



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

INLEIDING EN SAMENVATTING

CONVERGENTIEVERSLAG DECEMBER 2006

BCE ECB EZB EKT EKP

NL



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



INLEIDING EN SAMENVATTING

CONVERGENTIEVERSLAG DECEMBER 2006

In 2006 verschijnt
in alle publicaties
van de ECB
een motief van
het bankbiljet
van €5.

© Europese Centrale Bank, 2006

Adres

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Duitsland

Postadres

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Duitsland

Telefoon

+49 69 1344 0

Website

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

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

De afsluitdatum voor de in dit Convergenceverslag opgenomen statistieken was 17 november 2006.

Dit is de Nederlandse vertaling van de Inleiding en Samenvatting van het Convergenceverslag van december 2006. Voor meer informatie, gelieve de volledige Engelstalige versie te raadplegen op de website van de ECB: <http://www.ecb.int>.

ISSN 1725-9347 (papier)
ISSN 1725-955X (internet)

INHOUD

INLEIDING EN SAMENVATTING

INLEIDING	6
I TOETSING VAN ECONOMISCHE CONVERGENTIE	9
1.1 Analyse kader	9
1.2 De stand van de economische convergentie	16
Overzichtstabel – Economische convergentie-indicatoren	23
2 VERGELIJKBAARHEID VAN DE NATIONALE WETGEVING MET HET VERDRAG	25
2.1 Inleiding	25
2.2 Reikwijdte van de aanpassing	26
2.3 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken	27
2.4 Verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	33
2.5 Uniforme spelling van de euro	36
2.6 De juridische integratie van nationale centrale banken in het Eurosysteem	37
3 SAMENVATTINGEN PER LAND	41

AFKORTINGEN

LANDEN

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

ANDERE

bbp	bruto binnenlands product
CPI	consumtieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
EMI	Europees Monetair Instituut
EMU	Economische en Monetaire Unie
ERM II	Europees wisselkoersmechanisme II
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EU	Europese Unie
EUR	euro
HICP	geharmoniseerde consumtieprijsindex
IMF	Internationaal Monetair Fonds
NCB	nationale centrale bank

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

INLEIDING EN SAMENVATTING

INLEIDING

De euro is op 1 januari 1999 in elf lidstaten ingevoerd en op 1 januari 2001 in Griekenland. Na de uitbreiding van de Europese Unie (EU) met tien nieuwe lidstaten op 1 mei 2004, bedraagt het aantal lidstaten dat niet volledig deelneemt aan de Economische en Monetaire Unie (EMU) in 2006 dertien. Met de vervaardiging van dit rapport voldoet de ECB aan de in artikel 122, lid 2, juncto artikel 121, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (“het Verdrag”) genoemde vereisten om aan de Raad van de Europese Unie (“de EU-Raad”) ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit te brengen “over de voortgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie”. Ditzelfde mandaat is ook aan de Europese Commissie verstrekt en de twee verslagen zijn tegelijkertijd bij de EU-Raad ingediend.

In mei 2006 hebben de Europese Centrale Bank (ECB) en de Europese Commissie Convergenceverslagen opgesteld betreffende twee van deze lidstaten, te weten Litouwen en Slovenië, na een verzoek daartoe van deze landen. Rekening houdend met deze verslagen en op voorstel van de Commissie, heeft de EU-Raad in de samenstelling van de Ministers van Economische Zaken en Financiën (“de Ecofin-Raad”) op 11 juli 2006 besloten de derogatie van Slovenië op te heffen, en het land zo in staat te stellen op 1 januari 2007 op de euro over te gaan. Tegelijkertijd is de status van Litouwen als land met een derogatie onveranderd gebleven. Aangezien ten aanzien van Litouwen reeds in mei 2006 een onderzoek is uitgevoerd, komt het in dit verslag niet aan de orde. Daarnaast hebben twee andere lidstaten die niet volledig deelnemen aan de EMU, namelijk Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, een bijzondere status. In een eerder stadium hebben deze landen te kennen gegeven dat zij niet zouden deelnemen aan de derde fase van de EMU. Dientengevolge dienen ten aanzien van deze landen uitsluitend Convergenceverslagen te worden uitgebracht wanneer zij daarom verzoeken.

Aangezien een dergelijk verzoek niet is gedaan, omvat dit Convergenceverslag niet deze landen, maar heeft het de volgende negen landen onderzocht: Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Zweden. Deze landen zijn voor het laatst onderzocht in het Convergenceverslag van 2004, d.w.z. zij worden onderzocht in het kader van de reguliere tweejaarlijkse cyclus.

De ECB maakt gebruik van het kader dat is toegepast in de voorgaande door de ECB en het Europees Monetair Instituut (EMI) vervaardigde Convergenceverslagen om te toetsen of, wat betreft de negen desbetreffende landen, een hoge mate van duurzame economische convergentie is bereikt, om de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag te verzekeren, en om te beoordelen of wordt voldaan aan de wettelijke vereisten voor de desbetreffende nationale centrale banken om een integrerend onderdeel uit te maken van het Eurosysteem.

Voor een beoordeling van het proces van economische convergentie is de ECB in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit en integriteit van de onderliggende statistieken. Politieke overwegingen mogen geen rol spelen bij de opstelling en verslaglegging van statistieken, met name die betreffende de overheidsfinanciën. De lidstaten wordt verzocht prioriteit te geven aan de kwaliteit en integriteit van hun statistieken en met het oog daarop een effectief systeem van *checks and balances* te hanteren alsook op het terrein van statistieken minimumnormen toe te passen. Deze normen moeten dienen ter versterking van de onafhankelijkheid, integriteit en verantwoordelijkheid van de nationale statistische instellingen en helpen het vertrouwen in de kwaliteit van begrotingsstatistieken (zie de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1) bevorderen.

Deze Inleiding en Samenvatting vervolgt met een overzicht van de kernaspecten en uitkomsten van de toetsing van de economische en juridische convergentie. Een gedetailleerdere analyse wordt gepresenteerd in Hoofdstuk 1 en

2. In Hoofdstuk 1 wordt de stand van de economische convergentie in elk van de negen getoetste lidstaten onderzocht. In Hoofdstuk 2 wordt de nationale wetgeving van elk van deze lidstaten, met inbegrip van de Statuten van zijn nationale centrale bank, onderzocht op de mate waarin deze voldoet aan artikel 108 en artikel 109 van het Verdrag en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank.

I TOETSING VAN ECONOMISCHE CONVERGENTIE

I.1 ANALYSEKADER

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

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

gentie blijvend, en niet slechts op een specifiek tijdstip, dient te worden verwezenlijkt. Derhalve wordt bij de landenonderzoeken uitgebreid ingegaan op de houdbaarheid van de convergentie.

In dit verband worden de economische ontwikkelingen in de betreffende landen van, in beginsel, de afgelopen tien jaar vanuit retrospectief oogpunt gezien. Dit draagt bij tot een juistere bepaling van de mate waarin de huidige prestaties het gevolg zijn van werkelijke structurele aanpassingen, wat dan weer moet leiden tot een betere beoordeling van de houdbaarheid van de economische convergentie. Tegelijkertijd moet terdege rekening worden gehouden met het feit dat de historische gegevens betreffende het merendeel van de nieuwe lidstaten aanzienlijk beïnvloed kunnen zijn door de overgang naar een markteconomie die deze landen hebben doorgemaakt. Verder wordt, voorzover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast. In dit verband wordt opgemerkt dat de houdbaarheid van gunstige economische ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarborgen van de houdbaarheid van de economische convergentie afhangt zowel van het bereiken van een goede uitgangspositie als van het na de invoering van de euro gevoerde beleid.

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

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

PRIJSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag vereist

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

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

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

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

- Ten eerste is, wat betreft “een gemiddeld inflatiepercentage, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de inflatie berekend op basis van de mutatie in het meest recente twaalfmaands gemiddelde van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) ten opzichte van het daaraan voorafgaande twaalfmaands gemiddelde. Derhalve loopt, met betrekking tot de inflatie, de in dit verslag beschouwde referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de inflatiepercentages in de volgende drie EU-landen met de laagste inflatiepercentages: Polen (1,2%), Finland (1,2%) en Zweden (1,5%). Derhalve is het gemiddelde 1,3%, zodat, na bijtelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 2,8% is.

De inflatie wordt gemeten op basis van de HICP, die ontwikkeld is voor het beoordelen van de convergentie met betrekking tot prijsstabiliteit op een onderling vergelijkbare basis (zie de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1). Ter informatie wordt in het statistische deel van dit verslag het gemiddelde inflatiepercentage in het eurogebied weergegeven.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006 gezien in het licht van de economische prestaties van de lidstaten op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de afgelopen tien jaar. Hierbij wordt aandacht besteed aan de koers van het monetaire beleid, en in het bijzonder aan de vraag of de monetaire autoriteiten zich primair hebben gericht op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit, alsmede aan de door andere economische beleidsterreinen aan deze doelstelling geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden gezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij aandacht wordt geschonken aan onder meer factoren die van invloed zijn op de loonkosten per eenheid product en de

invoerprijzen. Ten slotte worden de tendensen in andere relevante prijsindices (zoals de HICP met uitzondering van onbewerkte voedingsmiddelen en energie, de nationale CPI, de CPI uitgezonderd veranderingen in de netto indirecte belastingen, de particuliere-consumptie-deflator, de bbp-deflator en de producentenprijzen) in aanmerking genomen. Bij de toekomstgerichte analyse wordt met behulp van onder meer prognoses van belangrijke internationale instellingen en marktdeelnemers inzicht verschaft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de komende jaren. Bovendien worden structurele aspecten behandeld die van belang zijn voor het handhaven van een klimaat dat na de overgang op de euro bevorderlijk is voor prijsstabiliteit.

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

Kader 2

BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

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

“het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotings-situatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 104, lid 6”.

Artikel 2 van het Protocol betreffende de in artikel 121 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria stelt dat dit criterium inhoudt:

“dat ten aanzien van de lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen raadsbesluit krachtens artikel 104, lid 6, van het Verdrag is genomen waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat”.

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

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

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

In het verslag van de Commissie dient tevens rekening te worden gehouden met de vraag of het overheidstekort groter is dan de investeringsuitgaven van de overheid en worden alle andere relevante factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van de economische en budgettaire situatie van de lidstaat op de middellange termijn. Voorts kan de Commissie een verslag opstellen indien zij, ook al is aan de criteria voldaan, van mening is dat er gevaar voor een buitensporig tekort in een lidstaat aanwezig is. Het Economisch en Financieel Comité brengt advies uit over het verslag van de Commissie. Uiteindelijk neemt de Raad van de EU, conform artikel 104, lid 6, een besluit op aanbeveling van de Commissie en rekening houdend met de opmerkingen die de betrokken lidstaat eventueel wenst te maken, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen en na een algehele beoordeling te hebben uitgevoerd, of er al dan niet een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat.

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

De ECB geeft haar visie op de begrotingsontwikkelingen ten behoeve van de evaluatie van de convergentie. Met betrekking tot de houdbaarheid neemt de ECB de kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 1996 tot en met 2005 in ogenschouw, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de algemene overheidsfinanciën en richt zij zich op het verband tussen de ontwikkelingen in de tekort- en de schuldpositie.

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

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

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op vergelijkbare gegevens die op grond van de nationale rekeningen zijn samengesteld, conform het Europees Systeem van Rekeningen 1995 (zie verder de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1). De meeste van de in dit verslag gepresenteerde cijfers zijn in oktober 2006 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid in 1996 tot en met 2005 alsmede de voorspellingen van de Commissie voor 2006.

Met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën wordt de realisatie in het referentiejaar 2005 gezien in het licht van de prestaties van de lidstaten gedurende de afgelopen tien jaar.

Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de overheidsschuldquote in die periode, alsmede naar de daaraan ten grondslag liggende factoren, te weten het verschil tussen de nomi-

nale bbp-groei en de rente, het primaire begrotingssaldo en de tekort-schuldaanpassing. Een dergelijke benadering kan nadere informatie opleveren over de mate waarin de macro-economische omgevingsfactoren, met name de combinatie van groeivoet en rente, van invloed zijn geweest op de schulddynamiek. Tevens wordt meer inzicht verschaft in het effect van begrotingsconsolidatie zoals weerspiegeld in het primaire saldo, en in de rol die bijzondere factoren hebben gespeeld zoals begrepen in de post tekort-schuldaanpassing. Daarnaast wordt de structuur van de overheidsschuld onder de loep genomen, met name die schuldcomponenten die een korte looptijd hebben respectievelijk in vreemde valuta luiden, alsmede de ontwikkeling daarvan. Door een verband te leggen met het huidige niveau van de schuldquote wordt de gevoeligheid van de begrotingssaldi voor wisselkoers- en rentemutaties tot uitdrukking gebracht.

Vervolgens wordt de ontwikkeling van de tekortquote onderzocht. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de mutatie in de jaarlijkse tekortquote van een land gewoonlijk beïnvloed wordt door een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze worden veelal onderverdeeld in “conjuncturele effecten” enerzijds, die de reactie van het tekort op veranderingen in de conjunctuurcyclus weerspiegelen, en “niet-conjuncturele effecten” anderzijds, die vaak worden gezien als de weerslag van structurele of permanente aanpassingen in het begrotingsbeleid. Deze niet-conjuncturele effecten, die in dit verslag zijn gekwantificeerd, mogen echter niet zonder meer

worden opgevat als de totale weerspiegeling van structurele veranderingen in de begrotingspositie, omdat zij de invloed van beleidsmaatregelen en bijzondere factoren omvatten die slechts een tijdelijk effect hebben op het begrotingssaldo. De ontwikkeling van de overheidsuitgaven en -ontvangsten in het verleden wordt ook uitgebreid bekeken en de globale terreinen voor begrotingsconsolidatie worden weergegeven.

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de nationale begrotingsplannen en recente voorspellingen door de Europese Commissie voor 2006 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Daarin inbegrepen is een beoordeling van de voorziene verwezenlijking van de middellange-termijndoelstelling, conform het Pact voor Stabiliteit en Groei, alsmede van de vooruitzichten voor de schuldquote op basis van het huidige begrotingsbeleid. Daarnaast worden de risico's op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie benadrukt, met name die welke in verband met demografische ontwikkelingen voortvloeien uit de overheidspensioenstelsels zonder kapitaaldekking en die welke voortvloeien uit door de overheid afgegeven garanties.

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

Kader 3

WISSELKOERSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

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

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

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

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

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

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

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

Alle bilaterale wisselkoersen tijdens de referentieperiode van november 2004 tot en met oktober 2006 zijn officiële referentiekosten van de ECB (zie de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1).

Vijf van de in dit verslag beoordeelde lidstaten nemen thans deel aan het ERM II. Een van deze landen, Estland, neemt sinds 28 juni 2004 deel aan het ERM II. Drie lidstaten, te weten Cyprus, Letland en Malta, zijn op 2 mei 2005 tot het wisselkoersmechanisme toegetreden. Eén lidstaat, ten slotte, Slowakije, neemt sinds 28 november 2005 deel aan het ERM II. De ontwikkeling van hun valuta's wordt aangege-

ven ten opzichte van de euro gedurende de periode van 1 november 2004 tot en met 31 oktober 2006. Bij ontstentenis van een spilkoers van het ERM II, worden de ontwikkelingen in de wisselkoersen sinds november 2004 voor illustratieve doeleinden gebruikt. Dit was ook het geval in eerdere verslagen en houdt geen oordeel in ten aanzien van het passende niveau van de wisselkoers.

Naast de ontwikkeling van de nominale wisselkoers ten opzichte van de euro wordt ook kort ingegaan op de houdbaarheid van de huidige wisselkoers. Dit gebeurt aan de hand van het beloop van de reële bilaterale en effectieve wisselkoersen, de lopende rekening, de kapitaalrekening en de financiële rekening van de betalingsbalans, en de netto internationale investeringspositie van het land gedurende lan-

gere periodes. Wat betreft de integratie van markten wordt tevens het aandeel van het eurogebied in de totale buitenland van het land getoetst.

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

Kader 4

DE LANGE-RENTEONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 121, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag vereist

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

Artikel 4 van het Protocol betreffende de in artikel 121, lid 1, van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

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

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

- Ten eerste is, met betrekking tot “een gemiddelde nominale lange rente”, “gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de lange rente berekend als het rekenkundige gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve loopt de in dit verslag beschouwde referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006.
- Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de lange-

rentevoeten in dezelfde drie EU-landen die als basis dienden voor de berekening van de referentiewaarde voor het criterium inzake prijsstabiliteit (zie Kader 1). Gedurende de in dit verslag beschouwde referentieperiode waren de lange-rentevoeten in deze drie landen 3,7% (Zweden), 3,7% (Finland) en 5,2% (Polen); derhalve is het gemiddelde 4,2% zodat, na bijtelling van 2 procentpunten, de referentiewaarde 6,2% bedraagt.

De rentevoeten zijn gemeten op basis van geharmoniseerde lange rentes, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld (zie de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1).

Ten aanzien van een land waar geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar is, wordt voor zover mogelijk een brede analyse van de financiële markten gemaakt, waarbij rekening wordt gehouden met het niveau van de overheidsschuld en andere relevante indicatoren, om zo te komen tot een beoordeling van de duurzaamheid van de door de lidstaat bereikte convergentie en van de deelneming aan het ERM II.

Zoals bovenstaand vermeld wordt in het Verdrag uitdrukkelijk verwezen naar de “duurzaamheid (...) van de convergentie”, tot uitdrukking komend in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen gedurende de referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006 geplaatst in het kader van het lange-rentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar (of de periode waarover gegevens beschikbaar zijn) en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarts ten opzichte van de gemiddelde lange rente in het eurogebied.

Ten slotte vereist artikel 121, lid 1, van het Verdrag dat in dit verslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere relevante factoren, te weten “de ontwikkeling van de ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren”. Deze andere factoren worden hierna in de subparagrafen met betrekking tot de bovengenoemde afzonderlijke criteria behandeld. Gezien de invoering van de euro op 1 januari 1999 wordt de ontwikkeling van de ecu niet meer besproken.

De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistische gegevens zijn ter beschikking gesteld door de Europese Commissie (zie

ook de statistische bijlage bij Hoofdstuk 1 en de tabellen en grafieken), in samenwerking met de ECB waar het de gegevens over de lange rente betreft. Gegevens inzake de convergentie van de prijs- en lange-renteontwikkelingen zijn opgenomen tot en met oktober 2006, de laatste maand waarvoor gegevens inzake de HICP's beschikbaar zijn. Voor de wisselkoersen eindigt de in dit verslag beschouwde periode op 31 oktober 2006. De gegevens voor de begrotingsposities hebben betrekking op de periode tot en met 2005. Ook is rekening gehouden met voorspellingen uit verschillende bronnen, tezamen met de meest recente convergentieprogramma's van de lidstaten en andere informatie die beschouwd wordt als relevant voor een toekomstgerichte beschouwing van de houdbaarheid van convergentie.

De afsluitdatum voor de in dit Convergentieverslag opgenomen statistieken was 17 november 2006.

1.2 DE STAND VAN DE ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Alle negen in dit Convergentieverslag onderzochte landen hebben een derogatie maar, in tegenstelling tot Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, geen bijzondere status ten aanzien van de derde fase van de EMU. Zij zijn der-

halve conform het Verdrag verplicht op de euro over te gaan, wat inhoudt dat zij ernaar moeten streven aan alle convergentiecriteria te voldoen.

Vergeleken met de in het Convergentieverslag van 2004 beschreven situatie hebben veel van de beoordeelde landen voortgang geboekt met de economische convergentie, hoewel er zich in enkele landen ook tegenslagen hebben voorgedaan. Wat betreft het criterium met betrekking tot de prijsstabiliteit, hebben vier van de in dit verslag onderzochte landen een twaalfmaands gemiddeld inflatiecijfer onder de referentiewaarde, hetzelfde aantal landen als ten tijde van het Convergentieverslag 2004, waarin elf landen werden onderzocht. In enkele van de landen met een inflatie boven de referentiewaarde zijn echter de afgelopen jaren significante stijgingen van de inflatie opgetekend. Wat betreft de begrotingsprestaties van de negen onderzochte lidstaten, is er in vijf landen thans sprake van een buitensporig tekort, vergeleken met zes landen ten tijde van het Convergentieverslag van 2004. Terwijl ten tijde van het Convergentieverslag 2004 slechts drie van de landen die thans zijn onderzocht een begrotingstekortquote hadden onder de in het Verdrag gespecificeerde referentiewaarde van 3% of een begrotingsoverschot, gaat dit in dit verslag nu op voor vijf landen (op een basis die voor Polen en Zweden tevens verplichte pensioenstelsels met kapitaaldekking binnen de overheid omvat). Desalniettemin is verdere begrotingsconsolidatie in de meeste onderzochte landen nodig. Het aantal landen met een overheidsschuldquote onder de referentiewaarde van 60% is gedaald naar zes. Wat betreft het wisselkoerscriterium, nemen vijf van de in dit verslag onderzochte valuta's deel aan het ERM II. Enige voortgang is tevens geboekt ten aanzien van de convergentie van de lange-rentevoeten, waarbij zeven landen zich nu onder de referentiewaarde bevinden, tegen zes van de landen in deze groep ten tijde van het Convergentieverslag 2004.

Wanneer wordt gekeken naar in hoeverre wordt voldaan aan de convergentiecriteria, is houd-

baarheid van essentieel belang. De convergentie dient blijvend, en niet slechts op een specifiek tijdstip, te worden verwezenlijkt. Om een hoge mate van houdbare convergentie te bevorderen dienen in de betrokken landen aanzienlijke verdere inspanningen te worden verricht. Dit geldt het meest voor de noodzaak prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven onder omstandigheden van vaste wisselkoersen ten opzichte van de euro en voor de noodzaak gezonde overheidsfinanciën te verwezenlijken en te handhaven. De noodzaak van blijvende beleidsaanpassingen vloeit voort uit de gecombineerde last als gevolg van (i) de betrekkelijke grote publieke sectoren, zoals blijkt uit de hoge overheidsuitgavenquoten in vergelijking met die van landen met een vergelijkbaar inkomensniveau per hoofd van de bevolking, (ii) de verwachte snelle en aanzienlijke demografische veranderingen, (iii) de hoge voorwaardelijke begrotingsverplichtingen in een aantal landen, (iv) de hoge werkloosheid en lage werkgelegenheid in enkele landen, een situatie die volgens de meeste analyses grotendeels van structurele aard is, terwijl zich in andere landen een tekort aan arbeid voordoet, en (v) in veel van de onderzochte landen hoge tekorten op de lopende rekening die slechts gedeeltelijk worden gedekt door een instroom van buitenlandse directe investeringen, hetgeen wijst op de noodzaak de duurzaamheid van de externe posities te waarborgen. Bovendien kunnen in enkele van de lidstaten die in mei 2004 tot de EU zijn toegetreden resterende problemen in verband met de overgang naar een markteconomie (zoals de liberalisering van productenmarkten en de verdere aanpassing van door de overheid gereguleerde prijzen aan de door de markt bepaalde niveaus) en de convergentie van het inkomensniveau aanleiding geven tot extra opwaartse druk op de prijzen of op de nominale wisselkoers.

HET CRITERIUM MET BETREKKING TOT DE PRIJSSTABILITEIT

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006 was de referentiewaarde voor het criterium met betrekking tot de prijsstabiliteit 2,8%, bere-

kend door 1,5 procentpunt op te tellen bij het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de HICP-inflatie gedurende deze twaalf maanden in Polen (1,2%), Finland (1,2%) en Zweden (1,5%). Wat de prestaties van de afzonderlijke landen gedurende de referentieperiode betreft, blijkt dat vier van de negen onderzochte lidstaten (Tsjechië, Cyprus, Polen en Zweden) een gemiddelde HICP-inflatie hadden die onder de referentiewaarde lag. De HICP-inflatie in de overige vijf landen lag daarentegen boven de referentiewaarde, waarbij de grootste afwijkingen zich voordeden in Estland, Letland en Slowakije (zie de Overzichtstabel).

Terugblikkend over de afgelopen tien jaar blijkt dat de inflatie geleidelijk is gedaald van betrekkelijk hoge beginniveaus in veel van de onderzochte landen, met name in de midden- en oost-Europese landen die in mei 2004 tot de EU zijn toegetreden. In de andere landen, met name Zweden en in mindere mate ook Cyprus en Malta, was de inflatie betrekkelijk gematigd gedurende het grootste deel van deze periode (met incidentele pieken in de inflatie in Cyprus).

Deze langere-termijnontwikkelingen hebben plaatsgevonden tegen de achtergrond van betrekkelijk dynamische economische omstandigheden, met name in de midden- en oost-Europese landen. Verschillende factoren hebben bijgedragen aan de sterkte van de productiegroei in deze landen. Ten eerste hebben de in de jaren negentig van de vorige eeuw verwezenlijkte macro-economische stabilisering en structurele hervormingen in de meeste onderzochte landen de productiegroei bevorderd, niet alleen direct maar ook via de instroom van aanzienlijke buitenlandse directe investeringen, die nieuwe technologieën brachten en zo de productiviteit betrekkelijk krachtig hebben doen groeien. Daarnaast hebben lagere rentevoeten en een verbeterde toegang tot krediet de binnenlandse vraag ondersteund. De toetreding tot de EU heeft ook het inhaalproces ondersteund. Enkele malen is echter de productiegroei in deze landen ook beïnvloed door een aantal negatieve externe schokken, zoals de Russische crisis van 1998 of de mondiale vertraging in 2001 en 2002.

Wat betreft de recente tendensen, is de inflatie in de meeste landen sinds het in 2004 gepubliceerde Convergentieverslag gestegen. Deze tendens weerspiegelt de mondiale stijging van de energieprijzen, die in enkele landen van invloed is geweest op de consumentenprijzen via aanpassingen van door de overheid gereguleerde prijzen en marktprijzen. Daarnaast zijn in enkele landen de recente inflatie-ontwikkelingen beïnvloed door stijgingen van de voedselprijzen, die in 2006 in sneller tempo zijn gaan toenemen, na zeer gematigde stijgingen of dalingen in 2005. De inflatoire druk is versterkt door een combinatie van een snelle groei van de binnenlandse vraag – ondersteund door een krachtige reële groei van de inkomens en kredietverschaffing die van invloed was op de consumptie door huishoudens – in veel van de onderzochte landen en met de toetreding tot de EU verband houdende stijgingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen. In enkele snel groeiende economieën hebben stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product eveneens bijgedragen aan de inflatie. De recente dalingen in de prijzen van verhandelbare goederen, zoals kleding en schoeisel, wijzen daarentegen op het feit dat een verschuiving van invoerpatronen naar lage-kostenlanden een neerwaarts effect heeft op de inflatie.

Vooruitblikkend, worden de vooruitzichten voor de inflatie-ontwikkelingen in de meeste landen in grote mate bepaald door de verwachting van aanhoudende sterke groei van zowel de binnenlandse als de buitenlandse vraag, die, samen met de verkrappende arbeidsmarktsituatie, zou kunnen leiden tot opwaartse druk op de prijzen. Dit geldt met name voor economieën waar sprake is van beperkingen aan de aanbodzijde en waar het monetaire beleid, begrotingsbeleid en/of loonontwikkelingen niet voldoende steun geven aan de prijsstabiliteit. Deze situatie draagt tevens bij aan het risico van buitensporige stijgingen van de krediet- en activamarkten in de nieuwe EU-lidstaten. Daarnaast zullen in de komende jaren in veel landen mutaties in door de overheid gereguleerde prijzen en aanpassingen van indirecte belastingen (gedeeltelijk voortvloeiend uit de toetredingsverdragen

van 2004) waarschijnlijk belangrijke factoren blijven die opwaartse druk uitoefenen op de inflatie. In snel groeiende economieën zouden dergelijke prijsstijgingen ook tweede-ronde-effecten kunnen veroorzaken, hetgeen mogelijk-kerwijs zou kunnen leiden tot significanter en langdurige inflatoire druk.

Over langere perioden bezien, is het waarschijnlijk dat het inhaalproces eveneens van invloed zal zijn op de inflatie of op de nominale wisselkoers, met name in landen waar het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. Het is echter lastig de precieze omvang van het effect van dit proces te beoordelen.

Om in de in dit verslag onderzochte landen een klimaat te verwezenlijken dat houdbare prijsstabiliteit bevordert zijn gezond begrotingsbeleid en gematigde loonstijgingen nodig. In de meeste gevallen zijn verdere begrotingsbeleidsinspanningen, met name de tenuitvoerlegging van geloofwaardige consolidatietrajecten, nodig om een prijsstabiliteit bevorderend klimaat te handhaven, verder te versterken of te creëren. Loonstijgingen dienen de groei van de arbeidsproductiviteit niet te overstijgen, en dienen tevens rekening te houden met de arbeidsmarktsituatie en ontwikkelingen in concurrerende landen. Daarnaast zijn verdergaande inspanningen ter hervorming van de producten- en arbeidsmarkten nodig om de flexibiliteit te vergroten en gunstige condities voor economische expansie en werkgelegenheids groei te handhaven. Ten slotte is in alle landen de uitvoering van een passend monetair beleid van cruciaal belang om een blijvende convergentie naar prijsstabiliteit te bewerkstelligen.

HET CRITERIUM MET BETREKKING TOT DE OVERHEIDSBEGROTING

Wat de begrotingssituatie in de negen onderzochte lidstaten betreft, is er in vijf landen (Tsjechië, Hongarije, Malta, Polen en Slowakije) thans sprake van een buitensporig tekort. Drie landen boekten in 2005 een begrotingsoverschot (Estland, Letland en Zweden), terwijl

zes landen een begrotingstekort optekenden. Twee van de zes landen die een begrotingstekort optekenden (Cyprus en Polen) vertoonden tekortquoten onder de in het Verdrag gespecificeerde referentiewaarde van 3%. In vier landen (Tsjechië, Hongarije, Malta en Slowakije) was er sprake van een tekort boven 3% bbp. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een voortdurend begrotingsoverschot voor Estland en Zweden. Voor Tsjechië, Cyprus, Malta en Polen worden verminderde tekorten voorzien, terwijl de verwachting is dat het begrotings-saldo van Letland van een overschot zal omslaan in een tekort. In Hongarije en Slowakije zullen, zo wordt voorzien, de tekortquoten stijgen. Wat betreft deze twee landen alsmede Tsjechië wordt voorzien dat de tekortquoten boven de referentiewaarde van 3% zullen blijven (zie de Overzichtstabel). Overeenkomstig het besluit van Eurostat van 2 maart 2004, omvatten de tekort- en schuld cijfers voor Polen en Zweden de verplichte pensioenstelsels met kapitaaldekking binnen de overheid. Deze procedure wordt beëindigd bij de volgende kennisgeving in het kader van de buitensporige-tekortprocedure in april 2007. In Polen overstijgt de tekortquote in 2005 en 2006 de referentiewaarde van 3% als het verplichte pensioenstelsel met kapitaaldekking buiten de overheidssector wordt gehouden.

Wat betreft de overheidsschuld, vertoonden drie landen (Cyprus, Hongarije en Malta) in 2005 schuldquoten boven de referentiewaarde van 60% bbp. In Cyprus en Malta daalden de quoten: in Cyprus was de schuldquote 69,2%, 1,1 procentpunt lager dan in 2004, en in Malta bedroeg deze 74,2%, een daling van 0,7 procentpunt ten opzichte van het niveau van 2004. Hongarije had in 2005 een schuldquote van 61,7% bbp, een stijging van 2,3 procentpunt ten opzichte van het vorige jaar. In de overige landen lagen de schuldquoten rond 50% bbp (Zweden) of onder dat niveau.

Terugblikkend op de periode 1996-2005, stegen de schuldquoten aanzienlijk in Tsjechië, Cyprus en Malta, namelijk met respectievelijk zo'n 18, 19 en 36 procentpunt. In tegenstelling

daartoe lag in 2005 de schuldquote in Estland, Hongarije en Zweden duidelijk onder de waarde van het beginjaar, terwijl in Letland, Polen en Slowakije weinig verandering werd opgetekend, ondanks enige variatie gedurende de periode. De belangrijkste redenen voor de stijging van de schuldquoten waren grote primaire tekorten en aanzienlijke tekort-schuld-aanpassingen. In de recente jaren lijken in de meeste landen de schuldquoten zich te hebben gestabiliseerd of te zijn gedaald, voornamelijk ten gevolge van lagere primaire tekorten. Alleen in Hongarije is de schuldquote in 2002 aan een opwaartse tendens begonnen, die de in het begin van de referentieperiode verwezenlijkte afname gedeeltelijk heeft tenietgedaan.

Voor 2006 wordt verwacht dat in de meeste landen de schuldquote zal dalen. In Cyprus en Malta, zo wordt voorzien, zal deze dalen maar boven de referentiewaarde van 60% blijven (zie de Overzichtstabel). In Hongarije zal de schuldquote naar verwachting blijven stijgen.

In de meeste onderzochte landen is verdere begrotingsconsolidatie nodig, met name in die landen die nog steeds kampen met een buitensporig tekort. De landen met een tekort boven 3% bbp dienen dit zo snel mogelijk en binnen de door hun toegezegde tijdsperiode tot onder de referentiewaarde terug te brengen. Maar voldoende ambitieuze consolidatie is eveneens nodig in de landen met een begrotingstekort onder de referentiewaarde, om zo blijvend te voldoen aan hun respectieve middellange-termijndoelstellingen, zoals vereist krachtens het Pact voor Stabiliteit en Groei, en in te spelen op de begrotingsuitdagingen die voortvloeien uit de demografische vergrijzing.

In de meeste landen is consolidatie nodig om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen. In Cyprus zou bij ontstentenis van tekort-schuldaanpassingen handhaving van het totale en het primaire begrotingssaldo op hun huidige niveau resulteren in een slechts zeer geleidelijke vermindering van de schuldquote. In Malta zou een dergelijk beleid onvoldoende zijn om de schuldquote te verminderen, terwijl

dit in Hongarije zou leiden tot een snelle stijging van de schuldquote. In Tsjechië en Polen zou dergelijk beleid leiden tot schuldquoten die over een projectieperiode van tien jaar de referentiewaarde zouden naderen en (ingeval van Polen) overstijgen, terwijl in Slowakije de schuldquote zou stijgen maar onder de referentiewaarde zou blijven. In de resterende landen zouden gedurende de gehele projectieperiode de schuldquoten ruim onder 60% bbp blijven. Bovendien zal, zo wordt voorzien, de demografische vergrijzing voor de meeste landen extra – en in enkele gevallen aanzienlijke – begrotingslasten betekenen.

HET WISSELKOERSCRITERIUM

Met uitzondering van Zweden zijn de in dit verslag onderzochte landen alle op 1 mei 2004 toegetreten tot de EU. Als EU-lidstaat met een derogatie dient ieder land het wisselkoersbeleid te beschouwen als een zaak van gemeenschappelijk belang en heeft het de optie welk moment dan ook te verzoeken om deelname aan het ERM II. Van de in dit Convergenceverslag onderzochte landen heeft vóór de convergentietoetsing alleen Estland gedurende ten minste twee jaar aan het ERM II deelgenomen, zoals vastgelegd in artikel 121 van het Verdrag. Cyprus, Letland en Malta nemen sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II, d.w.z. ongeveer 18 maanden van de referentieperiode van twee jaar, en Slowakije neemt sinds 28 november 2005 deel, d.w.z. minder dan een jaar van de referentieperiode van twee jaar. Vier landen hebben hun valuta gedurende deze periode buiten het wisselkoersmechanisme gehouden, te weten Tsjechië, Hongarije, Polen en Zweden.

De overeenkomsten met betrekking tot deelname aan het ERM II zijn gebaseerd op een aantal door de respectieve overheden aangegeven beleidsverplichtingen ten aanzien van onder meer het uitvoeren van gezond begrotingsbeleid, het bevorderen van loonmatiging, het beperken van de kredietgroei en het doorvoeren van verdere structurele hervormingen. De toetreding tot het ERM II was in enkele gevallen tevens verbonden met unilaterale toezeggingen door de betrokken landen met

betrekking tot de handhaving van nauwere fluctuatiemarges. Deze unilaterale toezeggingen brachten geen extra verplichtingen voor de ECB met zich mee. Met name werd erin toegestemd dat Estland zich zou aansluiten bij het ERM II met handhaving van het bestaande currency board-regime. De overheid van Malta maakte duidelijk dat de wisselkoers van de Maltese lira op zijn spilkoers ten opzichte van de euro zou worden gehouden en de overheid van Letland verklaarde dat de wisselkoers van de lats met een fluctuatiemarge van $\pm 1\%$ op zijn spilkoers ten opzichte van de euro zou worden gehouden.

Binnen het ERM II zijn tijdens de referentieperiode geen van de spilkoersen van de in dit verslag onderzochte valuta's gedevalueerd. De meeste valuta's bleven op of dicht bij hun respectieve spilkoers. De Estlandse kroon en de Maltese lira weken niet van hun spilkoers af, terwijl het Cypriotische pond en de Letlandse lats met zeer lage volatiliteit werden verhandeld aan de sterke zijde van de fluctuatiemarge van het ERM II. De Slowaakse koruna bewoog echter in een marge van $-0,2\%$ onder en $5,0\%$ boven zijn spilkoers (gebaseerd op tiendaags voortschrijdende gemiddelden van dagelijkse gegevens). Vanwege hun op wisselkoersstabiliteit gerichte beleid waren deze landen regelmatig actief op de valutamarkt. In Slowakije bleef de wisselkoersvolatiliteit betrekkelijk hoog. Na de toetreding tot het ERM II bleef de koruna vaak aanzienlijk boven zijn spilkoers ten opzichte van de euro aan de sterke zijde van de fluctuatiemarge. In het tweede kwartaal van 2006 ondervond de koruna echter tijdelijk betrekkelijk sterke neerwaartse druk die voornamelijk verband hield met in de markt levende bezorgdheid omtrent de toekomstige koers van het monetaire beleid onder een nieuw-gekozen regering, alsmede een stijging van de mondiale risicomijding ten aanzien van de opkomende markten. Dit leidde ertoe dat de Slowaakse valuta zich in juli 2006 tijdelijk iets onder zijn spilkoers van het ERM II bevond. Om de koruna te steunen en de wisselkoersvolatiliteit te beperken, intervenieerde Národná banka Slovenska krachtig in de valutamarkten. Daarna verhoogde zij, na een opwaartse herzie-

ning van haar inflatieprojecties, tevens de officiële rentetarieven. Als gevolg daarvan steeg het korte-rente-ecart ten opzichte van de driemaands EURIBOR in de drie maanden tot en met oktober 2006 wederom tot 1,6 procentpunt. Daarna herstelde de koruna zich en werd op 31 oktober aanzienlijk boven zijn spilkoers verhandeld.

Van de valuta's die buiten het ERM II zijn gebleven, zijn de Tsjechische koruna en de Poolse zloty gedurende de periode november 2004-oktober 2006 ten opzichte van de euro versterkt. De Zweedse krona lag in oktober 2006 op enigszins zwakkere niveaus dan in november 2004. De Hongaarse forint liet echter zowel een betrekkelijk sterke depreciatie zien vergeleken met zijn gemiddelde niveau van november 2004 als een hogere volatiliteit sinds april 2006, hetgeen een weerspiegeling vormde van de betrekkelijk zwakke economische fundamentals van dit land, zoals weerspiegeld in een aanzienlijk begrotingstekort en een betrekkelijk groot tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans.

Tussen 1 november 2006 en 17 november 2006 – de afsluitdatum voor dit verslag – was er in de valutamarkten geen opmerkelijke volatiliteit.

HET LANGE-RENTECRITERIUM

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van november 2005 tot en met oktober 2006 bedroeg de referentiewaarde voor de lange rente $6,2\%$, berekend door 2 procentpunten op te tellen bij het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de lange rente in dezelfde drie landen als bij de berekening van de referentiewaarde voor het criterium met betrekking tot de prijsstabiliteit, te weten Zweden ($3,7\%$), Finland ($3,7\%$) en Polen ($5,2\%$).

Gedurende de referentieperiode hadden zeven van de onderzochte lidstaten (Tsjechië, Cyprus, Letland, Malta, Polen, Slowakije en Zweden) een gemiddelde lange rente die onder de referentiewaarde lag (zie de Overzichtstabel). De lange-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebiedgemiddelde waren in de meeste van

deze landen gemiddeld betrekkelijk klein. In oktober 2006 waren de korte-rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied hoger in Slowakije en Letland, waar zij lagen op respectievelijk 54 en 67 basispunten.

In Polen was het rente-ecart met gemiddeld 146 basispunten gedurende de referentieperiode betrekkelijk groot. In Hongarije lag de lange rente (7,1%) gedurende de referentieperiode boven de referentiewaarde en bereikte het tienjaars rente-ecart ten opzichte van het eurogebied gemiddeld 331 basispunten. In deze landen hielden respectievelijk begrotingsproblemen en externe onevenwichtigheden de lange-termijnobligatie-ecarts hoog.

In Estland is, ten gevolge van het ontbreken van een ontwikkelde obligatiemarkt in Estlandse kroon en het lage niveau van de overheids-schuld, geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar. Het feit dat de euro reeds in zeer grote mate wordt gebruikt in het Estlandse financiële stelsel maakt het proces van toetsing van de convergentie vóór de invoering van de euro lastig. Desalniettemin zijn er, gezien het lage niveau van de overheidsschuld en op basis van een brede analyse van de financiële markten, thans geen aanwijzingen voor een negatieve beoordeling.

ANDERE FACTOREN

In het Convergentieverslag worden naast de hierboven genoemde convergentiecriteria ook een aantal andere factoren in aanmerking genomen die in artikel 121, lid 1, van het Verdrag uitdrukkelijk worden genoemd: de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren. Deze factoren worden in de samenvattingen per land behandeld, en wel in de paragrafen omtrent de afzonderlijke bovenvermelde criteria. Gezien de invoering van de euro op 1 januari 1999, wordt de ontwikkeling van de ecu niet meer besproken.

Overzichtstabel Economische convergentie-indicatoren

(met uitzondering van het wisselkoerscriterium)

		HICP-inflatie ¹⁾	Lange rente ²⁾	Overschot (+) of tekort (-) van de algemene overheid ³⁾	Brutoschuld van de algemene overheid ³⁾
Tsjechië	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
Cyprus	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
Hongarije	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	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	3,1	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
Slowakije	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
Zweden	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
Referentiewaarde ⁴⁾		2,8%	6,2%	-3%	60%

Bronnen: ECB, Eurostat en de Europese Commissie.

1) Gemiddelde mutatie in procenten per jaar. De gegevens voor 2006 hebben betrekking op de periode november 2005 tot en met oktober 2006.

2) In procenten, jaargemiddelde. De gegevens voor 2006 hebben betrekking op de periode november 2005 tot en met oktober 2006.

3) In procenten bbp. Projecties voor 2006 van de Europese Commissie.

4) De referentiewaarde heeft voor de HICP-inflatie en de lange rente betrekking op de periode november 2005 tot en met oktober 2006 en voor het tekort en de schuld van de algemene overheid op het jaar 2005.

2 VERENIGBAARHEID VAN DE NATIONALE WETGEVING MET HET VERDRAG

2.1 INLEIDING

2.1.1 ALGEMENE OPMERKINGEN

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

LIDSTATEN MET EEN DEROGATIE EN JURIDISCHE CONVERGENTIE

De Europese Centrale Bank heeft het niveau van de juridische convergentie in Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Zweden onderzocht, evenals de door hen aangenomen wetgeving dan wel de ter verwezenlijking van die doelstelling nog te aan te nemen wetgeving. Deze lidstaten zijn lidstaten met een derogatie, d.w.z. zij hebben de euro nog niet aangenomen. Zweden verkreeg de status

van een lidstaat met een derogatie krachtens een besluit van de Raad van de EU van mei 1998. Voor wat betreft de overige lidstaten bepaalt artikel 4 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden¹ dat: “Vanaf de datum van toetreding neemt elke nieuwe lidstaat aan de Economische en Monetaire Unie deel als lidstaat met een derogatie in de zin van artikel 122 van het EG-Verdrag”. De derogatie van Slovenië werd met ingang van 1 januari 2007 ingetrokken en wordt daarom in dit rapport niet behandeld. Evenals Slovenië werd Litouwen in het Convergentieverslag van de ECB van mei 2006 beoordeeld en wordt in dit rapport niet behandeld. Denemarken en het Verenigd Koninkrijk worden apart behandeld (zie paragraaf 2.1.2 hieronder).

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

STRUCTUUR VAN DE JURIDISCHE BEOORDELING

De juridische beoordeling volgt globaal het kader van de eerdere ECB-, en EMI-verslagen betreffende de juridische convergentie, met name de Convergentieverslagen van de ECB van mei 2006 (betreffende Litouwen en Slovenië), van 2004 (betreffende de Tsjechische Republiek, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slovenië, Slowakije en Zweden), van 2002 (betreffende Zweden) en 2000 (betreffende Griekenland en Zweden) en het EMI-Convergentieverslag van 1998. De verenigbaarheid van de nationale wetgeving wordt mede beoordeeld in het licht van de aanpassingen van wetgeving die voor 17 november 2006 tot stand zijn gebracht.

¹ De Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden voor de Tsjechische Republiek, de Republiek Estland, de Republiek Cyprus, de Republiek Letland, de Republiek Litouwen, de Republiek Hongarije, de Republiek Malta, de Republiek Polen, de Republiek Slovenië en de Slowaakse Republiek en de aanpassing van de Verdragen waarop de Europese Unie is gegrond (PB L 236 van 23.9.2003, blz. 33).

2.1.2 DENEMARKEN EN HET VERENIGD KONINKRIJK

In dit verslag worden Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, lidstaten met een bijzondere status die de euro nog niet hebben aangenomen, niet behandeld.

Het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat de Deense regering de EU-Raad in kennis stelt van haar standpunt ten aanzien van deelname aan de derde fase van de EMU alvorens de Raad zijn oordeel vormt overeenkomstig artikel 121, lid 2 van het Verdrag. Denemarken heeft reeds te kennen gegeven niet te zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU. Overeenkomstig artikel 2 van het Protocol wordt Denemarken derhalve behandeld als een lidstaat met een derogatie. De implicaties daarvan voor Denemarken zijn uitgewerkt in een besluit van de staatshoofden en regeringsleiders dat is genomen tijdens de in Edinburgh op 11 en 12 december 1992 gehouden top. Dit besluit bepaalt dat Denemarken, overeenkomstig de Deense wet- en regelgeving, zijn bestaande bevoegdheden op het monetaire beleidsterrein behoudt, met inbegrip van de bevoegdheden van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid. Aangezien artikel 108 van het Verdrag op Denemarken van toepassing is, moet Danmarks Nationalbank aan de eisen van onafhankelijkheid van de centrale bank voldoen. In het Convergenceverslag van het EMI van 1998 werd geconcludeerd dat aan deze eis was voldaan. Als gevolg van de bijzondere status is de Deense convergentie sinds 1998 niet meer beoordeeld. Zolang Denemarken de EU-Raad niet in kennis stelt van zijn voornemen om de euro aan te nemen, is noch de juridische integratie van Danmarks Nationalbank in het Euro-systeem noch aanpassing van Deense wetgeving vereist.

Volgens het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, is het Verenigd Konink-

rijk niet verplicht om op de derde fase van de EMU over te gaan, tenzij het de EU-Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Op 30 oktober 1997 heeft het Verenigd Koninkrijk de Raad medegedeeld dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 de euro aan te nemen, een situatie waarin sindsdien geen wijziging is opgetreden. Dientengevolge is het Verenigd Koninkrijk uitgezonderd van de werking van enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 108 en 109) en de Statuten. Derhalve bestaat er thans geen wettelijke verplichting ervoor te zorgen dat de nationale wetgeving (waaronder de Statuten van de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

2.2 REIKWIJDTE VAN DE AANPASSING

2.2.1 TERREINEN VAN AANPASSING

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

- verenigbaarheid met de Verdragsbepalingen betreffende de onafhankelijkheid van nationale centrale banken (artikel 108) en bepalingen in de Statuten (artikel 7 en artikel 14.2), evenals met de bepalingen betreffende beroepsgeheim (artikel 38 van de Statuten);
- verenigbaarheid met het verbod op monetaire financiering (artikel 101 van het Verdrag) en met het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 102 van het Verdrag) en verenigbaarheid met de bij het Gemeenschapsrecht vereiste uniforme spelling van de euro; en
- de juridische integratie van de nationale centrale banken in het Eurosysteem (met name met betrekking tot artikel 12.1 en artikel 14.3 van de Statuten).

2.2.2 “COMPATIBILITEIT” VERSUS “HARMONISATIE”

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

Het vereiste dat de nationale wetgeving “verenigbaar” moet zijn, betekent niet dat het Verdrag “harmonisatie” van de Statuten van de nationale centrale banken vereist, noch onderling noch met de Statuten. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan, voorzover deze geen inbreuk maken op de uitsluitende bevoegdheid van de Gemeenschap in monetaire aangelegenheden. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten mogen nationale centrale banken zelfs andere functies vervullen dan die welke omschreven staan in de Statuten, voorzover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Bepalingen in de Statuten van de nationale centrale banken die dergelijke functies toestaan, zijn een duidelijk voorbeeld van verschillen die mogen blijven bestaan. De term “verenigbaar” houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de Statuten van de nationale centrale banken moeten worden aangepast om onverenigbaarheden met het Verdrag en de Statuten weg te nemen en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. Met name moeten die bepalingen worden aangepast, die een inbreuk vormen op de onafhankelijkheid van een nationale centrale bank, zoals die in het Verdrag wordt omschreven, en tevens op de rol van de nationale centrale bank als integrerend onderdeel van het ESCB. Derhalve volstaat het niet uitsluitend te vertrouwen op de voorrang van het Gemeenschapsrecht op de nationale wetgeving om dit te bereiken.

De verplichting in artikel 109 van het Verdrag betreft enkel de onverenigbaarheid met het Ver-

drag en de Statuten. Nationale wetgeving die evenwel onverenigbaar is met secundaire Gemeenschapswetgeving dient echter daaraan te worden aangepast. De voorrang van het Gemeenschapsrecht laat de verplichting tot aanpassing van de nationale wetgeving onverlet. Dit algemene vereiste is niet alleen afgeleid uit artikel 109 van het Verdrag, maar ook uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen.²

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

Ter verwezenlijking en handhaving van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten, raadplegen de Gemeenschapsinstellingen en de lidstaten de ECB, conform artikel 105, lid 4 van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten, omtrent elk ontwerp van wettelijke bepaling op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Beschikking 98/415/EG van de Raad van 29 juni 1998 betreffende de raadpleging van de Europese Centrale Bank door de nationale autoriteiten over ontwerpen van wettelijke bepalingen³ vereist expliciet dat de lidstaten de nodige maatregelen nemen om naleving van deze verplichting te verzekeren.

2.3 ONAFHANKELIJKHEID VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN

Wat de onafhankelijkheid van de centrale bank en aangelegenheden inzake geheimhouding betreft, dienden de lidstaten die in 2004 toetraden tot de EU hun nationale wetgeving aan te

² Zie onder meer zaak 167/73 Commissie van de Europese Gemeenschappen vs. Franse Republiek [1974] JUR. 359 (“Code du Travail Maritime”).

³ PB L 189 van 3.7.1998, blz. 42.

passen, welke wetgeving op 1 mei 2004 in werking diende te treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen te hebben voltooid voor de oprichting van het ESCB op 1 juni 1998.

2.3.1 ONAFHANKELIJKHEID VAN DE CENTRALE BANK

In 1997 heeft het EMI een lijst met kenmerken inzake de onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld (zoals later gedetailleerd beschreven in het EMI-Convergentieverslag van 1998), die toentertijd de grondslag hebben gevormd voor de beoordeling van de nationale wetgeving van de lidstaten, met name van de Statuten van de nationale centrale banken. Onafhankelijkheid van de centrale bank omvat verschillende aspecten van onafhankelijkheid die afzonderlijk moeten worden beoordeeld, te weten functionele, institutionele, personele en financiële onafhankelijkheid. De afgelopen jaren is de analyse van deze aspecten van onafhankelijkheid van de centrale bank nader uitgewerkt in adviezen van de ECB. Deze aspecten vormen de grondslag van de beoordeling van de mate van convergentie tussen de nationale wetgeving van de lidstaten met een derogatie enerzijds, en het Verdrag en de Statuten anderzijds.

FUNCTIONELE ONAFHANKELIJKHEID

Onafhankelijkheid van de centrale bank is geen doel op zich, maar dient ter verwezenlijking van een doelstelling die duidelijk moet zijn vastgelegd en voorrang dient te hebben op alle andere doelstellingen. De functionele onafhankelijkheid vereist dat de primaire doelstelling van elke nationale centrale bank duidelijk is en rechtszekerheid biedt, en voorts dat deze doelstelling volledig strookt met de door het Verdrag bepaalde primaire doelstelling van de prijsstabiliteit. Dit wordt gerealiseerd door de nationale centrale banken van de nodige middelen en instrumenten te voorzien om dit doel onafhankelijk van enige andere autoriteit te bereiken. De door het Verdrag vereiste onafhankelijkheid van de centrale bank weerspiegelt het algemene inzicht dat de primaire doel-

stelling van prijsstabiliteit het best wordt gediend door een volledig onafhankelijke instelling met een exact geformuleerd mandaat. Onafhankelijkheid van de centrale bank is volledig verenigbaar met de verantwoordingsplicht van de nationale centrale bank omtrent haar besluiten, wat weer van belang is voor het vergroten van het vertrouwen in de onafhankelijke status. Dit vereist transparantie en dialoog met derden.

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

De beoordelingen per land in dit verslag gaan uit van deze conclusies betreffende de datum

waarop voor nationale centrale banken van de lidstaten met een derogatie prijsstabiliteit hun verplichte primaire doelstelling is.

INSTITUTIONELE ONAFHANKELIJKHEID

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

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

Verbod op het geven van instructies

Rechten van derden om instructies te geven aan de nationale centrale banken, aan hun besluitvormende organen of aan de leden daarvan, zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voorzover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

Verbod om besluiten goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen

Rechten van derden om besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voorzover

het met het ESCB verband houdende taken betreft.

Verbod om besluiten op juridische gronden te toetsen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PERSENELE ONAFHANKELIJKHEID

De onafhankelijkheid van de nationale centrale banken wordt nader gewaarborgd door de bepaling in de Statuten betreffende de ambtstermijn van leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken. De presidenten zijn leden van de Algemene Raad van de ECB. Artikel 14.2 van de Statuten bepaalt dat de Statuten van de nationale centrale bank in het bijzonder bepalen dat de ambtstermijn van een president minimaal vijf jaar is. Het artikel biedt ook bescherming tegen willekeurig ontslag van een president door te bepalen dat een president slechts van zijn ambt kan worden ontheven als hij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of ernstig is tekortgeschoten, met de mogelijkheid daartegen beroep aan te tekenen bij het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen. De

Statuten van de nationale centrale bank moeten hieraan als volgt voldoen.

Minimumambtstermijn voor presidenten

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

Ontslaggronden voor presidenten

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

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

De personele onafhankelijkheid zou in gevaar komen als voor andere leden van de besluitvormende organen van de NCB, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, niet dezelfde regels ten aanzien van de ambtstermijn en niet dezelfde ontslaggronden zouden gelden als voor de

president.⁴ Deze eis van een vergelijkbare ambtsekerheid vloeit voort uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de ambtsekerheid niet tot presidenten, terwijl artikel 108 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten “enig lid van de besluitvormende organen” van nationale centrale banken, en niet specifiek presidenten noemen. Dit geldt in het bijzonder wanneer een president primus inter pares is onder collega’s met dezelfde stemrechten of waarin voornoemde andere leden eventueel moeten kunnen optreden als plaatsvervanger van de president.

Recht op juridische toetsing

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

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

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

Waarborgen tegen belangenconflicten

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

FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

Ook als een nationale centrale bank vanuit functioneel, institutioneel en personeel oogpunt volledig onafhankelijk is (d.w.z. de Statuten van de nationale centrale bank waarborgen dit), zou de algemene onafhankelijkheid gevaar lopen, indien de nationale centrale bank niet autonoom kan beschikken over voldoende financiële middelen om haar mandaat te vervullen (d.w.z. de door het Verdrag en de Statuten vereiste met het ESCB verband houden taken te vervullen).

4 Zie paragraaf 8 van ECB-Advies CON/2005/26 van 4 augustus 2005 op verzoek van Národná banka Slovenska inzake een wetsontwerp houdende wijziging van Wet nr. 566/1992 Coll. betreffende Národná banka Slovenska, zoals gewijzigd, en houdende wijzigingen van bepaalde wetten, en tevens paragraaf 3.3 van ECB-Advies CON/2006/44 van 25 augustus 2006 op verzoek van Banca d’Italia inzake de gewijzigde statuten van Banca d’Italia.

Lidstaten mogen de nationale centrale bank niet in een zodanige positie brengen dat deze over onvoldoende financiële middelen beschikt om haar met het ESCB dan wel met het Euro-systeem verband houdende taken te vervullen. Opgemerkt wordt dat luidens de artikelen 28.1 en 30.4 van de Statuten van nationale centrale banken aanvullende bijdragen aan het kapitaal van de ECB kunnen worden geleverd en verdere door de nationale centrale banken uit te voeren stortingen van externe reserves kunnen worden opgeroepen.⁵ Bovendien bepaalt artikel 33.2 van de Statuten⁶ dat, in geval van een verlies van de ECB dat niet volledig uit het algemeen reservefonds kan worden gedekt, de Raad van bestuur van de ECB kan besluiten het resterende verlies te dekken uit de monetaire inkomsten van het desbetreffende boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld. Het beginsel van financiële onafhankelijkheid vereist dat naleving van deze verplichtingen de taakvervulling door de nationale centrale bank onverlet laten.

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

Het begrip financiële onafhankelijkheid moet derhalve worden beoordeeld vanuit het perspectief of een derde in staat is rechtstreeks of middellijk invloed uit te oefenen, niet alleen op de taken van de nationale centrale bank, maar ook op het vermogen van de nationale centrale bank (zowel operationeel in termen van mankracht, als financieel in termen van voldoende financiële middelen) om haar mandaat te vervullen. In dit kader zijn de hiernavolgende vier aspecten van financiële onafhankelijkheid van bijzonder belang, enkele daarvan zijn pas in het recente verleden nader uitgewerkt.⁷ Door deze facetten van financiële onafhankelijkheid zijn nationale centrale banken zeer ontvankelijk voor externe beïnvloeding.

Vaststelling van de begroting

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

De boekhoudkundige regels

De administratie moet worden gevoerd hetzij in overeenstemming met algemene regels van waardering en resultaatbepaling, hetzij in overeenstemming met regels vastgesteld door de besluitvormende organen van een nationale centrale bank. Indien die regels echter door derden worden vastgesteld, dienen zij ten minste rekening te houden met voorstellen van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank.

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

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

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

7 De belangrijkste fundamentele ECB-Adviezen zijn: CON/2002/16 van 5 juni 2002 op verzoek van het Ierse Departement van Financiën inzake een wetsvoorstel betreffende de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002; CON/2003/22 van 15 oktober 2003 op verzoek van het Finse Ministerie van Financiën inzake een regeringsvoorstel tot wijziging van de Suomen Pankki Act en andere verband houdende wetten; CON/2003/27 van 2 december 2003 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een Federale Wet betreffende de Nationale Stichting voor Onderzoek, Technologie en Ontwikkeling; en CON/2004/1 van 20 januari 2004 op verzoek van het Economisch Comité van het Finse parlement inzake een regeringsvoorstel tot wijziging van de Suomen Pankki Act en andere verband houdende wetten.

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

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

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

Het is de lidstaten niet toegestaan het kapitaal van de nationale centrale bank te verlagen zonder de voorafgaande toestemming van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, om zeker te stellen dat voldoende financiële middelen beschikbaar blijven om het mandaat krachtens artikel 105, lid 2 van het Verdrag en krachtens de Statuten als lid van het ESCB te vervullen. Wat financiële voorzieningen of buffers betreft, moeten de nationale centrale banken de vrijheid hebben onafhankelijk financiële voorzieningen te treffen om de reële waarde van het kapitaal en de activa veilig te stellen.

Financiële aansprakelijkheid voor toezichthoudende autoriteiten

In sommige lidstaten zijn financiële toezichthouders binnen de nationale centrale bank

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

2.3.2 GEHEIMHOUDING

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

2.4 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

2.4.1 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

Het verbod op monetaire financiering is vastgelegd in artikel 101, lid 1 van het Verdrag dat het verlenen van voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten bij de ECB of de nationale centrale banken van de lidstaten ten behoeve van instellingen of organen van de Gemeenschap, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van

de lidstaten verbiedt; evenmin mag de ECB schuldbewijzen rechtstreeks bij deze entiteiten of nationale centrale banken aankopen. Het Verdrag bevat één uitzondering op het verbod: het verbod geldt niet voor kredietinstellingen die in handen zijn van de overheid en die in het kader van de liquiditeitsvoorziening door de centrale banken op dezelfde manier behandeld moeten worden als de particuliere kredietinstellingen (artikel 101, lid 2 van het Verdrag).

Bovendien, mogen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken optreden als fiscaal agent voor de bovengenoemde overheidsorganen (artikel 21.2 van de Statuten). De exacte reikwijdte van de toepassing van het verbod op monetaire financiering wordt nader ingevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104 B, lid 1 van het Verdrag vastgelegde verbodsbepalingen⁸ (nu artikel 101 en 103, lid 1), die verduidelijkt dat het verbod enige manier van financiering van overheidsverplichtingen ten aanzien van derden omvat.

Het verbod op monetaire financiering is van essentieel belang om te verzekeren dat de primaire doelstelling van het monetaire beleid (namelijk het handhaven van prijsstabiliteit) gevrijwaard blijft. Voorts, het financieren van de overheidssector door de centrale bank vermindert de druk op de begrotingsdiscipline. Het verbod dient daarom ruim te worden uitgelegd om de strikte toepassing ervan te verzekeren, met slechts enkele uitzonderingen die zijn vastgelegd in artikel 101, lid 2 van het Verdrag en de Verordening (EG) nr. 3603/93. Het algemene ECB-standpunt inzake de compatibiliteit van de nationale wetgeving met het verbod werd voornamelijk ontwikkeld binnen het kader van de raadplegingen van de ECB door de lidstaten betreffende ontwerpen van wettelijke bepalingen krachtens artikel 105, lid 4 van het Verdrag⁹.

NATIONALE WETGEVING TOT OMZETTING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

In het algemeen is de omzetting van artikel 101 van het Verdrag, aangevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93, in nationale wetgeving onnodig, aangezien beide rechtstreeks toepasselijk zijn. Indien evenwel bepalingen van nationale wetgeving deze rechtstreeks toepasselijke gemeenschapsbepalingen weergeven, mogen zij de reikwijdte van het verbod op monetaire financiering niet inperken, noch de onder de Gemeenschapswetgeving vigerende uitzonde-

⁸ PB L 332 van 31.12.1993, blz. 1.

⁹ Een aantal belangrijke EMI/ECB-Adviezen ter zake zijn: CON/95/8 van 10 mei 1995 inzake een raadpleging door het Zweedse Ministerie van Financiën krachtens artikel 109f, lid 6 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap ("het Verdrag") en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI ("de Statuten"); inzake een wetsontwerp van de regering tot invoering van een verbod op monetaire financiering ("het ontwerp"); CON/97/16 van 27 augustus 1997 inzake een raadpleging door het Oostenrijkse Ministerie van Financiën krachtens artikel 109f van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap ("het Verdrag") en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI, zoals nader uitgewerkt in Besluit (EG) nr. 93/71 van de Raad van 22 november 1993 (het "Besluit") inzake een Federaal wetsontwerp betreffende de deelname van Oostenrijk in de Nieuwe Leningsregeling met het Internationaal Monetair Fonds; CON/2001/32 van 11 oktober 2001 op verzoek van het Portugese Ministerie van Financiën inzake een ontwerp-decreet tot wijziging van het rechtskader betreffende kredietinstellingen en financiële vennootschappen; CON/2003/27 van 2 december 2003 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een Federale Wet betreffende de Nationale Stichting voor Onderzoek, Technologie en Ontwikkeling; CON/2005/1 van 3 februari 2005 op verzoek van het Italiaanse Ministerie van Economische Zaken en Financiën inzake een Ontwerp-Wijzigingswet inzake Wetsdecreet nr. 7 van 25 januari 1999, zoals gewijzigd bij Wet nr. 74 van 25 maart 1999, betreffende urgente bepalingen inzake Italiaanse deelname in de interventies van het Internationaal Monetair Fonds om ernstige financiële crises van haar lidstaten te bezweren; CON/2005/24 van 15 juli 2005 op verzoek van het Ministerie van Financiën van de Tsjechische Republiek inzake een ontwerpwet betreffende de integratie van toezichthouders op financiële markten; CON/2005/29 van 11 augustus 2005 op verzoek van het Federale Oostenrijkse Ministerie van Financiën inzake een ontwerp Federale wet betreffende de betaling van een bijdrage door Oostenrijk aan het trustfonds voor lage-inkomsten landen die getroffen zijn door natuurrampen, welk fonds het Internationaal Monetair Fonds beheert; CON/2005/50 van 1 december 2005 op verzoek van Národná banka Slovenska inzake een Ontwerp-Wijzigingswet van Wet nr. 118/1996 Coll. Inzake de bescherming van bankdeposito's en inzake wijzigingen van bepaalde wetten, zoals laatstelijk gewijzigd; en CON/2005/60 van 30 december 2005 op verzoek van Lietuvos bankas inzake een Ontwerp-Wijzigingswet van de Lietuvos bankas Wet.

ringen verruimen. Bijvoorbeeld, nationale wetgeving aangaande de financiering door nationale centrale banken van financiële verplichtingen van een lidstaat aan internationale financiële instellingen, (behalve het IMF, zoals bepaald in Verordening (EG) nr. 3603/93) of aan derde landen is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

FINANCIERING VAN DE OVERHEIDSSECTOR OF DE VERPLICHTINGEN VAN DE OVERHEIDSSECTOR TEN AANZIEN VAN DERDEN

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

OVERNAME VAN OVERHEIDSVERPLICHTINGEN

Nationale wetgeving die van een nationale centrale bank vereist dat zij de verplichtingen van een eertijds onafhankelijk overheidsorgaan overneemt ten gevolge van een nationale reorganisatie van bepaalde taken en functies (bijvoorbeeld in de context van een overdracht aan de nationale centrale bank van bepaalde toezichthoudende taken die daarvoor werden uitgevoerd door de staat of onafhankelijke openbare autoriteiten of organen), zonder dat de nationale centrale bank gevrijwaard wordt van financiële verplichtingen die voortvloeien uit vroegere werkzaamheden van dergelijke eertijds onafhankelijke overheidsorganen, is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

FINANCIËLE STEUN VOOR KREDIET- EN/OF FINANCIËLE INSTELLINGEN

Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van kredietinstellingen zonder dat dat geschiedt in verband met taken van centrale banken (zoals monetair

beleid, betalingssysteem of tijdelijke liquiditeitssteunoperaties) met name ter ondersteuning van insolvente krediet- en/of andere financiële instellingen, is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

FINANCIËLE STEUN VOOR DEPOSITOVERZEKERINGS- EN BELEGGERSCOMPENSATIESCHEMAS.

De Richtlijn Depositogarantiestelsels¹⁰ en de Richtlijn Beleggerscompensatiestelsels¹¹ bepalen dat kredietinstellingen, respectievelijk de beleggingsondernemingen de financieringskosten van depositogarantiestelsels en beleggerscompensatiestelsels zelf moeten dragen. Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van een nationaal depositogarantiestelsel van de overheid voor kredietinstellingen of een nationaal beleggerscompensatiestelsel voor beleggingsondernemingen, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering, indien het niet van korte duur is, het geen urgente situaties betreft, systeemstabiliteit betreffende aspecten niet op het spel staan, en de besluiten niet ter beoordeling van de nationale centrale bank staan.

2.4.2 VERBOD OP BEVOORRECHTE TOEGANG

Als overheid mogen nationale centrale banken geen maatregelen nemen die de overheidssector boven financiële instellingen bevoorrechte toegang verlenen, indien dergelijke maatregelen niet stoelen op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht. Voorts mogen de door de nationale centrale banken vastgelegde regels inzake de mobilisatie of verpanding van schuldinstrumenten niet worden aangewend om het verbod op bevoorrechte toegang te omzeilen.¹² De wetgeving van de lidstaten ter zake

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

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

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

mag een dergelijke bevoorrechte toegang niet vastleggen.

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

2.5 UNIFORME SPELLING VAN DE EURO

De euro is de gemeenschappelijke munt van de lidstaten die deze hebben aangenomen. Om dit gemeenschappelijke aspect duidelijk te maken, vereist gemeenschapswetgeving een uniforme spelling van het woord “euro” in de nominatief enkelvoud in alle wettelijke bepalingen van de Gemeenschap en van de lidstaten, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten.

Tijdens de vergadering in Madrid op 15 en 16 december 1995 besloot de Europese Raad dat “de Europese munt de naam Euro zal dragen”, dat “de munt (...) dezelfde naam dient te hebben in alle officiële talen van de Europese Unie, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten” en dat “de specifieke naam Euro in de plaats zal komen van de generieke benaming ‘ECU’ die het Verdrag gebruikt ter verwijzing naar de Europese munteenheid”. Tenslotte stelt de Europese Raad vast dat: “De regeringen van de vijftien lidstaten zijn overeengekomen dat dit besluit de erkende en definitieve interpretatie van de toepasselijke Verdragsbepalingen vormt.” Dit ondubbelzinnige en definitieve akkoord tussen de staatshoofden en regeringsleiders van de lidstaten is bevestigd in alle rechtshandelingen van de Gemeenschap die verwijzen naar de euro die in alle officiële talen van de Gemeenschap altijd

de uniforme spelling gebruiken. Het is met name van belang dat de uniforme spelling van de euro zoals de lidstaten die overeengekomen zijn, is aangehouden in monetaire wetgeving van de Gemeenschap.¹³ De recente Verordening van de Raad (EG) nr. 2169/2005 van 21 december 2005 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 over de invoering van de euro¹⁴ bevestigt de correcte spelling van de gemeenschappelijke munt. Ten eerste bepaalt Verordening (EG) nr. 974/98 in alle talenversies dat besloten is om “de Europese munt de naam ‘euro’ te geven”. Ten tweede, alle talenversies van Verordening (EG) nr. 2169/2005 verwijzen naar de “euro”.

In 2003 ratificeerden alle lidstaten het Besluit van de Raad, die samenkwam in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders van 21 maart 2003 tot wijziging van artikel 10.2 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank¹⁵, waar eens te meer, deze keer in een rechtshandeling in verband met primaire wetgeving de naam van de gemeenschappelijke munt uniform wordt gespeld in alle talenversies.

Dit ondubbelzinnige en definitieve standpunt van de lidstaten is ook bindend voor de lidstaten met een derogatie. Artikel 5, lid 3 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden bepaalt “De nieuwe lidstaten bevinden zich ten aanzien van de verklaringen, resoluties of andere standpuntbepalingen van de Europese Raad of de Raad, alsmede ten aanzien van die welke betrekking hebben op de Gemeenschap of de Unie en in onderling overleg tussen de

¹³ Zie Verordening (EG) nr. 1103/97 van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro (PB L 162 van 19.6.1997, blz. 1), Verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van 3 mei 1998 over de invoering van de euro (PB L 139 van 11.5.1998, blz. 1) en Verordening (EG) nr. 2866/98 van de Raad van 31 december 1998 over de omrekeningskoersen tussen de euro en de munteenheden van de lidstaten die de euro aannemen (PB L 359 van 31.12.1998, blz. 1), welke drie verordeningen in 2000 werden gewijzigd vanwege de invoering van de euro in Griekenland; zie tevens de rechtshandelingen met betrekking tot euromuntstukken die de Gemeenschap in 1998 en 1999 heeft aangenomen.

¹⁴ PB L 346 van 29.12.2005, blz. 1.

¹⁵ PB L 83 van 1.4.2003, blz. 66.

lidstaten zijn aanvaard, in dezelfde situatie als de huidige lidstaten; zij zullen derhalve de beginselen en beleidslijnen die hieruit voortvloeien eerbiedigen en de maatregelen treffen die nodig zouden kunnen blijken ter verzekering van de toepassing daarvan.”

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

2.6 DE JURIDISCHE INTEGRATIE VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN HET EUROSISTEEM

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

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

2.6.1 DOELSTELLINGEN VAN ECONOMISCH BELEID

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

2.6.2 TAKEN

Gezien de hoedanigheid van de nationale centrale bank als integrerend onderdeel van het Eurosysteem, worden de taken van een nationale centrale bank van een lidstaat die de euro heeft aangenomen overwegend bepaald door het Verdrag en de Statuten. Ter voldoening aan artikel 109 van het Verdrag moeten bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken ten aanzien van taken derhalve vergeleken worden met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en in de Statuten en moeten onvereenig-

baarheden worden weggenomen.¹⁶ Dit geldt voor elke bepaling die na de omschakeling naar de euro en de integratie in het Eurosysteem een belemmering vormt voor de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken en, met name, voor bepalingen die de ESCB-bevoegdheden uit Hoofdstuk IV van de Statuten niet respecteren.

Nationale bepalingen met betrekking tot het monetaire beleid moeten bevestigen dat het monetaire beleid van de Gemeenschap een taak is die het Eurosysteem moet uitvoeren.¹⁷ De Statuten van nationale centrale banken mogen bepalingen inzake monetaire-beleidsinstrumenten bevatten. Teneinde aan artikel 109 van het Verdrag te voldoen, dienen dergelijke bepalingen te worden vergeleken met het Verdrag en de Statuten en elke onverenigbaarheid dient te worden weggenomen.

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

Inzake het beheer van de externe reserves¹⁸, maken lidstaten die de euro hebben aangenomen en die hun officiële externe reserves niet

aan hun nationale centrale bank overdragen zich schuldig aan schending van het Verdrag.¹⁹ Daarnaast zijn rechten van derden – bijvoorbeeld de regering of het parlement – om besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves te beïnvloeden niet in overeenstemming met artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag. Voorts moeten nationale centrale banken de ECB met externe reserves doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves door nationale centrale banken aan de ECB.

2.6.3 FINANCIËLE BEPALINGEN

De financiële bepalingen in de Statuten omvatten regels inzake financiële rekeningen²⁰, accountantscontrole²¹, inschrijvingen op het kapitaal²², overdracht van externe reserves²³ en de toedeling van monetaire inkomsten²⁴. Nationale centrale banken moeten in staat zijn aan hun verplichtingen krachtens deze bepalingen te voldoen en derhalve moeten eventuele onverenigbare nationale bepalingen worden ingetrokken.

2.6.4 WISSELKOERSBELEID

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

16 Zie met name artikel 105 en 106 van het Verdrag en artikel 3 tot en met 6 en 16 van de Statuten.

17 Eerste streepje van artikel 105, lid 2 van het Verdrag.

18 Derde streepje van artikel 105, lid 2 van het Verdrag.

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

20 Artikel 26 van de Statuten.

21 Artikel 27 van de Statuten.

22 Artikel 28 van de Statuten.

23 Artikel 30 van de Statuten.

24 Artikel 32 van de Statuten.

leid van het eurogebied overeenkomstig artikel 111 van het Verdrag op het niveau van de Gemeenschap ligt. Artikel 111 kent de verantwoordelijkheid voor dit beleid toe aan de EU-Raad in nauwe samenwerking met de ECB.

2.6.5 INTERNATIONALE SAMENWERKING

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

2.6.6 DIVERSEN

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

3 SAMENVATTINGEN PER LAND

3.1 TSJECHIË

Gedurende de referentieperiode bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Tsjechië 2,2%, lager dan de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden in grote lijnen stabiel zal blijven.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de consumptieprijsinflatie in Tsjechië sinds 1998 een algemene, hoewel niet constante, neerwaartse tendens heeft vertoond. Het inflatiebeloop op de middellange termijn weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, in het bijzonder de oriëntatie van de monetaire beleidsvoering op het bereiken van prijsstabiliteit. De stijging van de loonsom per werknemer bleef gedurende bijna het gehele decennium tot en met 2005 hoger dan de groei van de arbeidsproductiviteit. Sinds 2003 is de groei van de arbeidskosten per eenheid product echter aanmerkelijk gedaald, ondersteund door krachtige productiviteitsgroei en matigende nominale loonsverhogingen, die ertoe bijdroegen dat deze trend in 2005 keerde. De ontwikkelingen in de invoerprijzen, die gedurende het grootste deel van de periode 2001-2005 zijn gedaald, vormden grotendeels de weerslag van de gestegen effectieve wisselkoers en toegenomen invoer uit opkomende markten. De inflatie is de afgelopen tien jaar vrij volatiel geweest, voornamelijk vanwege de voedingmiddelenprijzen en vanwege wijzigingen in de indirecte belastingen en in door de overheid geregleerde prijzen. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie in het grootste deel van 2006 een brede opwaartse tendens te zien heeft gegeven, waarna zij in oktober weer afnam tot 0,8%, voornamelijk als gevolg van een substantiële stijging van door de overheid geregleerde prijzen en volatiele energieprijzen.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,7% tot 3,7% voor 2007 en 2,9% tot 3,0% voor

2008. Naar verwachting zullen verschillende factoren opwaartse druk uitoefenen op de consumptieprijsinflatie in Tsjechië. Volgens Česká národní banka zal de stijging van door de overheid geregleerde prijzen en wijzigingen in indirecte belastingen (bijvoorbeeld de harmonisatie van accijnzen op tabaksproducten) aan het einde van zowel 2006 als 2007 ongeveer 1,9 procentpunt bijdragen aan de inflatie. Daarnaast zal de inflatie waarschijnlijk stijgen door de snellere groei van de voedingmiddelen- en olieprijsen. De uitbundige productiegroei en de knelpunten die op de arbeidsmarkt aan het ontstaan zijn, kunnen een risico inhouden van verdere stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product en, meer in het algemeen, van de binnenlandse prijzen. De verwachte stijgingen van de energieprijzen, indirecte belastingen en door de overheid geregleerde prijzen zullen naar verwachting als zodanig slechts leiden tot eenmalige prijsschokken. In een klimaat van zeer krachtige groei en een krappere wordende arbeidsmarkt kunnen deze prijsschokken echter leiden tot tweede-ronde-effecten, die zich kunnen vertalen in een significantere en langdurigere stijging van de inflatie. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, of op de nominale wisselkoers, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Tsjechië kampt met een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Tsjechië een begrotingstekort van 3,6% bbp, dus boven de referentiewaarde. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 3,5% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 30,4% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 stijgen tot 30,9%, dus ruim onder de referentiewaarde van 60%. Met het oog op de prognose voor 2006 is verdere consolidatie vereist om het Tsjechische begrotingstekort weer terug te brengen tot onder de referentiewaarde van 3% bbp, zodat Tsjechië voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma van november 2005 is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur

gecorrigeerd begrotingstekort (zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen) van rond 1% bbp. Wat de andere factoren in de budgettaire sfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 en 2005 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Tsjechië in de jaren tot en met 2050 te maken met een substantiële toename van met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven van 7,1 procentpunt van het bbp. De kosten van de vergrijzing kunnen gemakkelijker worden opgevangen als er in de overheidsfinanciën vóór de periode waarin de demografische situatie naar verwachting zal verslechteren, voldoende manoeuvreerruimte wordt gecreëerd.

Van november 2004 tot en met oktober 2006 heeft de Tsjechische koruna niet deelgenomen aan het ERM II. Gedurende deze periode is de koruna tot begin 2006 geleidelijk geapprecieerd ten opzichte van de euro, waarna hij in grote lijnen stabiel is gebleven. Al met al heeft de Tsjechische munt bijna steeds veel hoger genoteerd ten opzichte van de euro dan in november 2004. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode was de wisselkoers van de koruna ten opzichte van de euro relatief volatiel. Aan het begin van de verslagperiode waren de korte-rente-ecarts tegenover de driemaands EURIBOR klein, en in de drie maanden tot en met oktober 2006 waren ze met -0,9 procentpunt gematigd negatief. De reële wisselkoers van de Tsjechische koruna – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag ruim boven het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en iets boven het gemiddelde sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Tsjechië steeds een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat soms groot was. Het begrotingstekort bedroeg in 2004 6,5% bbp, maar daalde in 2005 tot 1,9% bbp. In de afgelopen tien jaar heeft Tsjechië met succes

buitenlandse directe investeringen aangetrokken. Deze netto-instroom heeft het tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening ruimschoots gecompenseerd en daardoor de schuldfinancieringsbehoefte van Tsjechië beperkt.

De lange rente beliep in de periode van november 2005 tot en met oktober 2006 gemiddeld 3,8%, wat ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium is. De rendementen op overheidsobligaties in Tsjechië zijn gedurende het grootste deel van de referentieperiode weliswaar gestegen, maar dit beloop was in overeenstemming met de ontwikkelingen in vergelijkbare rendementen in het eurogebied.

Kortom, teneinde een hoge mate van duurzame convergentie te bereiken, dient Tsjechië houdbare en geloofwaardige begrotingsconsolidatiemaatregelen te treffen en zijn begrotingsresultaten aanmerkelijk te verbeteren. Daarnaast moet de arbeidsmarkt beter gaan functioneren om de flexibiliteit van de beroepsbevolking te verhogen. Ook is het van belang ervoor te zorgen dat loonsverhogingen de groei van de arbeidsproductiviteit en de omstandigheden op de arbeidsmarkt weerspiegelen, waarbij de ontwikkelingen in concurrerende landen in aanmerking genomen moeten worden. Bovendien is het van essentieel belang de concurrentie op de productmarkten te versterken en door te gaan met de liberalisering van gereguleerde sectoren. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheid ondersteunen.

De Tsjechische wetgeving, en in het bijzonder de Wet met betrekking tot Česká národní banka, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid en juridische integratie van Česká národní banka in het Eurosysteem. Tsjechië is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.2 ESTLAND

Estland heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 4,3%, en kwam daarmee ruim boven de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden in grote lijnen stabiel zal blijven.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de consumptieprijzinflatie in Estland tot 2003 een algemene neerwaartse tendens vertoonde, maar daarna weer begon te stijgen. Het desinflatieproces weerspiegelde een aantal belangrijke beleidskeuzes, in het bijzonder de op het bereiken van prijsstabiliteit (de hoofd-doelstelling van het monetaire beleid, als neergelegd in de centrale-bankwetgeving) gerichte monetaire-beleidskoers. Het werd ook ondersteund door andere beleidsmaatregelen, met name het over het geheel genomen solide begrotingsbeleid sinds de overgang van Estland op een markteconomie en de liberalisering van de productmarkt en de financiële markt.

Zowel tijdens perioden van onstuimige reële bbp-groei als tijdens merkbare vertragingen zette de desinflatie door. Begin 2006 is de HICP-inflatie op jaarbasis weer aangetrokken en gedurende het jaar is ze meestal boven 4% gebleven. In september en oktober 2006 nam de inflatie weer af tot 3,8%. Energie en diensten leverden de grootste bijdrage aan de inflatie in 2006. Het huidige inflatiebeeld moet worden gezien tegen de achtergrond van uitzonderlijk krachtige economische bedrijvigheid en een groei van het reële bbp op jaarbasis van 11,7% in het tweede kwartaal van 2006. Deze aanhoudende krachtige groei heeft onlangs geleid tot beginnende capaciteitsbeporingen en aanwijzingen voor een verkrappende arbeidsmarkt in een aantal sectoren, die hebben geleid tot druk op de lonen en de prijzen. Aangezien de snellere nominale loongroei niet volledig werd gecompenseerd door productiviteitsgroei, zijn de arbeidskosten per eenheid product gestaag toegenomen.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatste beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 3,5% tot 4,2% voor 2007 en van 3,9 tot 4,6% voor 2008. Een van de factoren die een opwaartse druk op de inflatiedynamiek in Estland kunnen uitoefenen, zijn de geplande verdere aanpassingen van de gasprijzen gedurende de komende jaren. Daarnaast is de harmonisering van accijnzen op brandstof, tabak en alcohol met die van de EU nog niet voltooid. Met name de harmonisering van de accijns op tabaksproducten, die vóór 1 januari 2010 voltooid moet zijn, kan in de komende paar jaar een aanzienlijk cumulatief opwaarts effect hebben op de inflatie. De risico's voor de inflatieprognoses zijn duidelijk van opwaartse aard en zijn verbonden met de onverwacht hoge loongroei als gevolg van de verkrapping van de arbeidsmarkt en met de energie- en voedingsmiddelenprijzen en door de overheid gereguleerde prijzen, die sterker zijn gestegen dan werd verwacht. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Estland heeft geen buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Estland een begrotingsoverschot van 2,3% bbp, waarmee de referentiewaarde voor het tekort ruimschoots werd gehaald. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een lichte stijging tot 2,5% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 4,5% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 verder dalen tot 4,0%, dus nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is in het convergentieprogramma van november 2005 gekwantificeerd als een begroting die, gecorrigeerd voor conjuncturele invloeden en zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen, in evenwicht is.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Estland in de

jaren tot en met 2050 te maken met een gematigde afname van met de vergrijzing verband houdende uitgaven. Dit is deels het gevolg van hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. Aanhoudende waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

De Estlandse kroon neemt al meer dan twee jaar vóór het onderzoek door de ECB aan het ERM II deel. Estland is met zijn vigerende *currency board* lid geworden van het ERM II, als een eenzijdige verbintenis, die derhalve voor de ECB geen extra verplichtingen inhoudt. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Estse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Van november 2004 tot en met oktober 2006 bleef de kroon stabiel op zijn spilkoers. Hoewel het *currency board*-regime per definitie inhield dat Eesti Pank regelmatig actief was in de valutamarkten, was het volume van de door haar uitgevoerde deviezentransacties op nettobasis klein. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR waren ook te verwaarlozen. De reële wisselkoers van de Estlandse kroon – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag dicht bij het historische gemiddelde zoals berekend vanaf de invoering van de euro in januari 1999 en iets hoger dan het gemiddelde sinds januari 1996. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Estland steeds een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans gerapporteerd, dat meestal groot was (9,5% bbp in 2005). De netto kapitaalvoer uit hoofde van directe investeringen heeft, ondanks enige volatiliteit in de afgelopen tien jaar, een groot deel van het externe tekort van Estland gefinancierd.

Aangezien een ontwikkelde obligatiemarkt in Estlandse kroon ontbreekt en de overheidsschuld laag is, is geen geharmoniseerde lange rente beschikbaar. De beoordeling van de convergentie vóór overgang op de euro wordt

bemoeilijkt doordat in het financiële stelsel in Estland al op zeer uitgebreide schaal met de euro wordt gewerkt. Op basis van een grondige analyse van de financiële markten en gelet op de geringe overheidsschuld is er momenteel niettemin geen aanleiding tot een negatieve beoordeling.

Om een hoge mate van duurzame convergentie in Estland te verwezenlijken, is het van belang dat voldoende verkrappende begrotingsmaatregelen worden ingevoerd, waardoor vraaggedreven inflatoire druk deels kan worden gecompenseerd. Bovendien dienen de huidige krachtige kredietgroei die de particuliere consumptie aanjaagt en het hoge tekort op de lopende rekening nauwlettend in de gaten te worden gehouden, omdat zij mogelijk duiden op oververhittingsrisico's. Krachtige kredietgroei kan ook risico's voor de financiële stabiliteit inhouden. Daarnaast dienen een voldoende flexibele arbeidsmarkt en verbetering van de vaardigheden van de beroepsbevolking belangrijke beleidsdoelstellingen te zijn. Met name zijn hogere investeringen in onderwijs nodig om de verschuiving van de productiestructuur in Estland naar producten en diensten met een hogere toegevoegde waarde te ondersteunen. Vorderingen op deze terreinen kunnen bijdragen tot de convergentie van de arbeidsproductiviteitsniveaus en de potentiële groei van Estland opstuwten. Loonverhogingen moeten in de pas lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit, waarbij rekening moet worden gehouden met de werkloosheid en de ontwikkelingen in concurrerende landen. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheidsgroei ondersteunen.

De Estse wetgeving, in het bijzonder de Valutawet en de Wet dekking Estlandse kroon, voldoet niet aan alle vereisten voor de juridische integratie van Eesti Pank in het Eurosysteem. Estland is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.3 CYPRUS

Gedurende de referentieperiode bedroeg de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Cyprus 2,3%, wat minder is dan de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8%. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden in grote lijnen stabiel zal blijven.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de HICP-inflatie in Cyprus beperkt is geweest, met slechts af en toe perioden van relatief hoge inflatie. Tussen 1997 en 2005 schommelde de inflatie meestal rond 2-3%, maar in 2000 en 2003 sprong ze naar respectievelijk 4,9% en 4,0%, grotendeels als gevolg van sterk gestegen energie- en voedingsmiddelenprijzen en van de geleidelijke harmonisering in EU-verband van energieaccijnzen en van het btw-tarief van 10% naar 15% in de periode 2002-2003. Dit inflatiebeloop weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, in het bijzonder de traditionele koppeling van wisselkoersstelsels, die teruggaat tot 1960. Sinds 1992 is het Cypriotische pond gekoppeld aan aanvankelijk de ECU en later de euro. Op 2 mei 2005 werd Cyprus opgenomen in het ERM II met de standaardfluctuatiemarge van $\pm 15\%$. De relatief gematigde inflatie werd geschraagd door de liberalisering van de productmarkten en de nutsbedrijven. Daarentegen heeft het begrotingsbeleid sinds 1996 de prijsstabiliteit niet geheel ondersteund. Tussen 1998 en 2001 moet het betrekkelijk gematigde inflatiebeloop worden gezien tegen de achtergrond van solide economische groei die grotendeels rond de 5% lag. De reële bbp-groei matigde tot rond 2% in 2002 en 2003, maar trok in 2004 en 2005 weer aan tot bijna 4%. Het werkloosheidscijfer is sinds 2000 betrekkelijk laag gebleven en de arbeidsmarkt in Cyprus is relatief flexibel. Na zeer sterke loonsverhogingen in 2002 en 2003, vooral in de overheidssector, is de druk op de lonen in de daaropvolgende twee jaar aanzienlijk afgenomen, met als gevolg een bescheiden toename van de arbeidskosten per eenheid product. De invoerprijzen waren van tijd tot tijd volatiel en

zijn sinds 2003 enigszins gestegen als reactie op de hogere olieprijs. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie in 2006 geleidelijk was gestegen tot 2,7% in augustus, waarna zij weer afnam tot 1,7% in oktober. De opwaartse druk op de inflatie was voornamelijk te wijten aan stijgende prijzen voor diensten en bewerkte voedingsmiddelen, terwijl de energieprijzen, die tot en met augustus de voornaamste component van de inflatie vormden, in september en oktober aanmerkelijk matigden.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,0% tot 2,5% voor 2007 en van 2,2% tot 2,4% voor 2008. Factoren die naar verwachting een neerwaarts effect op de inflatie sorteren, zijn onder meer de aanhoudende gevolgen van de liberalisering in sectoren als telecommunicatie en energie en de loonmatiging in de overheidssector. Daarnaast zal de toegenomen instroom van arbeidskrachten naar verwachting een neerwaartse druk op de loongroei blijven uitoefenen. Verwacht wordt echter dat de geplande stijging van het lagere btw-tarief voor bepaalde goederen en diensten omwille van de harmonisering uiterlijk in 2008 tot hogere inflatie zal leiden. De risico's voor de inflatieprognoses zijn over het geheel genomen in evenwicht. De opwaartse risico's zijn voornamelijk verbonden met de tweede-ronde-effecten van recente olieprijschokken, toekomstige ontwikkelingen in de olieprijsen en loonontwikkelingen tegen de achtergrond van snelle productiegroei en kredietexpansie. Eventuele verdere convergentie van de rente in de richting van het (lagere) niveau van het eurogebied vormt eveneens een opwaarts risico voor de inflatie. Dergelijke bewegingen moeten worden gecompenseerd door begrotingsbeleid om de stimulerende effecten van lagere reële rentetarieven op de binnenlandse vraag te beteugelen. Neerwaartse risico's vloeien voornamelijk voort uit een mogelijke afname van de internationale vraag en het effect daarvan op het toerisme.

Cyprus heeft geen buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Cyprus een begrotings-

tekort van 2,3% bbp, wat lager is dan de referentiewaarde. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 1,9% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 69,2% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 verder dalen tot 64,8%, dus nog steeds boven de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om te zorgen dat Cyprus voldoet aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling, in het convergentieprogramma van december 2005 gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd tekort van 0,5% bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de budgettaire sfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 en 2005 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Cyprus in de jaren tot en met 2050 te maken met een substantiële toename van met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven van 11,8 procentpunt van het bbp. De kosten van de vergrijzing kunnen gemakkelijker worden opgevangen als er in de overheidsfinanciën vóór de periode waarin de demografische situatie naar verwachting zal verslechteren, voldoende manoeuvreerruimte wordt gecreëerd.

Het Cypriotische pond neemt sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II, dat is minder dan twee jaar vóór het onderzoek door de ECB. De spilkoers voor het Cypriotische pond was gesteld op 0,585274 pond per euro – tevens de koers waarop het pond begin 1999 eenzijdig aan de euro was gekoppeld – met een standaardfluctuatiemarge van $\pm 15\%$. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Cypriotische autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Van november 2004 tot en met oktober 2006 voerde Cyprus een stabiel wisselkoersbeleid ten opzichte van de euro. Vóór deelname aan het ERM II bevond het Cypriotische pond zich dicht bij zijn latere ERM II-spilkoers ten opzichte van de euro. Binnen het mechanisme

wordt het pond nog steeds verhandeld tegen een koers dicht bij de spilkoers, aan de bovenkant van de standaardfluctuatiemarge en met een zeer lage volatiliteit. Tegelijkertijd namen de korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR tijdens de verslagperiode geleidelijk af tot verwaarloosbare niveaus. De reële wisselkoers van het Cypriotische pond – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag dicht bij het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Cyprus bijna steeds een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans gerapporteerd, dat soms groot was. De afgelopen jaren zijn deze tekorten toegenomen: van 2,0% bbp in 2003 tot 5,1% bbp in 2005. Tegelijkertijd zijn die tekorten voor een groot deel gefinancierd door de netto kapitaalvoer uit hoofde van directe investeringen en door kapitaalvoer uit hoofde van “Overige financiële transacties”, waaronder vooral deposito’s door niet-ingezetenen bij banken in Cyprus, en in mindere mate leningen.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode 4,1%, wat ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium is. De lange-rentetarieven in Cyprus en hun ecarts met het rendement op overheidsobligaties in het eurogebied zijn over het geheel genomen in de afgelopen jaren afgenomen.

Kortom, teneinde een hoge mate van duurzame convergentie te bereiken, dient Cyprus een houdbare en geloofwaardige koers inzake begrotingsconsolidatie te varen op basis van structurele maatregelen, en zijn begrotingsresultaten te verbeteren door zijn hoge schuldquote aanmerkelijk terug te dringen. Dat laatste zal er ook toe bijdragen dat het risico van oplopende druk op de lopende rekening beperkt blijft. Met name in de overheidssector is het ook van belang dat de loonontwikkelingen gematigd blijven en in de pas lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in

concurrerende landen. Daarnaast is het essentieel de structurele hervormingen van de product- en arbeidsmarkt voort te zetten. Het indexeringsmechanisme voor salarissen en sommige sociale uitkeringen (toelages voor de kosten van levensonderhoud) moet bijvoorbeeld worden herzien om de risico's verbonden met inflatiepersistentie te verminderen. Dergelijke structurele hervormingen zullen er niet alleen voor zorgen dat de economie beter bestand is tegen schokken, maar, samen met passend monetair beleid, ook de beste voorwaarden scheppen voor duurzame economische groei en werkgelegenheids groei.

De Cypriotische wetgeving, en in het bijzonder de Wet met betrekking tot de Central Bank of Cyprus, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid van de Central Bank of Cyprus. Cyprus is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.4 LETLAND

Letland heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie gerealiseerd van 6,7%, en kwam daarmee aanzienlijk hoger uit dan de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarde van 2,8%. Op basis van de recentste gegevens wordt echter verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden enigszins zal dalen.

Tussen 1996 en 2006 vertoonde de consumptieprijsinflatie in Letland een globale neerwaartse trend, die aanhield tot 2002. Deze trend keerde in 2003, aanvankelijk voornamelijk door gestegen invoerprijzen als gevolg van de depreciatie van de lats ten opzichte van de euro, aanpassingen van door de overheid gereguleerde prijzen en een combinatie van eenmalige factoren die verband hielden met de toetreding tot de EU. Het aanvankelijke desinflatieproces weerspiegelde een aantal belangrijke beleidskeuzes, in het bijzonder de op het bereiken van prijsstabiliteit (de hoofddoelstelling van het monetaire

beleid) gerichte monetaire-beleidskoers, door middel van een stelsel van vaste wisselkoersen dat in 1994 werd ingevoerd. De daling van de inflatie viel samen met een krachtige groei van het reële bbp, die samen met de arbeidsemigratie na de toetreding tot de EU bijdroeg aan de geleidelijke afname van het werkloosheidscijfer. De toename van de arbeidskosten per eenheid product liet vanaf 1996 een scherpe daling zien. Deze neerwaartse tendens keerde echter in 2003, toen de loonsom per werknemer duidelijk opliep en aldus de productiviteitswinsten meer dan compenseerden. Dat weerspiegelde vooral ontwikkelingen in de dienstensector. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis gedurende 2006 op een hoog niveau schommelde en in oktober 5,6% bedroeg.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 4,4% tot 6,3% voor 2007 en van 5,4% tot 5,8% voor 2008. Er is de komende jaren sprake van verschillende opwaartse risico's voor de inflatieprognoses in Letland. Ten eerste zullen de geplande aanpassingen van de gasprijzen in de komende jaren waarschijnlijk een opwaartse druk uitoefenen op de inflatiedynamiek. Ten tweede is de harmonisering van accijnzen op brandstof, tabak en alcohol met die van de EU nog niet voltooid. Met name de harmonisering van de accijns op tabaksproducten, die vóór 1 januari 2010 voltooid moet zijn, kan in de komende paar jaar een aanzienlijk cumulatief opwaarts effect hebben op de inflatie. Ten derde impliceren de zeer krachtige productie-groei, aangewakkerd door de sterke kredietexpansie, en de knelpunten die op de arbeidsmarkten aan het ontstaan zijn, een risico van verdere stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product, die door kunnen werken in de binnenlandse prijzen. Hoewel de voorziene stijgingen van de energieprijzen, indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen als zodanig naar verwachting eenmalig zullen zijn, houden deze prijsschokken in een klimaat van zeer krachtige groei en krupper wordende arbeidsmarktomstandigheden risi-

co's van tweede-ronde-effecten in, die zich kunnen vertalen in een significantere en langdurigere stijging van de inflatie. Bovendien zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook de inflatie beïnvloeden, hoewel moeilijk in te schatten valt hoe groot die invloed precies zal zijn.

Letland heeft geen buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Letland een begrotingsoverschot van 0,1% bbp, waarmee de referentiewaarde voor het tekort ruimschoots werd gehaald. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een tekort van 1,0% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 12,1% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 verder dalen tot 11,1%, nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellangtermijndoelstelling is in het convergentieprogramma van november 2005 gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd tekort van circa 1% van het bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 en 2005 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Letland in de jaren tot en met 2050 te maken met een gematigde afname van met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven. Dit is deels het gevolg van hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. Aanhoudende waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

De lats neemt sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II, dat is minder dan twee jaar vóór het onderzoek door de ECB. De spilkoers voor de lats was gesteld op 0,702804 lats per euro – tevens de koers die de Letse autoriteiten sinds begin 2005 hadden vastgesteld, nadat zij de

eenzijdige koppeling aan de SDR-valutamand hadden omgezet in een koppeling aan de euro – met een standaardfluctuatiemarge van $\pm 15\%$. De Letse autoriteiten hebben laten weten dat zij eenzijdig de wisselkoers van de lats zullen handhaven op de spilkoers ten opzichte van de euro met een fluctuatiemarge van $\pm 1\%$, wat voor de ECB geen aanvullende verplichtingen inhoudt. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Letse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Vóór zijn deelname aan het ERM II weerspiegelde het beloop van de lats ten opzichte van de euro voornamelijk de bewegingen van de euro tegenover de belangrijkste valuta's van de SDR-mand tot het einde van 2004. Na de wijziging in het wisselkoersstelsel in januari 2005 is de wisselkoers LVL/EUR steeds dicht in de buurt van de bovenkant van zijn eenzijdige fluctuatiemarge van $\pm 1\%$ gebleven. De lats heeft deze trend sinds de toetreding tot het ERM II volgehouden en is dus dicht bij zijn spilkoers in ERM II gebleven. De volatiliteit van de wisselkoers ten opzichte van de euro is aanzienlijk afgenomen en is sinds begin 2005 zeer laag. De kortere-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR namen in de loop van 2005 af, maar in 2006 werd de marge weer groter. Deze verruiming vormde de weerslag van de pogingen van Latvijas Banka om de inflatie te beteugelen. In de drie maanden tot en met oktober 2006 bedroeg het ecart 1,6 procentpunt. De reële wisselkoers van de lats – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag dicht bij het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Letland steeds een groot tekort op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien. In 2005 bedroeg het tekort 11,4% bbp, het grootste van alle onderzochte landen. De netto kapitaal invoer uit hoofde van directe investeringen heeft in het afgelopen decennium iets meer dan de helft van het tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening gedekt. Als gevolg van een grotere kapitaal invoer in de categorie "Overige

financiële transacties”, voornamelijk in de vorm van bankleningen, is de externe schuldenlast van Letland toegenomen.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode 3,9%, wat ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium is. In Letland is het ecart met de rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied klein.

Om een hoge mate van duurzame convergentie in Letland te verwezenlijken, is het van belang dat voldoende verkrappende begrotingsmaatregelen worden ingevoerd, waardoor niet alleen begrotingsconsolidatie wordt ondersteund, maar ook de vraaggedreven inflatoire druk deels kan worden gecompenseerd. Bovendien dienen de huidige krachtige kredietgroei en het hoge tekort op de lopende rekening nauwlettend in de gaten te worden gehouden, omdat zij mogelijk duiden op oververhittingsrisico's. Krachtige kredietgroei kan ook risico's voor de financiële stabiliteit inhouden. Het is ook van belang dat Letland de concurrentie op de productmarkten verder versterkt, doorgaat met liberalisering van de gereguleerde sectoren, passend loonbeleid invoert dat is afgestemd op de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en ontwikkelingen in concurrerende landen, en de werking van de arbeidsmarkt verder verbetert. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheidsgroei ondersteunen.

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

3.5 HONGARIJE

Hongarije heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 3,5% gerealiseerd, en kwam daarmee ruim boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden zal stijgen.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de consumptieprijsinflatie een algemene neerwaartse tendens heeft vertoond. Het desinflatieproces dat in 1996 is ingezet, weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzes, in het bijzonder de monetaire-beleidskoers gericht op het bereiken van prijsstabiliteit, zoals neergelegd in de centrale-bankwetgeving. In de loop van 2001 is het monetaire-beleidskader aangepast door de wisselkoersmarge te verbreden van $\pm 2,5\%$ tot $\pm 15\%$, de kapitaalrekening volledig te liberaliseren en de kruipende wisselkoers af te schaffen. Daarnaast werd een kader met een vaste inflatiedoelstelling geïntroduceerd. Tot en met 2000 werd het desinflatieproces in grote lijnen geschraagd door begrotingsconsolidatie, maar vanaf 2001 werd een expansief begrotingsbeleid gevoerd. Aanvankelijk werd de afnemende inflatie ook ondersteund door loonbeleid. De teruglopende inflatie in de jaren tot en met 2005 ging gepaard met een krachtige groei. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in januari 2006 2,5% bedroeg, maar sindsdien stijgende is en in oktober 6,3% had bereikt. Aan de inflatie in 2006 werd vooral bijgedragen door de prijzen van diensten en voedingsmiddelen, gevolgd door energie. In januari 2006 droeg een daling van het btw-tarief bij tot een tijdelijke afname van de inflatie, maar later dat jaar werd de inflatie weer aangejaagd door een stijging van directe en indirecte belastingen (in combinatie met stijgende door de overheid gereguleerde prijzen). Het huidige inflatiebeeld dient te worden gezien tegen de achtergrond van dynamische, zij het geleidelijk afkoelende, economische omstandigheden.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,9% tot 6,8% voor 2007 en van 3,9% tot 4,4% voor 2008. De HICP-inflatie zal naar verwachting in 2007 aanzienlijk oplopen als gevolg van de al doorgevoerde en geplande verdere verhogingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen, maar ook van het najlende effect van de verzwakking van de wisselkoers forint-euro eerder in 2006. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, of op de nominale wisselkoers, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Hongarije kampt met een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Hongarije een begrotingstekort van 7,8% bbp, wat ruim boven de referentiewaarde is. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een toename tot 10,1% bbp. De quote van de overheidsschuld bedroeg in 2005 61,7% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 stijgen tot 67,6%, dus nog steeds boven de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om het Hongaarse begrotingstekort terug te brengen tot onder de referentiewaarde van 3% bbp, zodat Hongarije voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma van september 2006 is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort (zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen) van 0,5-1% bbp. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 en 2005 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Hongarije in de jaren tot en met 2050 te maken met een substantiële toename van met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven van 7,0 procentpunt van het bbp, ondanks de structurele hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. De kosten van de

vergrijzing kunnen gemakkelijker worden opgevangen als er in de overheidsfinanciën vóór de periode waarin de demografische situatie naar verwachting zal verslechteren, voldoende manoeuvreerruimte wordt gecreëerd.

Van november 2004 tot en met oktober 2006 heeft de forint niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld binnen een fluctuatiemarge van $\pm 15\%$ rond een eenzijdig vastgestelde spilkoers. Gedurende deze periode was de forint aanvankelijk tamelijk stabiel, maar later kwam hij herhaaldelijk onder depreciatiedruk te staan. Als gevolg daarvan heeft de Hongaarse munt sinds begin 2006 meestal veel lager genoteerd dan in november 2004. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode vertoonde de wisselkoers van de forint ten opzichte van de euro een relatief hoge volatiliteit, die na het eerste kwartaal van 2006 nog is toegenomen. In de drie maanden tot en met oktober 2006 nam de volatiliteit echter weer enigszins af. Tegelijkertijd werden tijdens het grootste deel van de verslagperiode grote, zij het afnemende korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR opgetekend. In de loop van de tweede helft van 2006 keerde de ontwikkeling echter weer en in de drie maanden tot en met oktober 2006 stonden de kortere-rente-ecarts op 4,4 procentpunt. De reële wisselkoers van de forint – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag in oktober 2006 iets boven het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en, bilateraal ten opzichte van de euro, dicht bij het gemiddelde sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Hongarije sinds 1998 steeds een groot tekort op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat in 2004 met 8,1% bbp zijn hoogste punt bereikte en in 2005 tot 5,9% bbp was gedaald. Het oplopende tekort op de lopende rekening sinds 2001 is ten minste deels terug te voeren op de versoepeling van het begrotingsbeleid en de resulterende hoge begrotingstekorten. Vanuit het oogpunt van financiering is Hongarije steeds een netto-ontvanger van kapitaalstromen uit hoofde van directe investerin-

gen geweest, die een fors aandeel in de financiering van het tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening hebben gehad (met uitzondering van 2003).

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode 7,1%, boven de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium is. De Hongaarse lange-rentetarieven zijn over het algemeen gestegen, evenals hun ecart met obligatierementen in het eurogebied. Dit is een indicatie van een aanhoudend besef van de risico's die met het begrotingsbeleid en de inflatie samenhangen.

Kortom, teneinde een hoge mate van duurzame convergentie te bereiken, dient Hongarije ambitieuze en geloofwaardige begrotingsconsolidatiemaatregelen te treffen, met de nadruk op houdbare besnoeiingen van de uitgaven, en zijn begrotingsresultaten aanmerkelijk te verbeteren. Daardoor zou ook vraaggedreven inflatoire druk deels worden gecompenseerd. Bovendien is het van belang dat de liberalisering van nutsbedrijven wordt voltooid en maatregelen worden genomen om de relatief lage arbeidsparticipatie te verhogen, bijvoorbeeld door de hoge belastingdruk op arbeid te verlagen, de arbeidsmobiliteit te verhogen en het onderwijs beter aan te laten sluiten bij de vraag uit de markt. Dat zou de potentiële groei ten goede komen en de druk op de lonen in toom houden. Loonsverhogingen moeten in de pas lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit, waarbij rekening moet worden gehouden met de werkloosheid en de ontwikkelingen in concurrerende landen. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheids groei ondersteunen.

De Hongaarse wetgeving, en in het bijzonder Wet LVIII/2001 met betrekking tot Magyar Nemzeti Bank, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid en juridische integratie van Magyar Nemzeti Bank in het Euro-systeem. Hongarije is een lidstaat met een de-

rogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.6 MALTA

Malta heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 3,1% gerealiseerd, en kwam daarmee boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden licht zal dalen.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de HICP-inflatie in Malta relatief stabiel is geweest en in de jaren 1999-2005 meestal tussen 2% en 3% schommelde. De over een lange periode relatief stabiele inflatie in Malta weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, in het bijzonder de beslissing om vanaf het moment dat Malta onafhankelijk werd, in 1964, een wisselkoersarrangement op basis van een vaste koppeling te handhaven, meestal ten opzichte van een valutamandje. Sinds mei 2005 neemt de Maltese lira deel aan het ERM II. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis in de eerste helft van 2006 een opwaartse trend vertoonde, hoewel ze later in het jaar afnam. In april 2006 trok de inflatie aan tot 3,5% en daarna bleef het cijfer tot augustus rond dit niveau zweven, toen het daalde tot 3,0%. In oktober nam de HICP-inflatie op jaarbasis verder af tot 1,7%. Een primaire factor achter deze fluctuaties in de inflatie waren de ontwikkelingen van de energieprijzen. Na een periode van krachtige economische groei in de jaren negentig bleef de gemiddelde productiegroei vanaf 2001 gemiddeld traag. Sindsdien is de productie twee jaar lang gekrompen. Deze economische stagnatie weerspiegelde een combinatie van externe zwakte (deels in samenhang met de toegenomen concurrentie op Malta's exportmarkten) en binnenlandse factoren, zoals de tijdelijke effecten van herstructureringen in de verwerkende industrie.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,6% tot 2,8% voor 2007 en van 2,4% tot 2,6% voor 2008. De opwaartse risico's voor de inflatievooruitzichten houden vooral verband met de potentiële indirecte en tweede-ronde-effecten van de recente oliepijsschok. Hoewel de aanhoudend snelle stijging van de groei in de kredietverschaffing, vooral aan de bouwnijverheid, niet zo sterk is als in sommige andere landen met minder ontwikkelde financiële markten, moet ze nauwlettend worden gevolgd met het oog op de binnenlandse prijsdruk die erdoor kan worden gegenereerd. Neerwaartse risico's voor de inflatieprojecties houden verband met de gevolgen van de liberalisering van productmarkten en de aanhoudende inspanningen om bestuurlijke en regelgevingsprocedures in de overheidssector te stroomlijnen. Op langere termijn zal het inhaalproces waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Malta kampt met een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Malta een begrotingstekort van 3,2% bbp, wat hoger is dan de referentiewaarde. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 2,9% bbp. De quote van de overheidsschuld bedroeg in 2005 74,2% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 69,6% bedragen, dus nog steeds boven de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om te zorgen dat Malta voldoet aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling, die in het convergentieprogramma van december 2005 is gekwantificeerd als een begroting die, gecorrigeerd voor conjuncturele invloeden en zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen, in evenwicht is. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 (maar niet in 2005) hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek als de Europese Commissie krijgt Malta in de jaren tot 2020

te maken met een toename van met de vergrijzing verband houdende uitgaven van 2,2 procentpunt van het bbp, die vervolgens daalt tot 0,3 procentpunt in 2050. In dit cijfer komen deels de kenmerken van de nationale pensioenregelingen tot uitdrukking. Aanhoudende waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

De Maltese lira neemt sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II, dat is minder dan twee jaar vóór het onderzoek door de ECB. De spilkoers voor de Maltese munt is vastgesteld op 0,429300 lira per euro, de marktkoers ten tijde van de toetreding, met een standaardfluctuatiemarge van $\pm 15\%$. Bij de toetreding tot het mechanisme werd de Maltese lira weer aan de euro gekoppeld in plaats van aan het eerdere valutamandje (van onder meer de euro, het Britse pond en de Amerikaanse dollar). Bovendien hebben de Maltese autoriteiten verklaard dat zij eenzijdig de wisselkoers van de lira op de spilkoers ten opzichte van de euro zullen handhaven. Dit is een eenzijdige verbintenis, die geen extra verplichtingen voor de ECB inhoudt. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Maltese autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Gedurende de verslagperiode, voordat de lira in het ERM II werd opgenomen, was de Maltese munt in grote lijnen stabiel ten opzichte van de euro. Sinds de toetreding tot het ERM II is de lira op zijn spilkoers gebleven. De korte-rentecarts namen in 2006 af ten opzichte van de driemaands EURIBOR en stonden in de drie maanden tot en met oktober 2006 op 0,3 procentpunt. De reële wisselkoers van de Maltese lira – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag in oktober 2006 dicht bij het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Malta sinds 1996 steeds een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat soms groot was en in 2005 7,1% bbp bedroeg. Vanuit het oogpunt van financiering

heeft het effectenverkeer sinds 2003 een forse netto kapitaaluitvoer laten optekenen, terwijl het grootste deel van de kapitaalinvloer plaatsvond in de categorie “Overige financiële transacties”.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode 4,3%, wat lager is dan de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium. In de afgelopen jaren zijn de lange-rentetarieven in Malta en hun ecarts met het rendement op overheidsobligaties in het eurogebied over het algemeen afgenomen.

Kortom, teneinde een hoge mate van duurzame convergentie te bereiken, dient Malta een houdbare en geloofwaardige koers inzake begrotingsconsolidatie aan te houden, en zijn begrotingsresultaten te verbeteren door, onder meer, zijn hoge schuldquote aanmerkelijk te verlagen. Loonsverhogingen moeten in de pas lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit, waarbij rekening moet worden gehouden met de omstandigheden op de arbeidsmarkt en met ontwikkelingen in concurrerende landen. De aandacht moet tevens worden gericht op het wegnemen van de structurele beperkingen voor economische groei en het scheppen van banen. Het versterken van de concurrentie op productiemarkten en het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkt zijn sleutelementen op dit punt. Dergelijke maatregelen dragen ertoe bij dat deze markten flexibeler worden, zodat ze zich gemakkelijker kunnen aanpassen als ze worden geconfronteerd met mogelijke land- of sectorspecifieke schokken. In combinatie met een passend monetair beleid dragen deze maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheids groei ondersteunen.

De Maltese wetgeving, en in het bijzonder de Wet met betrekking tot de Central Bank of Malta, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid en de juridische integratie van de Central Bank of Malta in het Eurosysteem. Malta is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.7 POLEN

Polen heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 1,2% gerealiseerd, en kwam daarmee onder de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt echter verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden geleidelijk zal stijgen.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de consumptieprijsinflatie in Polen sinds 1997 een globale, hoewel niet constante, neerwaartse tendens heeft laten optekenen, waarbij de HICP-inflatie soms tot een zeer laag peil zakte. Het desinflatieproces werd geschraagd door een verschuiving in de monetaire-beleidskoers teneinde prijsstabiliteit te bereiken, in de vorm van een kader met een vaste inflatiedoelstelling. De daling van de inflatie werd gerealiseerd ondanks een relatief sterke reële bbp-groei aan het einde van de jaren negentig. De economische groei vertraagde aanzienlijk aan het einde van 2000, maar begon eind 2002 weer geleidelijk te herstellen, hetgeen resulteerde in zeer robuuste groeicijfers en hogere inflatie in 2004. De groei van de arbeidskosten per eenheid product was in de afgelopen jaren negatief. In 2005 is de arbeidsproductiviteit echter aanzienlijk gedaald als gevolg van de krachtige groei van de werkgelegenheid en lagere economische groei. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis begin 2006 begon te stijgen, maar in oktober was zij weer gedaald tot 1,1%.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 1,7% tot 2,5% voor 2007 en van 2,3% tot 2,8% voor 2008. Bij deze prognoses is ervan uitgegaan dat het economisch herstel doorzet, het tekort aan arbeidskrachten toeneemt en de hogere energieprijzen vertraagd zullen doorwerken. De opwaartse risico's voor de inflatieprognoses zijn voornamelijk verbonden met een grotere stijging van de arbeidskosten per

eenheid product dan verwacht en een potentiële depreciatie van de zloty. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, of op de nominale wisselkoers, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Polen kampt met een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Polen een begrotingstekort van 2,5% bbp, wat lager is dan de referentiewaarde. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een daling tot 2,2% bbp. De quote van de overheidsschuld bedroeg in 2005 42,0% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 stijgen tot 42,4%, dus onder de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om het Poolse begrotingstekort terug te brengen tot onder de referentiewaarde van 3% bbp (met uitzondering van de impact van het verplichte pensioenstelsel op basis van kapitaaldekking), zodat Polen voldoet aan de middellange-termijndoelstelling die in het Pact voor Stabiliteit en Groei is neergelegd. In het convergentieprogramma van januari 2006 is die gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort (zonder rekening te houden met tijdelijke maatregelen) van 1% bbp. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 (maar niet in 2005) hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. In de cijfers voor het begrotingstekort en de schuld van Polen is het verplichte pensioenstelsel op basis van kapitaaldekking in de overheidssector verwerkt. Deze procedure wordt beëindigd bij de volgende kennisgeving in het kader van de buitensporige-tekortprocedure in april 2007. Naar schatting zou het begrotingstekort zonder dit stelsel in 2004 1,8 procentpunt hoger zijn uitgekomen, in 2005 1,9 procentpunt en in 2006 2,0 procentpunt hoger. In dat geval zou ook de schuldquote in 2004 4,0 procentpunt, in 2005 5,3 procentpunt en in 2006 6,9 procentpunt hoger zijn geweest.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Polen in de

jaren tot en met 2050 te maken met een daling van met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven van 6,7 procentpunt van het bbp. Dit is deels het gevolg van hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. Aanhoudende waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

Van november 2004 tot en met oktober 2006 heeft de zloty niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. In deze periode heeft de zloty ten opzichte van de euro bijna steeds veel hoger genoteerd dan in november 2004 en meestal een hoge volatiliteit laten zien. Tegelijkertijd werden relatief grote, zij het tijdens de verslagperiode geleidelijk afnemende korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR opgetekend. In de drie maanden tot en met oktober 2006 bedroeg het ecart 0,8 procentpunt. De reële wisselkoers van de zloty – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag in oktober 2006 dicht bij zijn gemiddelde sinds de invoering van de euro in 1999, maar was in effectieve termen iets hoger dan zijn historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Polen in de afgelopen tien jaar steeds een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat soms tamelijk groot was. Sinds 2000 is dit tekort sterk gekrompen en in 2005 bedroeg het 1,4% bbp. De kapitaalinvloer uit hoofde van directe investeringen heeft in de afgelopen tien jaar een groot deel van het tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening gefinancierd.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode 5,2%, wat lager is dan de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium. In de afgelopen jaren zijn de lange-rentetarieven in Polen en hun ecart met het rendement op overheidsobligaties in het eurogebied over het algemeen afgenomen.

Kortom, teneinde een hoge mate van duurzame convergentie te bereiken, dient Polen een houdbare en geloofwaardige koers inzake begrotingsconsolidatie te varen. Daardoor zou ook de hoge volatiliteit van de wisselkoers kunnen afnemen. Het is eveneens van belang dat de economie verder wordt geherstructureerd, het privatiseringsproces wordt versneld (met name in de sectoren kolen en energie) en de concurrentie in de productmarkten wordt vergroot. Bovendien zijn maatregelen om de werking van de arbeidsmarkten te verbeteren en de lage arbeidsparticipatie te verhogen van essentieel belang voor een solide groei en prijsstabiliteit. Met name hervormingen van de arbeidsmarkt moeten gericht worden op een grotere loondifferentiatie, een lagere belastingwig, terugdringen van de kloof tussen vraag en aanbod van vaardigheden en een gerichtere toekenning van uitkeringen. De loonsverhogingen zouden de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen moeten weerspiegelen. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheids groei ondersteunen.

De Poolse wetgeving, en in het bijzonder de Wet met betrekking tot Narodowy Bank Polski, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid en juridische integratie van Narodowy Bank Polski in het Eurosysteem. Polen is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.8 SLOWAKIJE

Slowakije heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 4,3% gerealiseerd, en kwam daarmee ruim boven de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden licht zal dalen.

Een terugblik op de periode sinds 1996 leert dat de consumptieprijsinflatie in Slowakije gemiddeld 7% bedroeg en geen duidelijke trend volgde. Sinds de koppeling van de wisselkoers aan een valutamandje in 1998 is opgeheven, verloopt de inflatie tegen de achtergrond van een monetair beleid dat een inflatiedoelstelling nastreeft, maar tegelijkertijd wisselkoersontwikkelingen – met name ten opzichte van de euro – in aanmerking neemt. Het inflatiebeloop is sterk beïnvloed door opwaartse aanpassingen van door de overheid gereguleerde prijzen tot kostendeekkende niveaus en wijzigingen in indirecte belastingen. Voor het grootste gedeelte van de verslagperiode moeten de inflatieontwikkelingen worden gezien tegen de achtergrond van een robuuste reële bbp-groei. Dynamische vraagomstandigheden in combinatie met eerdere structurele hervormingen beginnen hun invloed op de arbeidsmarkt uit te oefenen: de werkgelegenheid groeit snel en de werkloosheid neemt sinds 2004 geleidelijk af. De groei van de loonsom per werknemer heeft in de loop der tijd aanzienlijke verschillen vertoond, maar was steeds hoger dan de groei van de arbeidsproductiviteit, met als resultaat een relatief hoge gemiddelde groei voor de arbeidskosten per eenheid product. In 2004 en 2005 nam de groei van de arbeidskosten per eenheid product echter af. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis in oktober 2005 geleidelijk begon te stijgen tot rond 5,0% medio 2006, alvorens te dalen tot 3,1% in oktober 2006.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 2,2% tot 3,6% voor 2007 en van 2,4% tot 2,5% voor 2008. Opwaartse risico's voor deze prognoses vloeien voornamelijk voort uit de toekomstige evolutie van olieprijsen en de potentiële impact daarvan op binnenlandse prijzen. Hoewel een stijging van de energieprijzen als zodanig naar verwachting slechts in een eenmalige prijsschok zal resulteren, houdt de invloed van een dergelijke schok op een economie met een zeer krachtige groei die tegen haar maximumcapaciteit aan zit, risico's in van indi-

recte en tweede-ronde-effecten, die zich kunnen vertalen in een significantere en langdurigere stijging van de inflatie. In dit opzicht verdienen met name toekomstige loonontwikkelingen de aandacht. Op langere termijn zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk ook van invloed zijn op de inflatie, of op de nominale wisselkoers, hoewel moeilijk kan worden ingeschat hoe groot die invloed precies zal zijn.

Slowakije kampt met een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Slowakije een begrotingstekort van 3,1% bbp, iets boven de referentiewaarde. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een toename tot 3,4% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 34,5% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 dalen tot 33,0%, nog steeds ver onder de referentiewaarde van 60%. Verdere consolidatie is vereist om te zorgen dat Slowakije voldoet aan de in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling, in het convergentieprogramma van december 2005 gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd begrotingstekort van 0,9% bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. Wat de andere factoren in de budgettaire sfeer betreft, lag de tekortquote in 2004 en 2005 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Slowakije in de jaren tot en met 2050 te maken met een niet meer dan gematigde toename van met de vergrijzing verband houdende uitgaven van 2,9 procentpunt van het bbp. Dit is deels het gevolg van hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. Waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

De Slowaakse koruna neemt sinds 28 november 2005 deel aan het ERM II, dat is minder dan twee jaar vóór het onderzoek door de ECB. De

spilkoers in het ERM II voor de Slowaakse munt is vastgesteld op 38,4550 koruna per euro, de marktkoers ten tijde van de toetreding, met een standaardfluctuatiemarge van $\pm 15\%$. De overeenkomst over deelname aan het ERM II was gebaseerd op harde toezeggingen van de Slowaakse autoriteiten op verschillende beleidsterreinen. Vóór toetreding van de Slowaakse koruna tot het ERM II werd het beloop van de wisselkoers aanvankelijk gekenmerkt door een stijgende trend. In het eerste kwartaal van 2005 moest de koruna wat terrein prijsgeven, waarna een periode van schommelingen zonder duidelijke lijn aanbrak. Met de toetreding tot het ERM II steeg de koruna aanvankelijk 1,8% ten opzichte van de euro en werd vervolgens normaliter verhandeld tegen een koers die aanzienlijk hoger lag dan zijn spilkoers, aan de bovenkant van de fluctuatiemarge. In het tweede kwartaal van 2006 kwam de koruna echter tijdelijk onder tamelijk zware neerwaartse druk als gevolg van, met name, bezorgdheid in de markten over de koers van het begrotingsbeleid die de pas gekozen regering zou varen en van een stijging van de mondiale risicomijding ten aanzien van opkomende markten. Národná banka Slovenska intervenueerde krachtig op de valutamarkten om de koruna te ondersteunen en de volatiliteit van de wisselkoers in te dammen. Na een opwaartse bijstelling van de inflatieprognoses verhoogde zij ook haar officiële rentetarieven. De koruna apprecieerde en werd op 31 oktober verhandeld tegen een koers die aanzienlijk hoger lag dan zijn spilkoers. Gedurende de verslagperiode was de volatiliteit in de wisselkoers van de koruna ten opzichte van de euro aanhoudend relatief hoog. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR waren in april 2005 tot gematigde niveaus gedaald, maar stegen in de drie maanden tot en met oktober 2006 weer tot een marge van 1,6 procentpunt. De reële wisselkoers van de Slowaakse koruna – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag ruim boven het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Slowakije steeds

een tekort op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat meestal groot was. Na een inkrimping tot een niveau nabij evenwicht in 2003 is het tekort daarna gestaag toegenomen tot 8,6% bbp in 2005. Vanuit het oogpunt van financiering heeft de netto kapitaalimport uit hoofde van directe investeringen een aanzienlijke bijdrage geleverd aan de dekking van de tekorten op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening.

De lange rente beliep tijdens de referentieperiode gemiddeld 4,3%, wat lager is dan de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium. In 2006 keerde de neerwaartse trend in de Slowaakse lange-rentetarieven en momenteel staan zij iets boven het niveau in het eurogebied.

Om een hoge mate van duurzame convergentie te verwezenlijken, is het van belang dat Slowakije een voldoende krap begrotingsbeleid voert dat het risico van toenemende vraaggedreven inflatoire druk en druk op de lopende rekening helpt te beteugelen. Daarnaast moeten verdere structurele hervormingen worden ingevoerd. Het is met name van belang dat de werking van de arbeidsmarkt wordt verbeterd, die gekenmerkt wordt door een kloof tussen vraag en aanbod van vaardigheden en onvoldoende arbeidsmobiliteit. Daarnaast moeten loonsverhogingen in de pas lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit, waarbij rekening moet worden gehouden met de omstandigheden op de arbeidsmarkt en met ontwikkelingen in concurrerende landen. Even belangrijk is het de economische liberalisering voort te zetten en de concurrentie op de productmarkten te verscherpen. In combinatie met een passend monetair beleid dragen dergelijke maatregelen bij tot de verwezenlijking van een klimaat dat gunstig is voor prijsstabiliteit, terwijl zij tevens het concurrentievermogen en de werkgelegenheidsgroei ondersteunen.

De Slowaakse wetgeving, en in het bijzonder de Wet met betrekking tot Národná banka Slovenska, voldoet niet aan alle vereisten voor de onafhankelijkheid en juridische integratie van

Národná banka Slovenska in het Eurosysteem. Slowakije is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 109 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

3.9 ZWEDEN

Zweden heeft in de referentieperiode een twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie van 1,5% gerealiseerd, en kwam daarmee onder de in het Verdrag neergelegde referentiewaarde van 2,8% uit. Op basis van de recentste gegevens wordt verwacht dat de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie de komende maanden echter geleidelijk zal stijgen.

Een terugblik over een iets langere periode leert dat de HICP-inflatie in Zweden over het algemeen laag is geweest, maar af en toe werd beïnvloed door tijdelijke factoren. Het inflatiebeloop op de middellange termijn weerspiegelt een aantal belangrijke beleidskeuzen, in het bijzonder de oriëntatie van het monetaire beleid op het bereiken van prijsstabiliteit. Sinds 1993 wordt de monetaire-beleidsdoelstelling uitgedrukt als een expliciete inflatiedoelstelling, die sinds 1995 wordt gekwantificeerd als een verhoging van de CPI van 2%, met een tolerantie van ± 1 procentpunt. Bovendien is het begrotingsbeleid sinds 1998 in grote lijnen gunstig geweest voor de prijsstabiliteit, maar ook de scherpere concurrentie op de productmarkten heeft sinds het einde van de jaren negentig een rol gespeeld. Tussen 1996 en 2000 bleven zowel de CPI-inflatie als de HICP-inflatie in Zweden vaak onder de 1%, voornamelijk als gevolg van verlaagde indirecte belastingen en subsidies, van de effecten van de liberalisering en (voor de CPI) de dalende hypotheekrente. Tussen 2001 en 2003 lag de inflatie meestal boven 2%, maar sinds 2004 is zij in het algemeen onder 2% gebleven, ondersteund door gematigde loonsverhogingen, een hoge groei van de arbeidsproductiviteit en lage groeicijfers in de invoerprijzen. Het inflatiebeloop moet worden bezien tegen de achtergrond van gemiddeld zeer robuuste reële bbp-groei.

De situatie op de arbeidsmarkt is niettemin nog steeds tamelijk zwak, zodat de loonsverhogingen beperkt zijn gebleven. In combinatie met de sterke toename van de arbeidsproductiviteit had dit tot gevolg dat de stijging van de arbeidskosten per eenheid product sinds 2002 zwak bleef. Uit recente ontwikkelingen blijkt dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in het voorjaar van 2006 begon toe te nemen als gevolg van een stijging van de meeste componenten. Sindsdien is de inflatie in grote lijnen stabiel gebleven, maar in oktober was ze gedaald tot 1,2%, in overeenstemming met de matigende energieprijzen.

Wat de toekomst betreft, lopen de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen uiteen van 1,6% tot 2,1% voor 2007 en van 1,8% tot 2,0% voor 2008. De verwachting dat de inflatie geleidelijk zal oplopen tot 2% berust op de toegenomen capaciteitsbeperkingen en het voorziene herstel van de werkgelegenheids groei, die de groei van de arbeidsproductiviteit zal temperen. Mogelijk ontwikkelt zich ook enige opwaartse druk op de lonen. De invoerprijzen zullen als gevolg van aanhoudende internationale concurrentiedruk naar verwachting zwak blijven, en de druk vanuit de energieprijzen zal naar verwachting in 2007 vertragen. De risico's voor de inflatievooruitzichten zijn over het geheel genomen in evenwicht. De opwaartse risico's zijn voornamelijk verbonden met verdere stijgingen van de olieprijs, toekomstige prijs- en loonontwikkelingen tegen een achtergrond van snelle productiegroei en een robuuste expansie van de krediet- en woningprijzen. Neerwaartse risico's vloeien voornamelijk voort uit een mogelijke matiging van de internationale vraag, aanhoudend hoge groei van de arbeidsproductiviteit en een geringe vraag naar arbeid. Op langere termijn doet het feit dat het prijsniveau in Zweden nog steeds relatief hoog is, vermoeden dat verdere handelsintegratie en concurrentie een neerwaarts effect op de prijzen kunnen hebben.

Zweden heeft geen buitensporig tekort. In het referentiejaar 2005 had Zweden een begro-

tingoverschot van 3,0% bbp, waarmee de referentiewaarde voor het tekort ruimschoots werd gehaald. Voor 2006 voorspelt de Europese Commissie een daling tot een overschot van 2,8% bbp. De quote van de overheidsschuld is in 2005 gedaald tot 50,4% bbp en zal volgens de prognoses in 2006 verder dalen tot 46,7%, dus nog steeds onder de referentiewaarde van 60%. De in het Pact voor Stabiliteit en Groei beschreven middellange-termijndoelstelling is in het convergentieprogramma van november 2005 gekwantificeerd als een voor de conjunctuur gecorrigeerd overschot van 2% van het bbp, waarbij tijdelijke maatregelen niet in aanmerking worden genomen. In de cijfers voor het begrotingssaldo en de schuld van Zweden is het verplichte pensioenstelsel op basis van kapitaaldekking in de overheidssector verwerkt. Deze procedure wordt beëindigd bij de volgende kennisgeving in het kader van de buitensporige-tekortprocedure in april 2007. Naar schatting zou het begrotingssaldo zonder rekening te houden met het pensioenstelsel in 2004 en 2005 1,0 procentpunt lager zijn uitgekomen en in 2006 1,1 procentpunt lager. In dat geval zou de schuldquote in 2004 en 2005 0,6 procentpunt en in 2006 0,7 procentpunt hoger zijn geweest.

Volgens de recentste projecties van zowel het Comité voor Economische Politiek van de EU als de Europese Commissie krijgt Zweden in de jaren tot en met 2050 te maken met een niet meer dan gematigde toename van met de vergrijzing verband houdende uitgaven van 2,2 procentpunt van het bbp. Dit is deels het gevolg van hervormingen van het pensioenstelsel die in het verleden zijn doorgevoerd. Waakzaamheid is echter geboden, aangezien de werkelijke demografische, economische en financiële ontwikkelingen mogelijk minder gunstig uitvallen dan in de ramingen wordt verondersteld.

Van november 2004 tot en met oktober 2006 heeft de Zweedse krona niet deelgenomen aan het ERM II, maar werd hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. Gedurende de verslagperiode stond de krona tot medio

november 2005 onder depreciatiedruk, waarna een merendeels stijgende trend werd ingezet. Al met al werd de Zweedse munt bijna steeds verhandeld tegen een koers die onder de wisselkoers ten opzichte van de euro van november 2004 lag. Gedurende het grootste deel van de verslagperiode was de wisselkoers van de krona ten opzichte van de euro relatief volatiel. Aan het begin van de referentieperiode waren de korte-rente-ecarts tegenover de driemaands EURIBOR te verwaarlozen; na mei 2005 werden zij gematigd negatief. De reële wisselkoers van de Zweedse krona – zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen – lag dicht bij het historische gemiddelde zoals berekend vanaf januari 1996 en sinds de invoering van de euro in 1999. Wat de overige externe ontwikkelingen betreft, heeft Zweden steeds een aanzienlijk overschot op de gecombineerde lopende rekening en kapitaalrekening van zijn betalingsbalans laten zien, dat in 2003 met 7,3% bbp zijn hoogste punt bereikte en daarna op een hoog niveau is gebleven.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode gemiddeld 3,7%, ruim onder de referentiewaarde van 6,2% voor het rentecriterium. Het ecart tussen de Zweedse lange-rentetarieven en de rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied is gedurende het grootste deel van de referentieperiode stabiel gebleven op een licht negatieve waarde van -0,1 procentpunt.

Al met al heeft Zweden weliswaar een hoge mate van duurzame convergentie bereikt, maar het is van belang dat zijn begrotingsstrategie – gericht op een begrotingsoverschot van 2% bbp ongeacht de fase van de conjunctuurcyclus – strikt ten uitvoer wordt gelegd. Zweden beschikt over een goed functionerend institutioneel kader voor zowel het monetaire als het budgettaire beleid. Teneinde de economie flexibeler te maken is tevens nationaal beleid nodig dat een betere werking van de product- en arbeidsmarkten beoogt. Met behulp van structurele hervormingen, met name op de arbeidsmarkt, in combinatie met een passend monetair beleid, wordt niet alleen de weerstand van de economie tegen schokken vergroot,

maar ook een gunstig klimaat voor prijsstabiliteit gehandhaafd en het concurrentievermogen en de werkgelegenheids groei ondersteund. De sociale partners dienen een bijdrage te leveren tot deze doelstellingen door te zorgen dat loonsverhogingen in overeenstemming zijn met de groei van de arbeidsproductiviteit, de situatie op de arbeidsmarkt en de ontwikkelingen in concurrerende landen.

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

ISSN 1725934-7



9 771725 934000