. Tallene for Polens underskud og gæld omfatter en obligatorisk fondsbaseret pensionsordning i den offentlige sektor. Denne praksis ophører med den næste indberetning i april 2007 af data til brug ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Det anslås, at budgetunderskuddet ekskl. denne ordning ville have været 1,8 procentpoint højere i 2004, 1,9 procentpoint højere i 2005 og 2,0 procentpoint højere i 2006. Det anslås samtidig, at det offentlige underskud ville have været 4,0 procentpoint højere i 2004, 5,3 procentpoint højere i 2005 og 6,9 procentpoint højere i 2006.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Polen at opleve et fald i de aldersbetingede offentlige udgifter på 6,7 procentpoint af BNP i årene frem til 2050. Faldet afspejler delvis de reformer af pensionsystemet, som tidligere er gennemført. Udviklingen bør dog fortsat følges nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finan-

sielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

Fra november 2004 til oktober 2006 deltog den polske zloty ikke i ERM2, men den blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Den polske zloty blev i denne periode stort set konsekvent handlet til en meget højere kurs end i november 2004 og udviste det meste af tiden betydelig volatilitet. Samtidig var det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor relativt stort, selv om det faldt gradvis i løbet af den betragtede periode og lå på 0,8 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den polske zlotys reale kurs i oktober 2006 tæt på den gennemsnitlige kurs siden euroens indførelse i 1999, men den effektive kurs var noget højere end det historiske gennemsnit, som er beregnet siden januar 1996. Med hensyn til andre eksterne forhold har Polen i de seneste ti år konstant haft – til tider temmelig store – underskud på den samlede betalingsbalance. Efter 2000 er underskuddet faldet kraftigt til 1,4 pct. af BNP i 2005. Indstrømningen af direkte investeringer har ydet et meget stort bidrag til finansieringen af underskuddet på den samlede betalingsbalance de seneste ti år.

Den lange rente var 5,2 pct. i referenceperioden og lå således under referenceværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. I de senere år er den lange rente i Polen generelt faldet og spændet til statsobligationsrenten i euroområdet gradvis blevet indsnævret.

For at kunne opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det derfor vigtigt, at Polen gennemfører en holdbar og troværdig budgetkonsolidering. Dette ville også bidrage til at afdæmpe den høje valutakursvolatilitet. Lige så vigtigt er det, at omstruktureringen af økonomien fortsætter, at privatiseringstempoet sættes op (især inden for kul- og energisektoren), og at konkurrencen på produktmarkederne øges. Foranstaltninger til at forbedre arbejdsmarkedets funktion og til at sætte den lave erhvervsfrekvens op er endvidere meget vigtige for at

opnå solid vækst og prisstabilitet. Arbejdsmarkedsreformer bør især sigte mod at øge løndifferencieringen, reducere skattekenen, forbedre tilpasningen af arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og opnå større målrettethed i tildelingen af sociale ydelser. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Sådanne foranstaltninger vil sammen med en passende pengepolitik bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også understøtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den polske lovgivning, især loven om Narodowy Bank Polski, opfylder ikke alle krav om Narodowy Bank Polskis uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Polen er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.8 SLOVAKIET

I løbet af referenceperioden havde Slovakiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,3 pct., hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation at aftage en smule i de kommende måneder.

Betragtes udviklingen siden 1996, har forbrugerprisstigningerne i Slovakiet været 7 pct. i gennemsnit uden at have vist nogen klar tendens. Siden ordningen med en fast valutakurs i forhold til en kurv af valutaer blev afskaffet i 1998, har en pengepolitik med et inflationsmål, der dog samtidig tager højde for valutakursudviklingen, især i forhold til euroen, dannet baggrund for inflationsudviklingen. Sidstnævnte er blevet kraftigt påvirket af både opjusteringer af administrativt fastsatte priser til niveauet for omkostningsdækning og ændringer i indirekte skatter. I størstedelen af den betragtede periode bør inflationsudvik-

lingen ses på baggrund af en kraftig vækst i realt BNP. En dynamisk udvikling i efterspørgslen i kombination med de hidtil gennemførte strukturreformer er begyndt at påvirke arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen er således tiltaget i et rask tempo, og arbejdsløsheden er faldet gradvis siden 2004. Væksten i lønsum pr. ansat har svinget betydelig over tid, men har konstant holdt sig over væksten i arbejdskraftsproduktiviteten, hvilket har ført til en relativt høj gennemsnitlig vækst i enhedsløn- og omkostningerne. I 2004 og 2005 er væksten i enhedsløn- og omkostningerne imidlertid aftaget. Betragtes den seneste udvikling, begyndte den årlige HICP-inflation at stige i oktober 2005, og den steg gradvis til omkring 5,0 pct. medio 2006, inden den faldt til 3,1 pct. i oktober 2006.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 2,2 pct. og 3,6 pct. i 2007 og mellem 2,4 pct. og 2,5 pct. i 2008. De opadrettede risici i forbindelse med disse prognoser findes hovedsagelig i tilknytning til olieprisens fremtidige udvikling og den deraf følgende mulige påvirkning af de indenlandske priser. Selv om en stigning i energipriserne som sådan kun forventes at føre til engangsprisstød, kan effekten af et sådant prisstød på en økonomi, der oplever en meget kraftig vækst i efterspørgslen, og hvor kapaciteten næsten er fuldt udnyttet, indebære en risiko for indirekte og anden runde-effekter, der eventuelt kan føre til en mere markant og langvarig inflationsstigning. Lønudviklingen vil derfor påkalde sig særlig opmærksomhed fremover. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen eller den nominelle valutakurs i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang.

Slovakiet har et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Slovenien et budgetunderskud på 3,1 pct. af BNP, dvs. lige over referenceværdien. Ifølge Europa-Kommis-sionens prognose skulle det stige til 3,4 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvote faldt til

34,5 pct. af BNP i 2005, og den forventes at falde til 33,0 pct. i 2006, hvilket stadig er langt under referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Slovakiet skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet fra december 2005 er kvantificeret som et cyklisk korrigeret budgetunderskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 0,9 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2004 og 2005 over de offentlige investeringers andel af BNP.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Slovakiet i årene frem til 2050 blot at opleve en moderat stigning i de aldersbetingede udgifter på 2,9 procentpoint af BNP. Det afspejler delvis de reformer af pensionssystemet, som tidligere er gennemført. Det er dog nødvendigt at følge udviklingen meget nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finansielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

Den slovakiske korona har deltaget i ERM2 siden 28. november 2005, dvs. i mindre end to år forud for ECBs undersøgelse. Centralkursen for den slovakiske valuta i ERM2 blev fastsat til 38,4550 korona pr. euro – markedskursen på optagelsestidspunktet – med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de slovakiske myndigheder på forskellige politikområder. I tiden inden koronaen blev optaget i ERM2, var valutakursudviklingen for den slovakiske valuta i første omgang karakteriseret af en trendmæssig appreciering. I 1. kvartal 2005 tabte koronaen noget terræn, inden den kom ind i en periode, hvor kursen svingede uden nogen klar tendens. I forbindelse med optagelsen i ERM2 apprecierede koronaen med 1,8 pct. i forhold til euroen og er efterfølgende normalt blevet handlet markant over centralkursen, på den stærke side af udsvingsbåndet. I 2. kvartal 2006 kom koronaen dog midlertidigt under et ret kraftigt nedadrettet pres, der primært opstod som følge

af markedets bekymring om den fremtidige finanspolitik under en nyvalgt regering og en stigning i den globale risikoaversion mod nye vækstøkonomier. For at støtte koronaen og dæmpe valutakursvolatiliteten intervererede Národná banka Slovenska kraftigt på valutamarkedene. Derefter, og som følge af en opjustering af inflationsforventningerne, blev de pengepolitiske renter også forhøjet. Korunaen apprecierede, og den 31. oktober blev den handlet til en kurs, der var betydelig højere end centralkursen. I den betragtede periode var koronaens kurs over for euroen til stadighed forholdsvis volatil. I april 2005 var det korte rentespænd i forhold til 3-måneders Euribor blevet indsnævret til et beskedent niveau, før spændet igen blev udvidet til 1,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i oktober 2006. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den slovakiske korunas reale kurs et godt stykke over de historiske gennemsnit, som er beregnet fra og med januar 1996 og siden euroens indførelse i 1999. Med hensyn til andre eksterne forhold har Slovakiet konstant haft – oftest store – underskud på den samlede betalingsbalance. Efter at underskuddet gradvis var blevet mindre, og budgetstillingen i 2003 var tæt på balance, er underskuddet efterfølgende steget støt til 8,6 pct. af BNP i 2005. Fra et finansieringsmæssigt perspektiv har nettoindstrømningen af direkte investeringer bidraget markant til at dække underskuddet på den samlede betalingsbalance.

Den lange rente var 4,3 pct. i gennemsnit i referenceperioden og lå således under referenceværdien på 6,2 pct. for rentekriteriet. I 2006 er den faldende tendens for den lange rente i Slovakiet vendt, og på nuværende tidspunkt befinder den lange rente sig noget over niveauet i euroområdet.

For at opnå en høj grad af vedvarende konvergens er det vigtigt for Slovakiet, at der gennemføres en tilstrækkeligt stram finanspolitik, som kan bidrage til at nedsætte risikoen for, at der opbygges et inflationspres, der skyldes efterspørgslen, og et pres på betalingsbalancens løbende poster. Hertil kommer, at der er behov

for at gennemføre yderligere strukturreformer. Det er især vigtigt at forbedre arbejdsmarkedets funktion. Arbejdsmarkedet er præget af skævheder og utilstrækkelig arbejdskraftsmobilitet. Endvidere bør lønstigninger holdes på et niveau, der er i overensstemmelse med væksten i arbejdskraftsproduktivitet, samtidig med at der tages højde for arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Lige så vigtigt er det, at liberaliseringen af økonomien fortsætter, og at konkurrencen på produktmarkederne øges yderligere. Sådanne foranstaltninger vil sammen med en passende pengepolitik bidrage til at opnå et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Den slovakiske lovgivning, især loven om Národná banka Slovenska, opfylder ikke kravene om Národná banka Slovenskas uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Slovakiet er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

3.9 SVERIGE

I løbet af referenceperioden havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,5 pct., hvilket er et godt stykke under referencerværdien på 2,8 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen imidlertid gradvis at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode har inflationen i Sverige generelt været lav, men er dog ind imellem blevet påvirket af midlertidige faktorer. Inflationsudviklingen på mellemlangt sigt afspejler en række vigtige politikvalg, først og fremmest pengepolitikens orientering mod opnåelse af prisstabilitet. Siden 1993 har det pengepolitiske mål været udtrykt som et eksplicit inflationsmål, der siden 1995 har været defineret som en stigning på 2 pct. i det svenske forbrugerprisindeks, KPI, med en tolerancemargin på

±1 procentpoint. Desuden har finanspolitikken generelt understøttet prisstabilitet siden 1998, og øget konkurrence på produktmarkederne har også spillet en rolle siden slutningen af 1990'erne. Mellem 1996 og 2000 lå både KPI- og HICP-inflationen i Sverige hyppigt under 1 pct., hvilket hovedsagelig afspejlede nedsatte indirekte skatter og subsidier samt effekten af liberalisering og faldende realcreditrenter (hvilket udelukkende påvirkede KPI). Mellem 2001 og 2003 var inflationen det meste af tiden højere end 2 pct., men siden 2004 har den stort set ligget under 2 pct. Det skyldes moderate lønstigninger, kraftig vækst i arbejdskraftsproduktiviteten og begrænsede importprisstigninger. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af en – i gennemsnit – meget robust vækst i realt BNP. Arbejdsmarkedsforholdene er imidlertid forblevet forholdsvis svækkede, hvilket har ført til moderate lønstigninger. Sammen med den kraftige stigning i arbejdskraftsproduktiviteten er stigningen i enhedslønomskostningerne forblevet på et lavt niveau siden 2002. Betragtes den seneste udvikling, steg den årlige HICP-inflation i foråret 2006, hvilket afspejlede en stigning i de fleste underkomponenter. Siden da har inflationen været stort set stabil, før den faldt til 1,2 pct. i oktober, hvilket igen afspejler afdæmpningen i energipriserne.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række større internationale institutioner en inflation på mellem 1,6 pct. og 2,1 pct. i 2007 og mellem 1,8 pct. og 2,0 pct. i 2008. Forventningen om, at inflationen gradvis vil bevæge sig mod 2 pct., tilskrives hovedsagelig øgede kapacitetsbegrænsninger og det forventede opsving i beskæftigelsesvæksten, som vil lægge en dæmper på produktivitetsvæksten. Der kan endvidere blive udviklet et vist opadrettet pres på lønningerne. Som følge af det konkurrencepres, der fortsat findes internationalt, ventes importpriserne at forblive lave, og presset fra energipriserne forventes at aftage i 2007. De risici, som er knyttet til inflationsudsigterne, er stort set afbalancerede. De opadrettede risici findes hovedsagelig i tilknytning til yderligere olieprisstigninger, den fremtidige pris- og

lønudvikling på baggrund af kraftig vækst i produktionen og en robust stigning i kreditgivingen og boligpriserne. De nedadrettede risici findes i tilknytning til en mulig, vigende international efterspørgsel, fortsat kraftig vækst i arbejdskraftproduktiviteten og en svag efterspørgsel efter arbejdskraft. På længere sigt tyder det fortsat relativt høje prisniveau i Sverige på, at øget handelsintegration og konkurrence kan få en nedadrettet effekt på priserne.

Sverige har ikke et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2005 havde Sverige et budgetoverskud på 3,0 pct. af BNP, hvilket vil sige, at underskudsreferenceværdien blev overholdt med en pæn margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle overskuddet falde til 2,8 pct. af BNP i 2006. Den offentlige gældskvotefaldt til 50,4 pct. af BNP i 2005, og der forventes et yderligere fald til 46,7 pct. i 2006, hvilket stadig er under referenceværdien på 60 pct. Målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten er kvantificeret i konvergensprogrammet fra november 2005 som et cyklisk korrigeret overskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 2 pct. af BNP. Tallene for Sveriges budgetsaldo og gæld omfatter en obligatorisk fondsbaseret pensionsordning i den offentlige sektor. Denne praksis ophører med den næste indberetning i april 2007 af data til brug ved proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Det skønnes, at budgetsaldoen ekskl. denne ordning ville have været 1,0 pct. lavere i årene 2004 og 2005 og 1,1 procentpoint lavere i 2006 og den offentlige gældskvotefaldt 0,6 procentpoint højere i 2004 og 2005 og 0,7 procentpoint højere i 2006.

I henhold til de seneste fremskrivninger fra EUs Udvalg for Økonomisk Politik og Europa-Kommissionen forventes Sverige i årene frem til 2050 blot at opleve en moderat stigning i de aldersbetingede offentlige udgifter på 2,2 procentpoint af BNP. Stigningen afspejler delvis de reformer af pensionssystemet, som tidligere er gennemført. Det er dog nødvendigt at følge udviklingen meget nøje, idet den faktiske demografiske, økonomiske og finan-

sielle udvikling kan vise sig at blive mindre gunstig end antaget i fremskrivningerne.

I perioden fra november 2004 til oktober 2006 deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af en fleksibel valutakursordning. I den betragtede periode var kronen udsat for et deprecieringspres indtil medio november 2005, hvorefter kursen for det meste var stigende. Samlet set blev den svenske krone stort set konstant handlet til et lavere niveau i forhold til euro end i november 2004. I det meste af den betragtede periode var kronens kurs forholdsvis volatil over for euroen. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var ubetydeligt i begyndelsen af referenceperioden og blev svagt negativt efter maj 2005. Både bilateralt over for euroen og effektivt lå den svenske kronens reale kurs tæt på de historiske gennemsnit, som er beregnet fra og med januar 1996 og siden euroens indførelse i 1999. Hvad angår andre eksterne forhold, har Sverige haft et betydeligt overskud på den samlede betalingsbalance, som toppede i 2003 med 7,3 pct. af BNP, og som efterfølgende har holdt sig på et højt niveau.

Den lange rente var i gennemsnit 3,7 pct. i referenceperioden og således en hel del lavere end referenceværdien for rentekriteriet på 6,2 pct. Spændet mellem den lange rente i Sverige og obligationsrenterne i euroområdet har været stabilt og meget svagt negativt på omkring -0,1 procentpoint i det meste af referenceperioden.

Selv om Sverige samlet set har opnået en høj grad af vedvarende konvergens, er det vigtigt, at budgetstrategien, som sigter mod et overskud på de offentlige budgetter på 2 pct. af BNP i hele konjunkturforløbet, gennemføres meget konsekvent. Sveriges institutionelle rammer for både penge- og finanspolitikken er velfungerende. For at gøre økonomien mere fleksibel er der behov for en politik på nationalt plan, der skal forbedre arbejds- og produktmarkedernes funktion. Samtidig med at økonomien bliver mere modstandsdygtig over for stød, vil især strukturreformtiltag på arbejdsmarkedet sammen med en passende pengepolitik bidrage

til at bevare et miljø, der ikke blot fremmer prisstabilitet, men også understøtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten. Det er nødvendigt, at arbejdsmarkedets parter bidrager til at opfylde disse mål ved at sikre, at lønstigninger afspejler vækst i arbejdskraftproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande.

Den svenske lovgivning, især loven om Sveriges Riksbank, opfylder ikke kravene om Sveriges Riksbanks uafhængighed og juridiske integration i eurosystemet. Sverige er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109. ECB bemærker, at Sverige siden 1. juni 1998 har været forpligtet ifølge traktaten til at tilpasse sin nationale lovgivning til integrationen i eurosystemet, og at de svenske myndigheder i årenes løb ikke har truffet lovgivningsmæssige foranstaltninger til at fjerne de uforeneligheder, som er beskrevet i denne og tidligere rapporter.

ISSN 1725928-2



9 771725 928009