



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

KONVERGENSRAPPORT MAJ 2008

INDLEDNING

RAMMER FOR ANALYSEN

DEN ØKONOMISKE
KONVERGENS

SAMMENFATNING
LAND FOR LAND

DA



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



I 2008
vil alle
publikationer
bære et motiv
taget fra
en 10 euro
pengeseddel



KONVERGENSRAPPORT MAJ 2008

INDLEDNING

RAMMER FOR
ANALYSEN

DEN ØKONOMISKE
KONVERGENS

SAMMENFATNING
LAND FOR LAND

© Den Europæiske Centralbank, 2008

Adresse

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadresse

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Den danske udgave af Konvergensrapporten er en oversættelse af afsnittene "Introduction", "Framework for Analysis", "The state of economic convergence" og "Country Summaries" i ECBs Convergence Report, 2008. En engelsk udgave af hele rapporten er tilgængelig på ECBs websted: <http://www.ecb.europa.eu>

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 18. april 2008.

ISSN 1725-9495 (online)

INDHOLD

1	INDLEDNING	5
2	RAMMER FOR ANALYSEN	
2.1	Økonomisk konvergens	7
2.2	Forenelighed af national lovgivning med traktaten	14
3	DEN ØKONOMISKE KONVERGENS	29
4	SAMMENFATNING LAND FOR LAND	
4.1	Bulgarien	35
4.2	Tjekkiet	36
4.3	Estland	38
4.4	Letland	40
4.5	Litauen	42
4.6	Ungarn	44
4.7	Polen	46
4.8	Rumænien	48
4.9	Slovakiet	50
4.10	Sverige	52

FORKORTELSER

LANDE

BE	Belgien	LU	Luxembourg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tjekkiet	MT	Malta
DK	Danmark	NL	Holland
DE	Tyskland	AT	Østrig
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Grækenland	RO	Rumænien
ES	Spanien	SI	Slovenien
FR	Frankrig	SK	Slovakiet
IT	Italien	FI	Finland
CY	Cypern	SE	Sverige
LV	Letland	UK	Storbritannien
LT	Litauen		

ANDRE FORKORTELSER

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

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

I INDLEDNING

Euroen blev indført den 1. januar 1999. På nuværende tidspunkt har 15 medlemslande i Den Europæiske Union (EU) indført euroen i henhold til traktatens bestemmelser. Senest var det Cypern og Malta, der indførte euroen den 1. januar 2008. Det betyder, at 12 EU-lande på nuværende tidspunkt ikke deltager fuldt ud i Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) og endnu ikke har indført euroen. To af disse lande, Danmark og Storbritannien, har meddelt, at de ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder herom. Da hverken Danmark eller Storbritannien har fremsat en sådan anmodning, vurderes 10 lande i denne konvergensrapport: Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige. Alle 10 lande er i henhold til traktaten forpligtede til at indføre euroen, hvilket indebærer, at de skal tilstræbe at opfylde alle konvergenskriterierne.

Den Europæiske Centralbank (ECB) opfylder med udarbejdelsen af denne rapport kravene i artikel 122, stk. 2, og artikel 121, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (traktaten) om at aflægge beretning til Rådet for Den Europæiske Union (Rådet) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation "om medlemsstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, der også har udarbejdet en rapport, og de to rapporter forelægges Rådet samtidig. Undersøgelsen af de 10 lande i denne konvergensrapport sker som led i den almindelige gennemgang hvert andet år.

ECB gør i denne rapport brug af de samme rammer som i tidligere konvergensrapporter. Formålet er at undersøge, hvorvidt de 10 lande har opnået en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens, hvorvidt deres nationale lovgivning er forenelig med traktaten, og hvorvidt de overholder de lovkrav, som de nationale centralbanker skal opfylde for at blive en integrerende del af eurosystemet.

Der foretages en noget mere detaljeret vurdering af Slovakiet end de øvrige lande i denne rapport. Det skyldes, at Slovakiet den 4. april 2008 fremsatte en anmodning om at få foretaget en konvergensvurdering med henblik på indførelse af euroen pr. 1. januar 2009. Der skal også tages højde for, at Slovakiet er det første land, der vil indføre euroen i nærmeste fremtid, hvis valuta i flere år har været inde i en trendmæssig nominal appreciering. Dette kræver en analyse af, hvordan den slovakiske økonomi ville fungere i en situation med uigenkaldeligt fastlåste valutakurser.

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

Denne konvergensrapport er opbygget som følger. I kapitel 2 beskrives de rammer, der er anvendt i forbindelse med vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. Kapitel 3 indeholder en horisontal gennemgang af væsentlige aspekter af økonomisk konvergens. I kapitel 4 findes en sammenfatning land for land, som indeholder de væsentligste resultater af vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. I kapitel 5 gives en nærmere vurdering af den økonomiske konvergens i hvert af de 10 medlemslande samt en oversigt over den statistiske metodologi for konvergensindikatorerne. I kapitel 6 undersøges foreneligheden mellem de enkelte landes nationale lovgivning, herunder de nationale centralbankers statutter, og traktatens artikel 108 og 109 samt statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (ESCB).

2 RAMMER FOR ANALYSEN

2.1 ØKONOMISK KONVERGENS

Til at vurdere den økonomiske konvergens i de 10 medlemslande, der vurderes i denne rapport, anvender ECB fælles rammer til analysen af de enkelte lande. Rammerne er for det første baseret på traktatens bestemmelser og ECBs anvendelse heraf med hensyn til prisudvikling, offentlig saldo og gæld, valutakurser og lange renter samt andre relevante faktorer. For det andet er de baseret på en række supplerende bagudrettede og fremadrettede økonomiske indikatorer, der anses som nyttige, når konvergensens vedvarende karakter skal vurderes nærmere. I boks 1-4 gengives traktatens bestemmelser kort, og der redegøres for hovedtrækkene i ECBs anvendelse af disse bestemmelser, herunder metoderne.

For at sikre kontinuitet og ligebehandling bygger rapporten på principperne i tidligere rapporter fra ECB (og endnu tidligere fra Det Europæiske Monetære Institut). ECB gør bl.a. brug af en række retningslinjer i forbindelse med anvendelsen af konvergenskriterierne. For det første fortolkes og anvendes de enkelte kriterier strengt. Baggrunden er, at det primære formål med kriterierne er at sikre, at kun medlemslande med økonomiske forhold, som medvirker til at fastholde prisstabiliteten og sammenhængen i euroområdet, kan deltage. For det andet udgør konvergenskriterierne en sammenhængende og integreret pakke, og alle kriterierne skal opfyldes. Kriterierne er sidestillet i traktaten, som ikke angiver noget hierarki. For det tredje skal konvergenskriterierne opfyldes på baggrund af faktiske data. For det fjerde skal anvendelsen af konvergenskriterierne være konsekvent, gennemsigtig og ukompliceret. Desuden skal det igen understreges, at konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. Derfor uddybes konvergensens vedvarende karakter i undersøgelsen af det enkelte land.

Der foretages derfor først en tilbageskuende vurdering af den økonomiske udvikling i de pågældende lande, der i princippet bygger på observationer fra de seneste 10 år. Det giver bedre mulighed for at afgøre, om de aktuelle resultater

skyldes ægte strukturtilpasninger, som i givet fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende.

Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anvendes et fremadrettet perspektiv. Man bør i den forbindelse være særlig opmærksom på, at en vedvarende gunstig økonomisk udvikling helt afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvares af passende og varige politiktiltag. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens både afhænger af en sund udgangsposition og af den førte politik efter indførelsen af euroen.

De fælles rammer anvendes på de 10 medlemslande hver for sig. Landeundersøgelserne, som fokuserer på det enkelte medlemslands resultater, bør betragtes hver for sig i overensstemmelse med traktatens artikel 121.

Skæringsdatoen for statistik anvendt i denne konvergensrapport var 18. april 2008. De statistiske data, der anvendes i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Europa-Kommissionen (jf. statistikbilaget og tabeller og figurer), i samarbejde med ECB for valutakursernes og den lange rentes vedkommende. Konvergensdata vedrørende prisudviklingen og udviklingen i den lange rente vises frem til marts 2008, som er den sidste måned, for hvilken der foreligger HICP-data. Hvad angår de månedlige data for valutakursudviklingen, slutter den periode, der betragtes i denne rapport, i marts 2008, mens data, der indberettes dagligt, er medtaget frem til 18. april 2008. Data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2007. Der er også taget højde for prognoser fra forskellige kilder samt de seneste konvergensprogrammer for medlemslandene og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet vurdering af konvergensens vedvarende karakter. Europa-Kommissionens forårsprognose 2008, som også er taget i betragtning i denne rapport, blev offentliggjort den 28. april 2008. Rapporten er vedtaget af ECBs generelle råd den 6. maj 2008.

Traktatens bestemmelser om prisudviklingen og ECBs anvendelse heraf er beskrevet i boks 1. For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennem-

Boks 1

PRISUDVIKLING

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen", beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af HICP i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er følgelig april 2007 til marts 2008.
- For det andet er begrebet "de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de tre lande med den laveste inflation: Malta (1,5 pct.), Holland (1,7 pct.) og Danmark (2,0 pct.). Gennemsnittet er således 1,7 pct., og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 3,2 pct.

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

snitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 med medlemslandenes økonomiske resultater de sidste 10 år med hensyn til prisstabilitet. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudssituationen, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønskostningerne og importpriserne. Endelig er udviklingen i andre relevante prisindeks også taget i betragt-

ning (herunder HICP ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi, det nationale forbrugerprisindeks, nettoprisindekset, den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et fremadrettet perspektiv ses der på den forventede inflationsudvikling i de kommende år, herunder prognoser fra en række betydningsfulde internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

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

Boks 2

UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

"kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling som nævnt i traktatens artikel 121, stk. 1, andet led, at medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i traktatens artikel 104, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud."

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

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

- eller overskridelsen af referenceværdien kun er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien
- b) den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 60 pct. af BNP), medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed.

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 1998 til 2007, betragter udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen.

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

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

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) (jf. statistikbilaget). De fleste tal i denne rapport forelå fra Kommissionen i april 2008 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 1998-2007 samt Kommissionens prognoser for 2008.

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed, vurderes resultatet for referenceåret 2007 i lyset af medlemslandenes udvikling i de sidste 10 år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i den offentlige gældskvote i perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, dvs. forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære saldo og underskuds-/gældsjusteringerne. Denne vinkel kan give yderligere oplysninger om, i hvilket omfang de makroøko-

nomiske forhold, især kombinationen af vækst og renter, har påvirket gældens udvikling. Desuden kan den belyse bidraget fra finanspolitiske konsolideringsbestrebelse som afspejlet i den primære saldo og den rolle, som særlige faktorer i underskuds-/gældsjusteringen har spillet. Endvidere undersøges den offentlige gælds sammensætning med særlig fokus på andelen af gæld med kort løbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sam-

menholde disse andele med gældskvotens nuværende niveau sættes der fokus på de offentlige finansers følsomhed over for ændringer i valutakurser og renter.

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

indtægter gennemgås også i detaljer, og konsolideringsområderne skitseres.

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på nationale budgetplaner, og Kommissionens seneste prognoser for 2008 og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt landets målsætning på mellemlangt sigt, som er fastlagt i henhold til stabilitets- og vækstpagten, kan ventes opfyldt, samt af udsigterne for gældskvoten på basis af den nuværende finanspolitik. Desuden fremhæves de langsigtede risici i relation til budgetstillingens holdbarhed, især risici vedrørende ufinansierede offentlige pensionsordninger i forbindelse med demografiske ændringer og vedrørende offentlige garantier.

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

Boks 3

VALUTAKURSUDVIKLINGEN

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

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

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

Referenceperioden i denne rapport er 19. april 2006 – 18. april 2008. Alle bilaterale valutakurser er ECBs officielle referencekurser (jf. statistikbilaget).

Fire af de medlemslande, der undersøges i denne rapport, deltager på nuværende tidspunkt i ERM2. Estland og Litauen har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. Letland har deltaget siden 2. maj 2005, og Slovakiet har deltaget i ERM2 siden 28. november 2005. For disse lande analyseres valutabevægelser over for euroen i referenceperioden som afvigelser fra den tilsvarende centralkurs i ERM2. Da der ikke foreligger centralkurser i ERM2 for de øvrige seks medlemslande i denne rapport, er de gennemsnitlige valutakurser over for euroen i april 2006 anvendt som illustrativt benchmark. Dette følger en konvention vedtaget i tidligere rapporter og er ikke et udtryk for, hvad der vurderes at være et hensigtsmæssigt niveau for valutakursen.

Ud over udviklingen i den nominelle valutakurs over for euroen gives der en kortfattet vurdering af holdbarheden af den aktuelle valutakurs på baggrund af udviklingen i den reale bilaterale kurs og den effektive valutakurs og betalingsbalancens løbende poster, kapitalposter og finansielle poster. Desuden undersøges udviklingen i

bruttoudlandsgælden og nettokapitalbalancen over for udlandet i længere perioder. I afsnittene om valutakursudviklingen tages desuden mål for graden af landets integration i euroområdet i betragtning, vurderet både med hensyn til integration af udenrigshandlen (eksport og import) og til finansiell integration.

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

Som nævnt ovenfor refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i den lange rente. Udviklingen over referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 er derfor vurderet på baggrund af udviklingen i den lange rente i de seneste 10 år (eller den periode, for hvilken der foreligger data) og de væsentligste faktorer bag rentespændene over for den gennemsnitlige lange rente i euroområdet. Som baggrund for denne analyse indeholder rapporten også oplysninger om det finansielle markedes størrelse og udvikling. Oplysningerne er baseret på tre indikatorer (det udestående

Boks 4

UDVIKLINGEN I DEN LANGE RENTE**1 Traktatens bestemmelser**

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

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er den lange rente, med hensyn til "en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats" observeret over "en periode på et år før undersøgelsen", beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig april 2007 til marts 2008.
- For det andet er begrebet "i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af den lange rente i de samme tre EU-lande, som indgik i beregningen af referenceværdien for prisstabilitet (jf. boks 1). I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i disse tre lande 4,8 pct. (Malta), 4,3 pct. (Holland) og 4,3 pct. (Danmark). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 4,5 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 6,5 pct.

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

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

beløb af gældsinstrumenter udstedt af virksomheder, aktiemarkedets kapitalisering og indenlandske bankers kreditgivning til den private sektor), som samlet udgør et mål for kapitalmarkedets størrelse i de enkelte lande.

Endelig kræves det i traktatens artikel 121, stk. 1, at rapporten også beskriver en række andre relevante forhold, nemlig "ecuens udvikling, resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomsprognoser og andre prisindeks". Disse faktorer gennemgås i kapitel 5 under hvert enkelt af de ovennævnte kriterier. I lyset af indførelsen af euroen 1. januar 1999 behandles ecuens udvikling ikke længere særskilt.

2.2 FORENELIGHED AF NATIONAL LOVGIVNING MED TRAKTATEN

2.2.1 INDLEDNING

Ifølge traktatens artikel 122, stk. 2, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation aflægge beretning til Rådet efter fremgangsmåden i artikel 121, stk. 1. Alle rapporter skal indeholde en undersøgelse af foreneligheden mellem den nationale lovgivning i hvert medlemsland med dispensation, herunder de nationale centralbankstatutter, og traktatens artikel 108 og 109 og statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter "statutten"). Denne traktatforpligtelse, som påhviler medlemslande med dispensation, kaldes også juridisk konvergens. ECB er i sin undersøgelse af juridisk konvergens ikke begrænset til at foretage en formel vurdering af ordlyden af den nationale lovgivning, men kan også vurdere, om gennemførelsen af de relevante bestemmelser lever op til ånden i traktaten og statutten. Som anført i konvergensrapporten fra maj 2007¹ er ECB især opmærksom på eventuelle tegn på, at der lægges pres på de besluttede organer i nogle medlemslandes nationale centralbanker. Dette ville ikke være for-

eneligt med traktatens ånd, når det gælder centralbankafhængighed. ECB finder det endvidere nødvendigt, at den nationale centralbanks besluttede organer fungerer smidigt og kontinuerligt. ECB vil følge udviklingen nøje, inden der afgives en endelig positiv vurdering, som når frem til den konklusion, at et medlemslands nationale lovgivning er foreneligt med traktaten og statutten.

MEDLEMSLANDE MED DISPENSATION OG JURIDISK KONVERGENS

Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige, hvis nationale lovgivning undersøges i denne rapport, har status som medlemslande med dispensation, dvs. at de endnu ikke har indført euroen. Sverige fik status som medlemsland med dispensation i henhold til Rådets beslutning af maj 1998². For så vidt angår de øvrige medlemslande bestemmer artikel 4³ og 5⁴ i akten vedrørende vilkårene for tiltrædelse, at: "hver af de nye medlemsstater deltager fra tiltrædelsesdatoen i Den Økonomiske og Monetære Union som medlemsstat med dispensation i henhold til EF-traktatens artikel 122".

ECB har undersøgt niveauet for den juridiske konvergens i Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige samt de lovgivningsmæssige tiltag, der er indført, eller som skal indføres af disse lande for at nå dette mål. Rapporten

1 Jf. afsnit 2.2.1 i ECBs Konvergensrapport, maj 2007.

2 Rådets beslutning 98/317/EF af 3. maj 1998 i overensstemmelse med artikel 121, stk. 4, (*) i traktaten (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 30.)

(*) Titlen på beslutning 98/317/EF er justeret under hensyn til omnummereringen af EF-traktatens artikler, jf. Amsterdam-traktatens artikel 12. Den oprindelige henvisning var til traktatens artikel 109 J, stk. 4.

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

4 Vedrørende Bulgarien og Rumænien, jf. artikel 5 i akt om Republikken Bulgariens og Rumæniens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af de traktater, som Den Europæiske Union bygger på (EUT L 157 af 21.6.2005, s. 203)

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

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

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

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

DEN JURIDISKE VURDERINGS STRUKTUR

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECBs og EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens, især ECBs konvergensrapporter fra maj 2007 (om Cypern og Malta), fra december 2006 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Ungarn, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige), fra maj 2006 (om Litauen og Slovenien), fra 2004 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slovenien, Slovakiet og Sverige), fra 2002 (om Sverige) og fra 2000 (om Grækenland og Sverige) samt EMIs konvergensrapport fra 1998. Den nationale lovgivnings forenelighed behandles også i lyset af alle lovændringer, der er vedtaget før den 13. marts 2008.

2.2.2 OMFANG AF TILPASNING

2.2.2.1 OMRÅDER FOR TILPASNING

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

- forenelighed med bestemmelserne om de nationale centralbankers uafhængighed i traktaten (artikel 108) og statuten (artikel 7 og 14.2) samt bestemmelserne om tavshedspligt (statuttens artikel 38)
- forenelighed med forbuddet mod monetær finansiering (traktatens artikel 101) og privilegeret adgang (traktatens artikel 102) og forenelighed med en ensartet stavemåde af euro som krævet i fællesskabsretten og
- de nationale centralbankers juridiske integration i eurosystemet (især med hensyn til statuttens artikel 12.1 og 14.3).

2.2.2.2 "FORENELIGHED" OVER FOR "HARMONISERING"

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

Kravet om, at national lovgivning skal være "forenelig", betyder ikke, at traktaten kræver "harmonisering" af de nationale centralbankstatutter, hverken indbyrdes eller med statuttten. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere, i det omfang disse ikke krænker Fællesskabets enekompetence i monetære anliggender. Statuttens artikel 14.4 tillader nationale centralbanker at udføre funktioner, som ikke er nævnt i statuttten, i det omfang disse ikke strider mod ESCBs mål og opgaver. Bestemmelser i nationale centralbankstatutter, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, er et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle stadig kan eksistere. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at den nationale lovgivning og de nationale centralbankstatutter må tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaten og statuttten fjernes, og de nationale centralbanker integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Der bør navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en national centralbanks uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB. Det er derfor utilstrækkeligt udelukkende at henholde sig til fællesskabsrettens forrang for national lovgivning for at opnå dette.

Forpligtelsen i traktatens artikel 109 gælder alene uforenelighed med traktaten og statuttten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær fællesskabslovgivning, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. Fællesskabsrettens forrang berører ikke forpligtelsen til at tilpasse national lovgivning. Dette generelle krav er afledt ikke kun af traktatens artikel 109, men også af De Europæiske Fællesskabers Domstols domspraksis⁵.

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

Som en metode til bl.a. opnåelse og fastholdelse af national lovgivnings forenelighed med traktaten og statuttten skal ECB endvidere høres af fællesskabsinstitutionerne og medlemslandene om udkast til retsfor skrifter på ECBs kompetenceområde i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4, og statuttens artikel 4. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsfor skrifter⁶ indeholder et udtrykkeligt krav om, at medlemslandene træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre overholdelse af dette krav.

2.2.3 DE NATIONALE CENTRALBANKERS UAFHÆNGIGHED

Hvad angår centralbankuafhængighed og spørgsmål om tavshedspligt, skulle den nationale lovgivning i de medlemslande, der tiltrådte EU i 2004 eller 2007, tilpasses, så den overholder de relevante bestemmelser i traktaten og statuttten, med virkning fra 1. maj 2004 og 1. januar 2007. I Sverige skulle de krævede tilpasninger være trådt i kraft ved oprettelsen af ESCB 1. juni 1998.

2.2.3.1 CENTRALBANKUAFHÆNGIGHED

I 1995 udarbejdede EMI en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed (senere beskrevet detaljeret i EMIs konvergensrapport 1998), som dannede grundlag for vurderingen af medlemslandenes nationale lovgivning på det pågældende tidspunkt, især de nationale centralbankstatutter. Begrebet centralbankuafhængighed omfatter forskellige typer uafhængighed, som skal vurderes hver for sig, nemlig funkzio-

⁵ Jf. fx sag 167/73, Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik [1974], Sml. 1974, s. 359.

⁶ EFT L 189, 3.7.1998, s. 42.

nel, institutionel, personlig og finansiell uafhængighed. I de seneste år er analysen af disse aspekter af centralbankafhængighed blevet yderligere finjusteret i de udtalelser, der er vedtaget af ECB. Disse aspekter danner grundlag for vurderingen af konvergensen mellem på den ene side den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation og på den anden side traktaten og statuten.

FUNKTIONEL UAFHÆNGIGHED

Centralbankafhængighed er ikke et mål i sig selv, men bidrager snarere til at nå et mål, som bør være klart defineret og have forrang frem for enhver anden målsætning. Funktionel uafhængighed kræver, at hver enkelt national centralbanks hovedmål er angivet på en klar og juridisk sikker måde og er i fuld overensstemmelse med hovedmålet om prisstabilitet, som angivet i traktaten. Dette sikres ved at give de nationale centralbanker de nødvendige midler og instrumenter til at opnå dette mål, uafhængigt af alle andre myndigheder. Traktatens krav om centralbankafhængighed afspejler det generelle synspunkt, at hovedmålet om prisstabilitet er bedst tjent med en fuldstændig uafhængig institution med et præcist defineret mandat. Centralbankafhængighed er fuldt ud foreneligt med de nationale centralbankers forpligtelse til at stå til ansvar for deres beslutninger, hvilket er et vigtigt aspekt i forbindelse med at styrke tilliden til deres uafhængige status. Det indebærer gennemsigthed og dialog med tredjepart.

Hvad angår tidspunkter, er der i traktaten uklarhed med hensyn til, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skulle opfylde hovedmålet om prisstabilitet fastsat i traktatens artikel 105, stk. 1 og statuttens artikel 2. For Sveriges vedkommende var spørgsmålet, om denne forpligtelse gjaldt fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB eller tidspunktet for indførelse af euroen. For de medlemslande, der tiltrådte EU 1. maj 2004, var spørgsmålet, om forpligtelsen gjaldt fra denne dato eller datoen for indførelse af euroen. Mens traktatens artikel 105, stk. 1, ikke gælder for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 122, stk. 3), gæl-

der artikel 2 i statuten for disse medlemslande (jf. statuttens artikel 43.1). ECB er af den opfattelse, at de nationale centralbankers forpligtelse til at have prisstabilitet som hovedmål gælder fra 1. juni 1998 for Sveriges vedkommende og fra 1. maj 2004 og 1. januar 2007 for de medlemslandes vedkommende, der tiltrådte EU pr. disse datoer. Baggrunden for opfattelsen er, at et af EUs ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 4, stk. 3), også gælder for medlemslande med dispensation. Den er endvidere begrundet i traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECBs og Kommissionens regelmæssige rapporter. Opfattelsen er endvidere baseret på den tankegang, der ligger til grund for centralbankafhængighed, som kun kan retfærdiggøres, hvis det overordnede mål om prisstabilitet har forrang.

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

INSTITUTIONEL UAFHÆNGIGHED

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

Uanset om den nationale centralbank er et stats-ejet organ, et særligt offentligt organ eller et almindeligt aktieselskab, er der risiko for, at ejeren i kraft af sit ejerskab kan udøve indflydelse på den nationale centralbanks beslutninger

med hensyn til ESCB-relaterede opgaver. Denne form for indflydelse kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, uanset om den udøves via aktionærrettigheder eller på anden måde, og bør derfor begrænses gennem lovgivningen.

Forbud mod at give instrukser

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

Forbud mod at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

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

Forbud mod at censurere nationale centralbankers beslutninger af juridiske grunde

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

Forbud mod at deltage i nationale centralbankers besluttende organer med stemmeret

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

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

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

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

- det ikke berører uafhængigheden for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer,
- centralbankchefernes særlige status som medlemmer af ECBs Generelle Råd respekteres fuldt ud og
- kravene om tavshedspligt som følge af statuten overholdes.

Discharge vedrørende pligter for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

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

PERSONLIG UAFHÆNGIGHED

Statutens bestemmelse om sikkerhed i embedet for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer er en yderligere beskyttelse af centralbankuafhængigheden. Centralbankchefer er medlemmer af ECBs generelle råd. Statutens artikel 14.2 indeholder en bestemmelse om, at de nationale centralbankstatutter især skal tilsikre, at embedsperioden for en centralbankchef

er mindst fem år. Artiklen beskytter desuden mod, at centralbankchefen afskediges på et vilkårligt grundlag, idet den fastsætter, at en centralbankchef kun kan afskediges, hvis vedkommende ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af vedkommendes pligter, eller hvis vedkommende har begået en alvorlig forseelse, der kan indbringes for De Europæiske Fællesskabers Domstol. De nationale centralbankstatutter skal overholde denne bestemmelse på følgende måde.

Centralbankchefers embedsperiode

De nationale centralbankstatutter skal i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2 angive en embedsperiode på mindst fem år for en centralbankchef. Dette udelukker ikke længere embedsperioder, mens en tidsbegrænset embedsperiode ikke kræver ændring af de nationale centralbankstatutter, forudsat at afskedigelsesgrundene for en centralbankchef er i overensstemmelse med artikel 14.2 i statuttens. Når de nationale centralbankstatutter ændres, bør de ændrede statutter sikre centralbankchefens embedsperiode og embedsperioden for de øvrige medlemmer af de besluttende organer, som kan være stedfortræder for centralbankchefen.

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

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

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

Det ville gå ud over den personlige uafhængighed, hvis de regler om sikkerhed i embedet, som

gælder for centralbankchefer, ikke også gjaldt for andre medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver⁷. Diverse bestemmelser i traktaten og statuttens indeholder krav om samme sikkerhed i embedet. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerhed i embedet til centralbankchefer, mens traktatens artikel 108 og statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer snarere end centralbankchefer specifikt. Det gælder især, hvor en centralbankchef er den første blandt ligemænd blandt kolleger med tilsvarende stemmerettigheder, eller hvor sådanne andre medlemmer fungerer som stedfortræder for centralbankchefen.

Prøvelsesret

For at begrænse muligheden for politisk skøn i forbindelse med vurderingen af afskedigelsesgrunde skal medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer have ret til at indbringe enhver beslutning om at afskedige dem for en uafhængig domstol.

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

National lovgivning bør også indeholde ret til at få prøvet en beslutning om afskedigelse af ethvert andet medlem af en national centralbanks beslut-

⁷ Jf. afsnit 8 i ECBs udtalelse CON/2004/35 af 4. november 2004 efter anmodning fra Ungarns finansministerium om udkast til lov om ændring af lov om Magyar Nemzeti Bank, afsnit 8 i ECBs udtalelse CON/2005/26 af 4. august 2005 efter anmodning fra Národná banka Slovenska om udkast til lov om ændring af lov nr. 566/1992 Coll. om Národná banka Slovenska som ændret og om ændringer af visse andre love, afsnit 3.3 i ECBs udtalelse CON/2006/44 af 25. august 2006 efter anmodning fra Banca d'Italia om de ændrede statutter for Banca d'Italia, afsnit 2.6 i ECBs udtalelse CON/2006/32 af 22. juni 2006 efter anmodning fra det franske senat om udkast til lov om Banque de France og afsnit 2.3 and 2.4 i ECBs udtalelse CON/2007/6 af 7. marts 2007 efter anmodning fra Tysklands finansministerium om udkast til ottende lov om ændring af lov om Deutsche Bundesbank.

tende organer, som er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, ved nationale domstole. Denne ret kan enten fremgå af almindelige retsregler eller i form af en særskilt bestemmelse i den nationale centralbanks statutter. Selv om denne ret kan antages allerede at gælde i kraft af de almindelige retsregler, ville det af hensynet til retlig klarhed være tilrådeligt, at der findes særlige bestemmelser om prøvelsesretten.

Beskyttelse mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed betyder også sikring af, at der ikke opstår interessekonflikter mellem de forpligtelser, som medlemmer af en national centralbanks besluttende organer har i forhold til den pågældende nationale centralbank (og som centralbankchefen har i forhold til ECB), og andre funktioner, som de besluttende organers medlemmer, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, kan udøve, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare. I princippet er medlemskab af et besluttende organ, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, uforeneligt med udførelsen af andre funktioner, som vil kunne skabe en interessekonflikt. Navnlig må medlemmerne af de besluttende organer ikke have et embede eller en interesse, som kan påvirke deres aktiviteter, hvad enten det er som repræsentanter for lovgivende organer eller regeringer eller via et embede i statens udøvende eller lovgivende sektorer eller i regional- eller lokaladministrationen eller i en virksomhed. Især bør potentielle interessekonflikter forhindres, hvad angår eksterne medlemmer af de besluttende organer.

FINANSIEL UAFHÆNGIGHED

Selv om en national centralbank er helt uafhængig i funktionel, institutionel og personlig henseende (dvs. dette er fastsat i de nationale centralbankstatutter), går det ud over dens generelle uafhængighed, hvis den ikke selvstændigt kan benytte sig af tilstrækkelige finansielle resurser

til at opfylde sit mandat (dvs. udføre de ESCB-relaterede opgaver, der kræves af den ifølge traktaten og statuten).

Medlemslandene må ikke sætte deres nationale centralbank i den situation, at den ikke har tilstrækkelige finansielle resurser til at udføre sine ESCB- eller eurosystem-relaterede opgaver. Det skal bemærkes, at statuttens artikel 28.1 og 30.4 indeholder bestemmelser om muligheden for at indkalde yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECBs kapital og om yderligere overførsler af valutaeserver⁸. Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2⁹, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udlignes af ECBs almindelige reservefond, kan ECBs styrelsesråd beslutte at udligne det resterende tab med de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker. Princippet om finansiell uafhængighed kræver, at overholdelse af disse bestemmelser ikke indskrænker en national centralbanks mulighed for at udføre sine funktioner.

Princippet om finansiell uafhængighed betyder endvidere, at den nationale centralbank skal have tilstrækkelige midler til ikke kun at udføre ESCB-relaterede opgaver, men også egne nationale opgaver (fx finansiering af sin egen administration og egne funktioner).

Begrebet finansiell uafhængighed bør derfor vurderes ud fra, om tredjepart direkte eller indirekte kan øve indflydelse ikke kun på den nationale centralbanks funktioner, men også på dens muligheder (i operationel henseende med hensyn til arbejdskraft og i finansiell henseende med hensyn til finansielle resurser) for at opfylde sit mandat. Følgende forhold i forbindelse med finansiell uafhængighed er særligt relevante i

⁸ Artikel 30.4 i statuten gælder kun eurosystemet.

⁹ Artikel 33.2 i statuten gælder kun eurosystemet.

denne henseende, og nogle af dem er først for nylig blevet finjusteret¹⁰. Det gælder de forhold ved finansiell uafhængighed, hvor de nationale centralbanker er mest sårbare over for ekstern indflydelse.

Fastlæggelse af budget

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

Regnskabsregler

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

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

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

Fordeling af overskud, de nationale centralbankers kapital og finansielle bestemmelser

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

Et medlemsland må kun pålægge en national centralbank at reducere dens kapital, hvis den nationale centralbanks besluttende organer på forhånd har godkendt beslutningen. Formålet er at sikre, at den bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde den nationale centralbanks mandat som medlem af ESCB i henhold til traktatens artikel 105, stk. 2. Hvad angår finansielle

¹⁰ De vigtigste ledende ECB-udtalelser på dette område er:

- CON/2002/16 af 5. juni 2002, udtalelse efter anmodning fra Irlands finansministerium om lovforslag af 2002 om Central Bank and Financial Services Authority of Ireland,
- CON/2003/22 af 15. oktober 2003, udtalelse efter anmodning fra Finlands finansministerium om ændring af loven om Suomen Pankki og andre love,
- CON/2003/27 af 2. december 2003, udtalelse efter anmodning fra Østrigs finansministerium om forslag til forbundslov om Nationalfonden for Forskning, Teknologi og Udvikling,
- CON/2004/1 af 20. januar 2004, udtalelse efter anmodning fra det finske parlaments økonomiudvalg om lovforslag til ændring af loven om Suomen Pankki og andre love,
- CON/2006/38 af 25. juli 2006, udtalelse efter anmodning fra Bank of Greece om udkast til bestemmelser om Bank of Greece's beføjelser inden for forbrugerbeskyttelse,
- CON/2006/47 af 13. september 2006, udtalelse efter anmodning fra Tjekkiet ministerium for industri og handel om ændring af lov om Česka národní banka,
- CON/2007/8 af 21. marts 2007, udtalelse efter anmodning fra Tjekkiet ministerium for industri og handel om ændring af visse bestemmelser i udkast til lov om ændring af lov om forbrugerbeskyttelse i relation til Česka národní banka,
- CON/2008/13 af 19. marts 2008, udtalelse om udkast til lov om en reform af den græske sociale lovgivning.

hensættelser eller buffere, skal den nationale centralbank have frihed til uafhængigt at oparbejde finansielle reserver til beskyttelse af realværdien af dens kapital og aktiver.

Tilsynsmyndighedens finansielle ansvar

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

Selvstændighed vedrørende personaleforhold

Et medlemsland må ikke begrænse den nationale centralbanks mulighed for at kunne ansætte og fastholde de kvalificerede ansatte, som er nødvendige for, at centralbanken uafhængigt kan udføre de opgaver, som den er tillagt i henhold til traktaten og statuten. En national centralbank må heller ikke bringes i en situation, hvor den ikke har nogen eller kun begrænset ledelsesret i forhold til de ansatte, eller hvor et medlemslands regering har mulighed for at påvirke dens personalepolitik¹¹.

2.2.3.2 TAVSHEDSPLIGT

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

2.2.4 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILEGERET ADGANG

For så vidt angår forbuddet mod monetær finansiering og forbuddet mod privilegeret adgang skulle den nationale lovgivning i de medlemslande, der tiltrådte EU i 2004 og 2007, tilpasses, så den overholder de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, med virkning fra henholdsvis 1. maj 2004 og 1. januar 2007. I Sverige skulle de krævede tilpasninger være trådt i kraft 1. januar 1995.

2.2.4.1 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING

Forbuddet mod monetær finansiering findes i traktatens artikel 101, stk. 1, i henhold til hvilken det er forbudt ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give fællesskabsinstitutioner eller -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECBs og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse. Traktaten indeholder én undtagelse fra forbuddet: Det gælder ikke for offentligt ejede kreditinstitutter, som i forbindelse med forsyningen med reserver fra centralbankernes side skal have samme behandling som private kreditinstitutter (traktatens artikel 101, stk. 2). ECB og de nationale centralbanker kan endvidere optræde som fiskal agent for de ovennævnte offentlige institutioner og organer (statuttens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i traktatens artikel 104 og 104 B, stk. 1¹² (nu arti-

¹¹ Jf. ECBs udtalelse CON/2008/9 af 21. februar 2008 efter anmodning fra Tysklands finansministerium om udkast til lov om ændring af lov om Deutsche Bundesbank og ECBs udtalelse CON/2008/10 af 21. februar 2008 efter anmodning fra Italiens økonomi- og finansministerium om visse bestemmelser i lov om det årlige og flerårige statsbudget (budgetloven 2008).

¹² EFT L 332, 31.12.1993, s. 1.

kel 101 og 103, stk. 1), hvori det præciseres, at forbuddet omfatter al finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjemand.

Forbuddet mod monetær finansiering er også af afgørende betydning for at undgå hindringer af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal forbuddet fortolkes vidt for at sikre en nøje gennemførelse heraf, og kun med visse begrænsede undtagelser i henhold til traktatens artikel 101, stk. 2, og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93. ECBs generelle holdning med hensyn til den nationale lovgivnings forenelighed med forbuddet er hovedsagelig udviklet inden for rammerne af medlemslandenes høringer af ECB vedrørende udkast til retsfor skrifter i henhold til traktatens artikel 105, stk. 4¹³.

NATIONAL LOVGIVNING, DER GENNEMFØRER FORBUDDET MOD MONETÆR FINANSIERING

Som udgangspunkt er det ikke nødvendigt at gennemføre traktatens artikel 101, suppleret af forordning (EF) nr. 3603/93, i national lovgivning, da de begge finder direkte anvendelse. Hvis national lovgivning imidlertid gengiver disse fællesskabsbestemmelser, der finder direkte anvendelse, må denne ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i henhold til fællesskabsretten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF, som bestemt i forordning (EF) nr. 3603/93) eller tredje lande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

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

National lovgivning må ikke stille krav om, at en national centralbank finansierer andre offentlige organers udførelse af deres opgaver eller

¹³ Nogle ledende EMI-/ECB-udtalelser på dette område er følgende:

- CON/95/8 af 10. maj 1995 om en høring fra Sveriges finansministerium i henhold til artikel 109 F, stk. 6, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 5.3 i EMI-statutten om lovforslag om indførelse af forbud mod monetær finansiering,
- CON/97/16 af 27. august 1997 om en høring fra Østrigs finansministerium i henhold til artikel 109 F, stk. 6, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 5.3 i EMI-statutten, jf. Rådets beslutning af 22. november 1993 (93/717/EF) om et forslag til forbudslov om Østrigs deltagelse i den nye IMF-kreditordning,
- CON/2001/32 af 11. oktober 2001 efter anmodning fra Portugals finansministerium om forslag til lovdekret til ændring af lovgivning om kreditinstitutter og finansielle selskaber,
- CON/2003/27 af 2. december 2003 efter anmodning fra Østrigs finansministerium om forslag til forbudslov om National Foundation for Research, Technology and Development (Nationalfonden for Forskning, Teknologi og Udvikling),
- CON/2005/1 af 3. februar 2005 efter anmodning fra Italiens økonomi- og finansministerium om et lovforslag til ændring af lov nr. 7 af 25. januar 1999, som ændret ved lov nr. 74 af 25. marts 1999 vedrørende hastebestemmelser om Italiens deltagelse i den Internationale Valutafonds interventioner over for alvorlige finanskriser i medlemslandene,
- CON/2005/24 af 15. juli 2005 efter anmodning fra Tjekkiet finansministerium vedrørende et lovforslag om integration af de finansielle markedstilsynsmyndigheder,
- CON/2005/29 af 11. august 2005 efter anmodning fra Østrigs finansministerium om et forslag til forbudslov om betaling af Østrigs bidrag til den af Den Internationale Valutafonds administrerede fond til lavindkomstlande ramt af naturkatastrofer,
- CON/2005/50 af 1. december 2005 efter anmodning fra Národná banka Slovenska om lovforslag til ændring af lov nr. 118/1996 Coll. om beskyttelse af bankindeståender og om ændring af visse love, som senest ændret,
- CON/2005/60 af 30. december 2005 efter anmodning fra Lietuvos bankas om et lovforslag til ændring af lov om Lietuvos bank,
- CON/2006/4 af 27. januar 2006 efter anmodning fra Central Bank of Cyprus om udkast til lov om ændring af Central Bank of Cyprus lov fra 2002 og 2003,
- CON/2006/15 af 9. marts 2006 efter anmodning fra den polske finansminister om udkast til lov om tilsyn med finansielle institutioner,
- CON/2006/17 af 13. marts 2006 efter anmodning fra det slovenske finansministerium om udkast til lov om ændring af lov om Banka Slovenije,
- CON/2006/23 af 22. maj 2006 efter anmodning fra Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta om udkast til lov om ændring af lov om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
- CON/2006/58 af 15. december 2006 efter anmodning fra Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta om ændring af lov om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta,
- CON/2007/26 af 27. august 2007 efter anmodning fra den polske finansminister om udkast til lov om ændring af lov om bankgarantifonden,
- CON/2008/5 af 17. januar 2008 efter anmodning fra den polske finansminister om udkast til lov om ændring af lov om bankgarantifonden,
- CON/2008/10 af 21. februar 2008 efter anmodning fra Italiens økonomi- og finansministerium om visse bestemmelser i lov om det årlige og flerårige statsbudget (budgetloven 2008) og
- CON/2008/13 af 19. marts 2008 om udkast til lov om en reform af den græske sociale lovgivning.

den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter. For eksempel er nationale love, der bemyndiger en national centralbank til at finansiere domstole eller domstolslignende organer, som er uafhængige af den nationale centralbank og fungerer som en forlængelse af staten, eller indeholder krav herom, uforenelige med forbuddet mod monetær finansiering.

OVERTAGELSE AF DEN OFFENTLIGE SEKTORS PASSIVER

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

FINANSIEL STØTTE TIL KREDITINSTITUTTER OG/ELLER FINANSIELLE INSTITUTIONER

National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere kreditinstitutter i andre forbindelser end centralbankopgaver (fx pengepolitik, betalingssystemer og midlertidige foranstaltninger for at understøtte likviditeten), navnlig at støtte insolvente kreditinstitutter og/eller andre finansielle institutioner, er uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering. En indsættelse af henvisninger til artikel 101 i traktaten bør derfor overvejes.

FINANSIEL STØTTE TIL INDSKUDS- OG INVESTORGARANTIORDNINGER

I henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger¹⁴ og direktivet om investorgarantiordninger¹⁵ skal udgifterne til finansiering af indskudsgarantiordninger og investorgarantiordninger afholdes af henholdsvis kreditinstitutterne og investeringsselskaberne selv. National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere en til den offentlige sektor hørende national indskudsgarantiordning for kreditinsti-

tutter eller national investorgarantiordning for investeringsselskaber, vil ikke være forenelig med forbuddet mod monetær finansiering, medmindre det er af kort varighed, angår krisesituationer, involverer risiko for den systemiske stabilitet og afgørelsen beror på den nationale centralbanks skøn. En indsættelse af henvisninger til artikel 101 i traktaten bør derfor overvejes.

Funktion som fiskal agent

Det fremgår af artikel 21.2 i statuten, at "ECB og de nationale centralbanker kan optræde som fiskal agent" for "fællesskabsinstitutioner og -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne." Formålet med artikel 21.2 i statuten var efter overførsel af den pengepolitiske kompetence til Eurosystemet at give nationale centralbanker mulighed for fortsat at kunne udføre opgaver som fiskal agent, som centralbanker traditionelt udfører for regeringer og andre offentlige enheder uden dermed at komme i strid med forbuddet mod monetær finansiering. Forordning (EF) nr. 3603/93 opstiller en række udtrykkelige og snævert definerede undtagelser fra forbuddet mod monetær finansiering i tilknytning til funktionen som fiskal agent, som følger: 1) Kreditter inden for dagen til den offentlige sektor er tilladt, hvis de er begrænset til den pågældende dag, og forlængelse ikke er mulig¹⁶. 2) Kreditering af den offentlige sektors konto med checks udstedt af tredjemand før trassatbanken debiteres, er tilladt, hvis der efter modtagelsen af checken er forløbet et tidsrum svarende til den sædvanlige indløsningsfrist for centralbanken i det pågældende medlemsland, forudsat at en eventuel kredit, der opstår som følge af tidsforskelle mellem kreditering og debitering er en undtagelse, er af ubetydelig størrelse og udlignes over en kort periode¹⁷. 3) Beholdninger

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

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

16 Jf. artikel 4 i forordning (EF) nr. 3603/93.

17 Jf. artikel 5 i forordning (EF) nr. 3603/93.

af mønter udstedt af den offentlige sektor og krediteret denne, er tilladt, dersom de ikke udgør mere end 10 pct. af det samlede møntomløb¹⁸.

National lovgivning om funktionen som fiskal agent bør være i overensstemmelse med fællesskabslovgivningen i almindelighed og med forbuddet mod monetær finansiering i særdeleshed. Der er intet retligt problem i, at en national centralbank fører og forrenter indskudskonti for staten, forudsat at forrentningen ikke fører til ydelse af kredit, herunder dag-til-dag overtræk. Spørgsmål om overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering opstår eksempelvis, hvor indskud eller saldi på foliokonti forrentes over markedsrenten i stedet for til eller under markedsrenten. En rentemargin over markedsrenten udgør en de facto-kredit over året, som er i modstrid med det økonomiske formål bag forbuddet mod monetær finansiering, og som dermed kan undergrave formålet med forbuddet.

2.2.4.2 FORBUD MOD PRIVILEGERET ADGANG

Nationale centralbanker må ikke, i egenskab af offentlige myndigheder, træffe foranstaltninger, hvorved den offentlige sektor gives privilegeret adgang til finansielle institutioner, medmindre disse foranstaltninger er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Endvidere må reglerne for tilvejebringelse eller pantsætning af gældsinstrumenter, som er fastsat af de nationale centralbanker, ikke benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret adgang¹⁹. Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre privilegeret adgang.

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

2.2.5 ENSARTET STAVEMÅDE FOR EURO

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

På sit møde i Madrid 15. og 16. december 1995 besluttede Det Europæiske Råd, at "navnet på den fælles europæiske valuta skal være euro", at "navnet [...] skal være det samme på alle Den Europæiske Unions officielle sprog, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter", og at "det specifikke navn euro skal anvendes i stedet for den generiske betegnelse ecu, som i traktaten anvendes om den europæiske valutaenhed". Endelig konkluderede Det Europæiske Råd, at: "De femten medlemsstaters regeringer har besluttet, at denne afgørelse er den godkendte og endelige fortolkning af de relevante bestemmelser i traktaten." Denne utvetydige, endelige afgørelse, som er truffet af medlemslandenes stats- og regeringschefer, er bekræftet i alle fællesskabets retsakter, som omhandler euro, og som altid anvender en ensartet stavemåde på alle officielle fællesskabssprog. Det forhold, at den ensartede stavemåde af euro, som medlemslandene besluttede, er bevaret i Fællesskabets lovgivning på det monetære område, er af særlig betydning²⁰.

18 Jf. artikel 6 i forordning (EF) nr. 3603/93.

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

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

Rådets forordning (EF) nr. 2169/2005 af 21. december 2005 om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 974/98 om indførelse af euroen²¹ bekræfter den korrekte stavemåde af den fælles valuta. For det første fastslås det i alle sprogudgaver af forordning (EF) nr. 974/98, at "navnet på den fælles europæiske valuta skal være "euro"". For det andet henviser alle sprogudgaver af forordning (EF) nr. 2169/2005 til "euro".

I 2003 ratificerede alle medlemslande afgørelsen truffet af Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne af 21. marts 2003 om ændring af artikel 10.2 i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank²², hvor navnet på den fælles valuta endnu en gang staves på samme måde i alle sprogversioner, denne gang i en retsakt, der vedrører primær ret.

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

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

2.2.6 DE NATIONALE CENTRALBANKERS JURIDISKE INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Bestemmelser i national lovgivning (især de nationale centralbankers statutter, men også anden lovgivning), som ville hindre opgaver i forbindelse med eurosystemet eller efterlevelse af ECBs beslutninger, er uforenelige med eurosystemets effektive virkning, når det pågældende medlemsland har indført euroen. National lovgivning skal derfor tilpasses for at sikre forenelighed med traktaten og statuten med hensyn til opgaver i forbindelse med eurosystemet. For at opfylde kravet i traktatens artikel 109 skulle de nationale lovgivningsprocedurer tilpasses således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse (for så vidt angår Sverige) og 1. maj 2004 eller 1. januar 2007 (for så vidt angår de medlemslande, som på denne dato blev optaget i EU). Sådanne lovkrav vedrørende en national centralbanks fulde juridiske integration i eurosystemet behøver dog først at være gældende fra det tidspunkt, hvor den nationale centralbank er fuldt integreret, dvs. for et medlemsland med dispensation den dato, hvor landet indfører den fælles valuta.

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

21 EUT L 346, 29.12.2005, s. 1.

22 EUT L 83, 1.4.2003, s. 66.

lig omtales andre områder, hvor en national centralbanks statutter eventuelt behøver tilpasning.

2.2.6.1 MÅL FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

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

2.2.6.2 OPGAVER

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statuten, henset til den nationale centralbanks status som en integrerende del af eurosystemet. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 109 skal bestemmelser om opgaver i de nationale centralbankstatutter derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, og eventuel uforenelighed skal fjernes²³. Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelsen af euroen og integrationen i eurosystemet kan udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke anerkender ESCBs kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at Fællesskabets pengepolitik er en opgave, som skal udføres af eurosystemet²⁴. De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser bør sammenholdes med tilsvarende i traktaten og statuten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 109.

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at når euroen er indført, har ECBs styrelsesråd eneretten til udstedelse af eurosedler i henhold til traktatens artikel 106, stk. 1, og statuttens artikel 16. Nationale bestemmelser, der

giver regeringer mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også efter omstændighederne enten ophæves eller anerkende ECBs kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i ovennævnte artikler i traktaten og statuten. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECBs beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen efter indførelse af euroen.

For så vidt angår forvaltningen af valutaeserver²⁵ gælder, at et medlemsland, der efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valutaeserver²⁶ til sin nationale centralbank, ikke opfylder traktaten. Desuden ville en tredjeparts – fx regeringens eller parlamentets – ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltning af de officielle valutaeserver ikke være i overensstemmelse med traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led. Endvidere skal de nationale centralbanker overføre valutaeserver til ESCB i forhold til deres andel af ECBs kapital. Det betyder, at der ikke må være lovmæssige hindringer for, at en national centralbank kan overføre valutaeserver til ECB.

2.2.6.3 FINANSIELLE BESTEMMELSER

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab²⁷, revision²⁸, kapitalindskud²⁹, overførsel af valutaeserver³⁰ og fordeling af de monetære indtægter³¹. Nationale centralbanker skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser, og eventuelle uforenelige nationale bestemmelser skal derfor ophæves.

23 Jf. navnlig traktatens artikel 105 og 106 og statuttens artikel 3 til 6 samt 16.

24 Jf. traktatens artikel 105, stk. 2, første led.

25 Jf. traktatens artikel 105, stk. 2, tredje led.

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

27 Statuten artikel 26.

28 Statuten artikel 27.

29 Statuten artikel 28.

30 Statuten artikel 30.

31 Statuten artikel 32.

2.2.6.4 VALUTAKURSPOLITIK

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

2.2.6.5 INTERNATIONALT SAMARBEJDE

I forbindelse med indførelsen af euroen skal national lovgivning være forenelig med statutens artikel 6.1, som bestemmer, at i spørgsmål om internationalt samarbejde, der involverer opgaver pålagt eurosystemet, skal ECB beslutte, hvordan ESCB skal være repræsenteret. Desuden bør national lovgivning tillade den nationale centralbank at deltage i internationale monetære institutioner med ECBs godkendelse (statutens artikel 6.2).

2.2.6.6 DIVERSE

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

3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

Sammenlignet med den situation, der blev beskrevet i de to konvergensrapporter fra 2006, har nogle af de lande, der blev betragtet i både 2006 og i år, gjort fremskridt med hensyn til økonomisk konvergens, men i mange lande er en række store udfordringer, især i form af stigende inflation, begyndt at gøre sig gældende. Tre af de lande, som blev vurderet i konvergensrapporterne fra 2006, dvs. Cypem, Malta og Slovenien, har i mellemtiden indført euroen. Bulgarien og Rumænien blev medlemmer af EU 1. januar 2007 og blev derfor ikke beskrevet i rapporterne fra 2006. Den ændrede sammensætning af gruppen af lande under betragtning bør holdes for øje, når der foretages en direkte sammenligning mellem resultaterne af de forskellige rapporter.

For så vidt angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, ligger den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt kun under referenceværdien i to af de lande, som belyses i denne rapport, og i et land er den lig med referenceværdien. I de øvrige syv lande ligger inflationen over referenceværdien og i en række af disse betydeligt over. I alle de sidstnævnte lande er inflationen steget væsentligt de senere år eller måneder, i nogle lande til det højeste niveau de seneste 10 år. Med hensyn til budgetstillingen i de 10 medlemslande, som gennemgås i denne rapport, er fire for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Disse fire lande havde også et uforholdsmæssigt stort underskud i 2006. Hvor det i 2006 var syv af de lande, der nu gennemgås, som havde et budgetunderskud under den i traktaten fastsatte referenceværdi på 3 pct. af BNP eller budgetoverskud, gjaldt dette i 2007 for otte lande. Med undtagelse af et land har alle lande, der gennemgås i år, en offentlig gældskvot, der ligger under referenceværdien på 60 pct. af BNP, og i de fleste lande er den faldet siden 2006. Hvad angår valutakurskriteriet, deltager fire af de i denne rapport betragtede valutaer i ERM2, og det gjorde de også alle fire i 2006. For så vidt angår konvergens i den lange rente, er syv af de 10 lande i denne rapport under referenceværdien, hvilket er det samme antal som i 2006.

Når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, er holdbarhed af afgørende betydning. Indførelse af euroen er en uigenkaldelig proces. Konvergenskriterierne skal derfor opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. For at opnå en høj grad af vedvarende konvergens kræves der yderligere betydelige bestræbelser i alle de berørte lande. Det gælder først og fremmest behovet for at opnå og fastholde prisstabilitet og behovet for at opnå og fastholde sunde offentlige finanser.

Behovet for varige politiktilpasninger i mange af de lande, som undersøges i denne rapport, skyldes i) landenes forholdsvis store offentlige sektor, som ses i de høje offentlige udgifter i forhold til BNP sammenlignet med andre lande med et lignende indkomstniveau pr. indbygger, ii) forventningen om hurtige og betydelige demografiske ændringer, iii) begyndende eller stadig alvorligere mangel på arbejdskraft i stadig flere lande samtidig med, at en stor del af befolkningen ikke er beskæftiget, fordi deres kvalifikationer ikke er tilpasset efterspørgslen, hvilket overordnet set fører til kraftig lønvækst, der i visse lande ligger betydeligt over væksten i arbejdskraftsproduktivitet, og iv) store underskud på betalingsbalancens løbende poster, der kun delvis dækkes af indstrømmingen af direkte investeringer i mange af de betragtede lande, hvilket tyder på, at der er behov for at sikre en holdbar udlandsstilling. I de fleste af de medlemslande, der undersøges i denne rapport, kan yderligere indkomstkongvergens endvidere udøve et yderligere opadrettet pres på priserne eller de nominelle valutakurser.

KRITERIET VEDRØRENDE PRISSTABILITET

For den 12-måneders referenceperiode fra april 2007 til marts 2008 er referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet beregnet til 3,2 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 1,5 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af HICP-inflationen i Malta (1,5 pct.), Holland (1,7 pct.) og Danmark (2,0 pct.) i de pågældende 12 måneder. Sættes de enkelte landes resultater i referenceperioden i fokus, havde Slovakiet og Sverige en gennemsnitlig HICP-inflation under referenceværdien,

mens den i Polen var lig med referenceværdien. HICP-inflationen i de øvrige syv lande lå over referenceværdien. De største afvigelser fra referenceværdien kunne observeres i Bulgarien, Estland, Letland, Litauen og Ungarn (se oversigts-tabellen). I næsten alle betragtede lande ventes 12-måneders gennemsnittet af inflationsraten imidlertid at stige i de kommende måneder.

Et tilbageblik over de seneste 10 år viser indledningsvis et fald i de fleste af de betragtede central- og østeuropæiske landes inflation fra et relativt højt niveau i slutningen af 1990'erne. På forskellige tidspunkter mellem 2003 og 2005 begyndte inflationen imidlertid at stige igen i de fleste af de betragtede lande. Det gjaldt især Bulgarien, Estland, Letland og Litauen. I Rumænien

Oversigtstabel: Økonomiske indikatorer for konvergens

		Pris-	Offentlig budgetsaldo			Valutakurs		Den lange
		stabilitet	Uforholds-	Offentligt	Offentlig	Deltager	Valutakurs	rente
		HICP-	mæssigt	overskud (+)	bruttogæld ³⁾	ERM2? ²⁾	over for	Den lange
		inflation ¹⁾	stort	eller under-			euro ^{4),5)}	rente ¹⁾
			underskud ²⁾	skud (-) ³⁾				
Bulgarien	2006	7,4	-	3,0	22,7	Nej	0,0	4,2
	2007	7,6	Nej	3,4	18,2	Nej	0,0	4,5
	2008	9,4 ¹⁾	Nej ²⁾	3,2	14,1	Nej ²⁾	0,0 ⁴⁾	4,7 ¹⁾
Tjekkiet	2006	2,1	Ja	-2,7	29,4	Nej	4,8	3,8
	2007	3,0	Ja	-1,6	28,7	Nej	2,0	4,3
	2008	4,4 ¹⁾	Ja ²⁾	-1,4	28,1	Nej ²⁾	8,4 ⁴⁾	4,5 ¹⁾
Estland	2006	4,4	Nej	3,4	4,2	Ja	0,0	... ⁷⁾
	2007	6,7	Nej	2,8	3,4	Ja	0,0	... ⁷⁾
	2008	8,3 ¹⁾	Nej ²⁾	0,4	3,4	Ja ²⁾	0,0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Letland	2006	6,6	Nej	-0,2	10,7	Ja	0,0	4,1
	2007	10,1	Nej	0,0	9,7	Ja	-0,5	5,3
	2008	12,3 ¹⁾	Nej ²⁾	-1,1	10,0	Ja ²⁾	0,4 ⁴⁾	5,4 ¹⁾
Litauen	2006	3,8	Nej	-0,5	18,2	Ja	0,0	4,1
	2007	5,8	Nej	-1,2	17,3	Ja	0,0	4,5
	2008	7,4 ¹⁾	Nej ²⁾	-1,7	17,0	Ja ²⁾	0,0 ⁴⁾	4,6 ¹⁾
Ungarn	2006	4,0	Ja	-9,2	65,6	Nej	-6,5	7,1
	2007	7,9	Ja	-5,5	66,0	Nej	4,9	6,7
	2008	7,5 ¹⁾	Ja ²⁾	-4,0	66,5	Nej ²⁾	-2,7 ⁴⁾	6,9 ¹⁾
Polen	2006	1,3	Ja	-3,8	47,6	Nej	3,2	5,2
	2007	2,6	Ja	-2,0	45,2	Nej	2,9	5,5
	2008	3,2 ¹⁾	Ja ²⁾	-2,5	44,5	Nej ²⁾	6,3 ⁴⁾	5,7 ¹⁾
Rumænien	2006	6,6	-	-2,2	12,4	Nej	2,6	7,2
	2007	4,9	Nej	-2,5	13,0	Nej	5,4	7,1
	2008	5,9 ¹⁾	Nej ²⁾	-2,9	13,6	Nej ²⁾	-10,3 ⁴⁾	7,1 ¹⁾
Slovakiet	2006	4,3	Ja	-3,6	30,4	Ja	3,5	4,4
	2007	1,9	Ja	-2,2	29,4	Ja	9,3 ⁶⁾	4,5
	2008	2,2 ¹⁾	Ja ²⁾	-2,0	29,2	Ja ²⁾	2,5 ⁴⁾	4,5 ¹⁾
Sverige	2006	1,5	Nej	2,3	45,9	Nej	0,3	3,7
	2007	1,7	Nej	3,5	40,6	Nej	0,0	4,2
	2008	2,0 ¹⁾	Nej ²⁾	2,7	35,5	Nej ²⁾	-1,6 ⁴⁾	4,2 ¹⁾
Referenceværdi ⁸⁾		3,2 pct.		-3 pct.	60 pct.			6,5 pct.

Kilder: Europa-Kommissionen (Eurostat) og ECB.

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2008 vedrører perioden april 2007 til marts 2008.

2) Observationer ultimo perioden. 2008-informationen vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (18. april 2008).

3) I pct. af BNP. Europa-Kommissionens forårsprognose 2008 for 2008.

4) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2008 er beregnet som en ændring i pct. af gennemsnittet i perioden fra 1. januar 2008 til 18. april 2008, der sammenlignes med gennemsnittet for 2007.

5) Et positivt tal betyder appreciering over for euro og et negativt tal en depreciering over for euro.

6) Den slovakiske koronas centralkurs i ERM2 blev revalueret med 8,5 pct. pr. 19. marts 2007.

7) Der foreligger ingen lang rente for Estland.

8) Referenceværdien for HICP-inflationen og den lange rente vedrører perioden april 2007 til marts 2008, og for den offentlige budgetsaldo og den offentlige gæld vedrører den 2007.

og Slovakiet har inflationen fra et højt niveau i 2003 vist en generelt faldende tendens, selv om tendensen på det seneste synes at gå i modsat retning. I Sverige har inflationen været forholdsvis afdæmpet i det meste af perioden.

Baggrunden for denne udvikling i inflationen har oftest været en kraftig økonomisk udvikling, men den afspejler også eksterne faktorer. I mange af de betragtede lande har en kraftig indenlandsk efterspørgsel bidraget til inflationspresset. Udgifterne til det private forbrug har været kraftig i næsten alle lande, understøttet af en robust vækst i den disponible indkomst, en kraftig vækst i kreditgivningen og lave realrenter. Investeringerne er også steget kraftigt i de fleste af landene, understøttet af en solid indtjening, lave realrenter, indstrømning af udenlandske direkte investeringer og gunstige udsigter for efterspørgslen. Investeringerne har imidlertid ikke kun bidraget til efterspørgselspresset (især i byggesektoren), de har også bidraget til at udvide udbudskapaciteten i de 10 landes økonomi. En hurtig vækst i beskæftigelsen har sammen med udstrømningen af arbejdskraft til andre EU-lande ført til markant strammere arbejdsmarkeder i mange af de undersøgte lande. Derfor er der en begyndende eller stadig alvorligere mangel på arbejdskraft, som medfører et opadrettet pres på lønningerne, der i visse lande er steget betydeligt kraftigere end produktivitetsvæksten, især i de hurtigst voksende økonomier. Det er imidlertid ikke alle betragtede økonomier, der har oplevet en hurtig vækst. Den største undtagelse er Ungarn, hvor den økonomiske vækst har været forholdsvis afdæmpet som følge af den kortfristede effekt af budgetkonsolideringspakken og korrektionen af de makroøkonomiske ubalancer (i forbindelse med budgetunderskuddet og underskuddet over for udlandet). Endelig har ændringer i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter påvirket inflationen i mange af de betragtede lande væsentligt.

Samtidig har den vigtigste eksterne drivkraft for inflationen været stigningen i energi- og fødevarerpriserne, der har haft stor effekt i de fleste lande i Central- og Østeuropa, og som har været i overensstemmelse med disse kompo-

neners relativt store vægt i landenes forbrugskurv. I nogle lande med fleksible valutakurser er virkningerne af disse prisstigninger imidlertid blev afdæmpet af en apprecierende valuta. Her er Rumænien en undtagelse, hvor en deprecierende valuta har øget inflationen siden midten af 2007.

For så vidt angår den fremtidige udvikling, peger forhåndenværende prognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner i retning af en inflation i de fleste lande, som sandsynligvis vil stige i 2008, inden den falder igen i 2009. Undersøgelser af inflationsforventningerne (eksempelvis Europa-Kommissionens) og de seneste lønftaler tyder på, at stigningen i inflationen er begyndt at påvirke inflationsforventningerne i flere lande. Der er således en betydelig risiko for, at de seneste og forventede fremtidige engangsstigninger i fødevarer- og energipriser vil føre til mere langvarige stigninger via anden runde-effekter i lønninger eller en indirekte påvirkning af priser inden for andre sektorer i økonomien som fx tjenesteydelser. På trods af afmatningen i visse økonomier er væksten i både den indenlandske og den eksterne efterspørgsel generelt forblevet kraftig og arbejdsmarkedet fortsat stramt. Hertil kommer, at yderligere ændringer i administrativt fastsatte priser og justeringer af de indirekte skatter (som delvis vedrører harmoniseringen af afgifterne i EU) sandsynligvis også i de kommende år vil være faktorer, som i mange lande vil udøve et opadrettet pres på inflationen. Endelig bidrager positive forventninger til indkomst og indtjening til risikoen for uforholdsmæssigt store stigninger på kredit- og aktivmarkederne i mange af de undersøgte medlemslande.

Med undtagelse af Sverige skulle "catching-up"-processen i alle de lande, der undersøges i denne rapport, på længere sigt føre til en real appreciering af valutaen. Dette gælder især lande, hvor BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig ligger væsentligt lavere end i euroområdet. Alt efter hvilket valutakurssystem landet følger, kunne den reale appreciering udmønte sig i højere inflation eller en nominal appreciering af valutaen. Det er imidlertid svært nøjagtigt at vurdere

det nøjagtige omfang af den påvirkning, som denne proces fører med sig. Det er under alle omstændigheder sværere at analysere, hvordan økonomier med en nominel appreciering af valutakursen ville fungere i en situation med uigenkaldeligt fastlåse valutakurser.

For at kunne skabe et miljø, som fastholder prisstabilitet i de lande, der omhandles i denne rapport, kræves der en sund finanspolitik og moderate lønstigninger. Dette gælder især efter den senere tids forventninger om stigende inflation i flere af disse lande. For at fastholde, yderligere styrke eller skabe forhold, der fremmer prisstabilitet, er der i de fleste tilfælde behov for at gennemføre yderligere finanspolitiske tiltag, herunder gennemførelse af en troværdig konsolidering. Lønudviklingen bør ikke overstige udviklingen i arbejdskraftsproduktiviteten og tage hensyn til arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for produkt- og arbejdsmarkedsreformer for at øge fleksibiliteten og fastholde gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. Endelig er det for alle landes vedkommende helt afgørende, at der føres en stabilitetsorienteret pengepolitik, hvis der skal opnås vedvarende konvergens og derved prisstabilitet. Landene i ERM2 opfordres i denne sammenhæng til at opfylde de forpligtelser, de indgik på dette politikområde, da de tiltrådte ERM2.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN OFFENTLIGE BUDGETSTILLING

Med hensyn til budgetstillingen i de 10 EU-lande, der undersøges i denne rapport, er fire lande (Tjekkiet, Ungarn, Polen og Slovakiet) for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I 2007 var underskuddet kun over 3 pct. af BNP i Ungarn, mens det var under 3 pct. af BNP i Tjekkiet, Polen og Slovakiet. I 2007 havde Litauen og Rumænien også et budgetunderskud. Derimod havde tre lande (Bulgarien, Estland og Sverige) et budgetoverskud i 2007, mens Letlands budget var i balance. Europa-Kommissionens prognoser viser, at Bulgarien, Estland og Sverige også vil få et budgetoverskud i 2008, selv om det ventes

at falde i alle tre lande. Der ventes en nedgang i budgetunderskuddet i Tjekkiet, Ungarn og Slovakiet, mens der forventes en stigning i Letland, Litauen, Polen og Rumænien. Budgetunderskuddet ventes fortsat at holde sig over referenceværdien på 3 pct. af BNP i Ungarn (se oversigtstabellen).

For så vidt angår den offentlige gældskvote, var Ungarn i 2007 alene om at have en gældskvote, der lå over referenceværdien på 60 pct. af BNP. I forhold til året før var gældskvoten steget med 0,4 procentpoint til 66,0 pct. af BNP. Gældskvoten i de øvrige lande var lavere, mellem 40 og 50 pct. af BNP i Polen og Sverige, ca. 30 pct. af BNP i Tjekkiet og Slovakiet, og den var under dette niveau i de resterende fem lande.

Et tilbageblik på perioden 1998-2007 viser, at den offentlige gældskvote steg betydeligt i Tjekkiet (med 13,7 procentpoint) og i betydeligt mindre grad i Polen, Ungarn, Litauen og Letland. I 2007 havde Bulgarien, Estland, Rumænien, Slovakiet og Sverige derimod en gældskvote, der var klart mindre end i 1998. I de senere år synes de offentlige gældskvoter at være faldet i de fleste lande, hvilket hovedsagelig afspejler lavere primære underskud. I Ungarn har der siden 2002 været en stigende tendens i gældsudviklingen, hvorved den faldende tendens i begyndelsen af den betragtede periode delvis er blevet vendt, mens gældkvoten for Rumæniens vedkommende steg i 2007. I 2008 forventes gældskvoten at stige i Letland, Ungarn og Rumænien. I de øvrige lande ventes en faldende eller en stabil gældskvote.

Der er behov for yderligere budgetkonsolidering i de fleste af de betragtede lande, men især i lande, der stadig er underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Ungarn, der i 2007 havde et underskud på over 3 pct. af BNP, skal bringe dette ned under referenceværdien så hurtigt som muligt og inden for den aftalte tidsfrist. Det er endvidere meget vigtigt, at konsolideringen i lande med budgetunderskud under referenceværdien bliver tilstrækkelig ambitiøs, så de kan blive i stand til at sikre

vedvarende overholdelse af deres respektive målsætninger på mellemlangt sigt. I henhold til stabilitets- og vækstpacten kræves der således en tilpasning af strukturbalancen på 0,5 pct. af BNP årligt som benchmark for lande, der deltager i ERM2, og som endnu ikke har nået deres målsætninger på mellemlangt sigt. Dette ville også gøre det muligt at gøre noget ved de finanspolitiske udfordringer, som befolkningernes aldring medfører.

Nu og her ville en strammere finanspolitik også synes hensigtsmæssig i mange lande for at løse en række betydelige makroøkonomiske balanceproblemer.

VALUTAKURSKRITERIET

Af de lande, der undersøges i denne konvergensrapport, deltager Estland, Letland, Litauen og Slovakiet for tiden i ERM2. Alle disse landes valutaer har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for konvergensundersøgelsen, som fastsat i traktatens artikel 121. De øvrige seks landes valutaer har ikke deltaget i valutakursmekanismen i denne periode.

Aftalerne om deltagelse i ERM2 blev baseret på forpligtelser på en række politikområder, som de pågældende myndigheder har indgået. Forpligtelserne vedrører bl.a. gennemførelse af en sund finanspolitik, fremme af en moderat lønudvikling, begrænsning af væksten i kreditgivningen og gennemførelse af yderligere struktur reformer.

I nogle tilfælde forpligtede de pågældende lande sig unilateralt til at fastholde et snævrere udsvingsbånd. Disse unilaterale forpligtelser medfører ikke yderligere forpligtelser for ECB. Det skal især nævnes, at det blev godkendt, at Estland og Litauen kunne optages i ERM2 med deres eksisterende currency boards. De lettiske myndigheder har også erklæret, at de som en unilateral forpligtelse vil fastholde den lettiske lats på centralkursen over for euroen med et udsvingsbånd på ± 1 pct.

I ERM2 er ingen af centralkurserne for de valutaer, der gennemgås i denne rapport, blevet

devalueret i den betragtede periode. Den estiske kroon og den litauiske litas blev konstant handlet til deres respektive centralkurs. Volatiliteten var for den lettiske lats vedkommende meget lille over for euroen. Indtil begyndelsen af 2007 blev den handlet ca. 1 pct. højere end dens centralkurs i ERM2. I midten af februar 2007 og i september 2007 nåede latsen imidlertid den nedre grænse af det unilaterale udsvingsbånd i forbindelse med en række spændinger på markedet som følge af store makroøkonomiske ubalancer. Disse spændinger blev delvis imødegået af regeringens beslutning om at gennemføre en plan for inflationsbekæmpelse, centralbankens interventioner i marts 2007 for at støtte latsen og indførelse af en mere restriktiv pengepolitik. For Slovakiets vedkommende var volatiliteten i den slovakiske korunas kurs forholdsvis høj over for euroen i størstedelen af den toårige referenceperiode. Mellem april og juli 2006 kom den slovakiske valuta midlertidigt under et nedadrettet pres, og i et stykke tid blev den handlet til en kurs, der var en anelse lavere end centralkursen i ERM2. På baggrund af sunde grundlæggende makroøkonomiske forhold og de finansielle markeders positive holdning til regionen kom korunaen herefter ind i en længerevarende aprecieringsperiode. For at dæmpe volatiliteten i valutakursen og et uforholdsvist stort markedspres intervenerede Národná banka Slovenska ved at sælge koruna mod euro. På anmodning af de slovakiske myndigheder blev centralkursen for den slovakiske koruna efter gensidig aftale og efter en fælles procedure revalueret med 8,5 pct. over for euroen til 35,4424 koruna pr. euro med virkning fra 19. marts 2007. I tidsrummet mellem revalueringen og den 18. april 2008 svingede den slovakiske koruna mellem 2,9 pct. og 8,9 pct. over den nye centralkurs, da den var udsat for et opadrettet pres mod udgangen af referenceperioden. Den periode, den slovakiske koruna har deltaget i ERM2, har samlet set været præget af en gradvis apreciering af dens kurs i forhold til euroen.

For så vidt angår de valutaer, der fortsat ikke deltager i ERM2, blev den tjekkiske koruna og den polske zloty styrket i forhold til euroen i

referenceperioden, idet de blev understøttet af sunde grundlæggende økonomiske forhold såsom begrænsede balanceproblemer over for udlandet og solide eksportresultater. Den ungarske forint oplevede store udsving, som oftest i forbindelse med ændringer i den globale risikoaversion og de finansielle markeders holdning til regionen. Den 25. februar 2008 besluttede Magyar Nemzeti Bank efter aftale med den ungarske regering at opgive udsvingsbåndet på ± 15 pct. omkring en eurobaseret centralkurs og indførte et fleksibelt valutakurssystem. Indtil midten af 2007 apprecierede den rumænske leu markant i forhold til euroen, understøttet af en kraftig økonomisk vækst, en betydelig indstrømning af direkte investeringer og store rentespænd i forhold til euroområdet. Derefter vendte den stigende tendens, og den rumænske leu blev kraftigt svækket som følge af øget risikoaversion på de finansielle markeder, stigende bekymring om det stadig større underskud på de løbende poster og en stigende inflation. Den svenske krone udviste forholdsvis stor volatilitet over for euroen. Efter at være apprecieret indtil midten af december 2006 i en situation med robust økonomisk vækst og en stærk udlandsstilling svækkedes kronen over for euroen og blev handlet på et niveau, der lå tæt på det, der kunne iagttages i begyndelsen af den betragtede periode. Endelig forblev den bulgarske lev fastlåst på 1,95583 lev pr. euro som følge af det eurobaserede currency board.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN LANGE RENTE

For den 12-måneders referenceperiode fra april 2007 til marts 2008 var referenceværdien for kriteriet vedrørende den lange rente beregnet til 6,5 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 2 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af den lange rente i de samme tre lande,

som indgik i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet, dvs. Malta (4,8 pct.), Holland (4,3 pct.) og Danmark (4,3 pct.).

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente i Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Polen, Slovakiet og Sverige under referenceværdien (se oversigtstabellen). Det lange rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet var forholdsvis lille i Tjekkiet, Litauen, Slovakiet og Sverige, mens det derimod var større i Polen og Letland, hvor det var henholdsvis 131 og 101 basispoint. I Bulgarien nåede det 39 basispoint mod udgangen af referenceperioden.

I Rumænien og Ungarn lå den lange rente i referenceperioden over referenceværdien. I Rumænien var den i gennemsnit 7,1 pct. og i Ungarn 6,9 pct. Det 10-årige rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet var i referenceperioden 273 basispoint i Rumænien og 260 i Ungarn. Bekymringer om de indenlandske økonomiske balanceproblemer i Ungarn samt det budgetunderskud og det underskud på betalingsbalancens løbende poster, som er opstået i Rumænien, bidrog til at fastholde det lange obligationsrentespænd på et højt niveau.

Da der for Estlands vedkommende ikke findes et udviklet obligationsmarked i estiske kroon og som følge af landets lave offentlige gæld, foreligger der ikke en harmoniseret lang rente, hvilket komplicerer konvergensvurderingen inden euroens indførelse. Som det også var tilfældet i andre lande, var der i løbet af referenceperioden tegn på, at Estland står over for visse udfordringer i forbindelse med konvergensens holdbarhed. På nuværende tidspunkt er der imidlertid ingen tegn, der er tilstrækkeligt klare til at berettige en samlet negativ vurdering.

4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

4.1 BULGARIEN

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Bulgarien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 9,4 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Bulgarien været temmelig volatil med et årligt gennemsnit på 7,4 pct. i perioden 1998-2007. Bulgariens inflationsudvikling bør ses på baggrund af en robust produktionsvækst fra 2000, og især fra 2004. Væksten i lønsum pr. ansat har siden 2001 være højere end væksten i arbejdskraftproduktiviteten, og den er øget siden 2006, hovedsagelig på grund af en hurtig stramning af arbejdsmarkedet. Væksten i importpriserne var volatil i perioden 1998-2004, overvejende på grund af udsving i råvarepriserne på verdensplan og den effektive valutakurs. Betragtes den seneste udvikling, var HICP-inflationen stigende i det meste af 2007, og var 13,2 pct. i marts 2008. De vigtigste faktorer bag denne inflationsstigning var højere fødevarer- og energipriser, justeringer af afgifter og et stærkt efterspørgselspres, som igen fører til pris- og lønpres.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 9,1 pct. og 9,9 pct. i 2008 og mellem 5,9 pct. og 6,0 pct. i 2009. De risici, som knytter sig til inflationsfremskrivningerne, er opadrettede, og de er forbundet med større end ventede stigninger i energi- og fødevarerpriser og administrativt fastsatte priser. Endvidere tyder en kraftig produktionsvækst og et stort fald i arbejdsløsheden på, at der er risiko for yderligere stigninger i enhedslønskostningerne og mere generelt i hjemmemarkedspriserne. Under de nuværende økonomiske forhold med høj inflation og kraftig vækst er der også en betydelig risiko for, at inflationsstigninger på grund af engangseffekter vil føre

til anden runde-effekter, som kan udvikle sig til en større og mere vedvarende inflationsstigning. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis også påvirke inflationen i de kommende år, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Bulgarien end i euroområdet. Det er dog vanskeligt at vurdere påvirkningens nøjagtige omfang.

Bulgarien er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Bulgarien et budgetoverskud på 3,4 pct. af BNP, hvilket vil sige, at referenceværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose for 2008 skulle overskuddet falde en smule til 3,2 pct. af BNP. Den offentlige gæld faldt til 18,2 pct. af BNP i 2007, og den forventes at falde yderligere til 14,1 pct. i 2008, og vil således holde sig langt under referenceværdien på 60 pct. Målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten er kvantificeret i konvergensprogrammet som et cyklisk korrigeret overskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 1,5 pct. af BNP.

I perioden fra Bulgariens tiltrædelse af EU 1. januar 2007 til 18. april 2008 deltog den bulgarske lev ikke i ERM2, men den har været knyttet til euroen inden for rammerne af et currency board, der blev indført i juli 1997. Currency boardet medfører, at Българска народна банка (Bulgarian National Bank) fortsat regelmæssigt er aktiv på valutamarkedet ved at foretage nettoopkøb af udenlandsk valuta, og den bulgarske valuta er ikke afvejet fra kursen på 1,95583 lev pr. euro. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var beskeden indtil 2. halvår 2007, hvorefter det voksede og blev forholdsvis bredere på grund af stigende risikoaversion på de finansielle markeder kombineret med markedets bekymring om Bulgariens store eksterne balanceproblemer.

I marts 2008 lå den bulgarske levs reale kurs et godt stykke over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af

udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold øgedes underskuddet på den samlede betalingsbalance støt fra 2,4 pct. af BNP i 2002 til 20,3 pct. af BNP i 2007. Selv om et stort underskud over for udlandet delvis kan forårsages af "catching up"-processen i en økonomi som den bulgarske, kan et underskud i denne størrelsesorden rejse tvivl om holdbarheden, især hvis det forbliver højt i længere perioder. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt har en nettoindstrømning af direkte investeringer siden 2000 tilsyneladende mere end dækket den bulgarske økonomis finansieringsbehov. På denne baggrund forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet gradvis fra -34,9 pct. af BNP i 1998 til -80,0 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,7 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således under referenceværdien for rentekriteriet. Den lange rente og spændet til statsobligationsrenten i euroområdet er blevet udvidet i referenceperioden.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Bulgarien, kræves der bl.a. en sund finanspolitik, der er tilstrækkelig stram til, at den kan mindske et efterspørgselsbaseret inflationspres og makroøkonomiske ubalancer. En sådan finanspolitik kræver, at uventede indtægter som følge af indtægtsfremskrivninger, der systematisk sættes for lavt, sættes til side, og at der gennemføres et strengt udgiftsloft. Dette vil mindske risikoen for diskretionære udgiftsstigninger, som kan øge det indenlandske efterspørgselspres. Løntilbageholdenhed i den offentlige sektor er vigtig med henblik på en moderat generel lønudvikling. Samtidig med at finanspolitikken fortsat bør støtte jobskabelsen med justeringer af skattesystemet og de offentlige ydelser, bør den sikre, at skattnedsættelser ledsages af udgiftsbegrænsninger, som bl.a. bør understøttes af øget effektivitet i de offentlige udgifter. Endvidere bør udviklingen i væksten i kreditgivning, det store underskud på de løbende poster og dets finansiering overvåges nøje. Det er også vigtigt, at der sker fremskridt i gennemførelsen af strukturreformer. Det vil især være nødvendigt at øge humankapitalen,

styrke fleksibiliteten på arbejdsmarkedet, håndtere sektor- og uddannelsesmæssige skævheder på arbejdsmarkedet og forbedre potentielt marginaliserede grupperes beskæftigelsesevne. Lønstigninger bør afspejle en vækst i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. For at fremme yderligere økonomisk vækst, bliver Bulgarien også nødt til at styrke nationale politikker, der tager sigte på at forbedre konkurrencen på produktmarkederne samt fortsætte liberaliseringen af en række regulerede sektorer og forbedringen af landets transportinfrastruktur. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil fremskridt på disse områder bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt fremmer konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Bulgarsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Bulgarien er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.2 TJEKKIET

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,4 pct., hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode viste forbrugerpris-inflationen i Tjekkiet generelt en nedadgående tendens indtil 2003, hvorefter den for det meste svingede mellem 1 pct. og 3 pct., inden den begyndte at stige i 2007. Inflationsudviklingen i de seneste 10 år skal ses på baggrund af en robust vækst i realt BNP. Med undtagelse af 2005 var væksten i lønsum pr. ansat i hele den betragtede periode højere end væksten i arbejdskraftsproduktivitet. I perioden 2002-05 aftog væksten i

enhedslønøkonomkostningerne mærkbart, for at stige igen i de to år derefter på grund af et strammere arbejdsmarked og en faldende arbejdsløshed. De faldende importpriser i størstedelen af den betragtede periode afspejlede hovedsagelig stigningen i den effektive valutakurs og en stigning i importen fra de nye vækstøkonomier. Betragtes den seneste udvikling, har HICP-inflationen vist en overordnet opadrettet tendens gennem det meste af 2007. Stigningen var størst mod slutningen af året. I begyndelsen af 2008 steg HICP-inflationen yderligere og nåede i marts op på 7,1 pct. Denne udvikling afspejler hovedsagelig en betydelig stigning i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser samt højere fødevarerpriser. Desuden begyndte omkostningspres som følge af kapacitetsbegrænsninger, især på arbejdsmarkedet, at få inflationen i Tjekkiet til at stige.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 4,6 pct. og 6,3 pct. i 2008 og mellem 2,7 pct. og 3,5 pct. i 2009. Væksten i administrativt fastsatte priser og ændringer i indirekte skatter (fx moms, harmoniseringen af afgifter på tobaksprodukter) vil bidrage væsentligt til inflationen i 2008. De risici, som knytter sig til inflationsfremskrivningerne, er stort set afbalancerede. De opadrettede risici er forbundet med større end ventede stigninger i såvel administrativt fastsatte priser som energi- og fødevarerpriser. En stærk produktionsvækst og begyndende flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet kan tyde på en opadrettet risiko for inflationen på grund af højere stigninger i enhedslønøkonomkostningerne end forventet og mere generelt i hjemmemarkedspriserne. En yderligere appreciering af korunaen kunne dog dæmpe prispresset. På lidt længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Tjekkiet end i euroområdet. Det er dog vanskeligt at vurdere inflationspåvirkningens nøjagtige omfang.

Tjekkiet er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud, hvor 2008 er sat som frist til at korrigere

underskuddet. I referenceåret 2007 havde Tjekkiet et budgetunderskud på 1,6 pct. pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det falde til 1,4 pct. af BNP i 2008. Den offentlige gældskvote faldt til 28,7 pct. af BNP i 2007, men den ventes at falde yderligere til 28,1 pct. i 2008, hvilket stadig er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Tjekkiet skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på ca. 1,0 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2006 og 2007 ikke over de offentlige investeringers andel af BNP. Med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed er risikoen tilsyneladende høj for Tjekkiets vedkommende.

I den toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 deltog den tjekkiske koruna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I løbet af denne periode svingede korunaen over for euro indtil medio 2007, hvorefter den apprecierede kraftigt, understøttet af stærke grundlæggende økonomiske forhold såsom en kraftig økonomisk vækst, begrænsede eksterne balanceproblemer og solide eksportresultater. Siden midten af 2007 kan apprecieringstrenden også være blevet forstærket af et mindre gunstigt miljø for "carry trade"-transaktioner som følge af den finansielle uro. Generelt blev den tjekkiske valuta ofte handlet betydeligt over den gennemsnitlige kurs i april 2006. I den betragtede periode var korunaen forholdsvis volatil over for euroen. Samtidig udvidedes det moderat negative korte rentespænd over for 3-måneders Euribor i løbet af 2006. Det indsnævredes dog efterfølgende til -0,5 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2008.

I marts 2008 lå den tjekkiske korunas reale kurs et godt stykke over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euro og effektivt. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af

udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Tjekkiet siden 1998 konstant haft – til tider store – underskud på den samlede betalingsbalance. Efter at have nået et toppunkt på 6,2 pct. af BNP i 2003 mindskedes underskuddet hurtigt til 1,5 pct. af BNP i 2005 og steg igen til 2,0 pct. af BNP i 2007. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt har en stor nettoindstrømning af direkte investeringer, som ofte udgjorde ca. 10 pct. af BNP, gennemsnitligt mere end dækket den tjekkiske økonomis finansieringsbehov. På denne baggrund forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet fra -5,9 pct. af BNP i 1998 til -35,9 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,5 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således et godt stykke under referenceværdien. Faldet i renten på statsobligationer i Tjekkiet siden august 2004 har bragt den lange rente tæt på niveauet i euroområdet. Under uroen på de finansielle markeder i 3. kvartal 2007 blev det lange rentespænd dog udvidet noget.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Tjekkiet, kræves der bl.a. en holdbar og troværdig budgetkonsolidering og en forbedring af de finanspolitiske rammer. Regeringens konsolideringsplan er ikke tilstrækkelig ambitiøs, og der findes en række risici i tilknytning til den. På grund af risikoen for en mindre gunstig udvikling i de makroøkonomiske forhold end ventet, bør der sættes mere ambitiøse mål. Forbedringer på arbejdsmarkedet er også nødvendige, så fleksibiliteten øges. Samtidig er det vigtigt at sikre, at lønstigninger afspejler en vækst i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Det er endvidere afgørende, at de nationale politikker, der tager sigte på at øge konkurrencen på produktmarkederne, styrkes, ligesom liberaliseringen af en række regulerede sektorer, herunder især energisektoren, bør fortsætte. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt fremmer konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Tjekkisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Tjekkiet er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.3 ESTLAND

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Estland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 8,3 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode viste forbrugerpris-inflationen i Estland en generelt faldende tendens indtil 2003, hvor den begyndte at stige igen og nåede 6,7 pct. i 2007. Inflationsudviklingen i perioden 2000-07 bør betragtes på baggrund af en meget robust vækst i realt BNP med et årligt gennemsnit på omkring 9 pct. I den senere tid er væksten i realt BNP dog faldet mærkbart. Frem til 2005 lå den årlige vækst i enhedslønoms-kostninger stort set fast mellem 2 pct. og 3 pct., men i 2006 og 2007 steg den betydeligt til henholdsvis 8,1 pct. og 18,9 pct. som følge af et stadigt strammere arbejdsmarked. Importpriserne var temmelig volatile i den betragtede periode, hovedsagelig som følge af udviklingen i den effektive valutakurs og olie- og fødevarerpriserne. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation omkring 5 pct. i begyndelsen af 2007, hvorefter den begyndte at stige brat for at nå op på 11,2 pct. i marts 2008. Stigningen var delvis forbundet med højere fødevarer- og energipriser og stigninger i administrativt fastsatte priser. Afgiftsharmoniseringer bidrog med næsten et procentpoint til stigningen i prisniveauet i januar 2008. Desuden er der skabt underliggende inflationspres på grund af store lønstigninger, der har ligget betydeligt over produktivtetsvæksten, og efterspørgselspres i økonomien. Det aktuelle billede af inflationen bør

ses på baggrund af en aftagende, om end stadig kraftig økonomisk aktivitet.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra de fleste betydningsfulde internationale institutioner en inflation mellem 8,8 pct. og 9,8 pct. i 2008 og mellem 4,7 pct. og 5,1 pct. i 2009. De risici, der knytter sig til inflationen, er opadrettede og forbundet med et stramt arbejdsmarked og udviklingen i energi- og fødevarerpriser. En anden betydelig risikofaktor for 2008 er usikkerheden om resultatet af forhandlingerne med Gazprom om prisen på importeret naturgas fra Rusland. Efter stigningerne i energipriser, fødevarerpriser, skatter og administrativt fastsatte priser indebærer et strammere arbejdsmarked betydelige risici for anden runde-effekter, som eventuelt kan føre til mere markante og langvarige løn- og inflationsstigninger. Det afgørende vil i denne henseende være, i hvor høj grad løndannelsen reagerer på den økonomiske vækstnedgang. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen. Det er dog vanskeligt at vurdere det nøjagtige omfang af denne effekt.

Estland er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Estland et budgetoverskud på 2,8 pct. af BNP, hvilket vil sige, at referenceværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det falde til 0,4 pct. af BNP i 2008. Den offentlige gældskvotefaldt til 3,4 pct. af BNP i 2007 og ventes at forblive på dette niveau i 2008, hvilket stadig er langt under referenceværdien på 60 pct. Den målsætning på mellemlangt sigt, som er fastsat i stabilitets- og vækstpacten, er i konvergensprogrammet defineret som et strukturelt offentligt budgetoverskud.

Den estiske kroon har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for ECBs konvergensundersøgelse. Estland blev optaget i ERM2 med sit eksisterende currency board, der i kraft af sin unilaterale karakter ikke medførte yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de estiske myndigheder på forskellige politik-

områder. I den toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 lå kroonen stabilt på sin centalkurs på 15,6466 krooner pr. euro. Currency boardet medfører, at Eesti Pank fortsat regelmæssigt er aktiv på valutamarkedet ved at foretage nettoopkøb af udenlandsk valuta. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var fortsat ubetydeligt indtil april 2007, hvorefter det udvidedes og blev forholdsvis stort på grund af en stigende risikoaversion på de finansielle markeder kombineret med markedets bekymring om Estlands store eksterne balanceproblemer.

I marts 2008 lå den estiske kroons reale effektive kurs et godt stykke over, og den reale bilaterale kurs over for euroen noget over, de respektive 10-årige gennemsnit. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Estland siden 1998 konstant haft store eller meget store underskud på den samlede betalingsbalance. I 2007 udgjorde underskuddet 15,8 pct. af BNP. Selv om store underskud over for udlandet til dels kan skyldes "catching-up"-processen i en økonomi som den estiske, rejser underskud i denne størrelsesorden tvivl om holdbarheden, især hvis underskuddet fortsætter i længere perioder. Årsagen til de seneste meget store underskud synes også at være overophedningen af økonomien. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt er bidraget fra nettoindstrømningen af direkte investeringer til finansieringen af Estlands underskud over for udlandet faldet med tiden. Det var omkring 4 pct. af BNP i den betragtede periode. Yderligere finansieringsbehov er i stigende grad blevet opfyldt med meget store indstrømninger i andre investeringer, primært i form af koncerninterne banklån. På denne baggrund forværredes landets nettokapitalbalance over for udlandet fra -36,8 pct. af BNP i 1998 til -74,0 pct. af BNP i 2007.

Da der ikke findes et udviklet obligationsmarked i estiske kroon og som følge af Estlands lave offentlige gæld, er der ingen harmoniseret lang rente til rådighed, hvilket komplicerer konvergensvurderingen inden euroens indførelse.

Der er dog flere indikatorer (pengemarkedets forwardrentespænd over for euroområdet, renter på monetære finansielle institutioners udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber med lange oprindelige rentefikseringsperioder eller løbetider og udviklingen på betalingsbalancen), der tyder på, at Estland står over for en række udfordringer med hensyn til konvergensens holdbarhed. På nuværende tidspunkt er der imidlertid ingen tegn, der er kraftige nok til at medføre en negativ vurdering samlet set.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Estland, kræves der bl.a. en tilstrækkelig stram finanspolitik til at mindske risikoen for et efterspørgselsbaseret inflationspres og presset på betalingsbalancens løbende poster. I denne henseende bør uventede indtægter sættes til side, og udgifterne begrænses, da det kan reducere presset på den indenlandske efterspørgsel og således være med til at hindre overophedning. Endvidere bør udviklingen i kreditvæksten og det store underskud på de løbende poster og dets finansiering overvåges nøje. På arbejdsmarkedet vil det have en stor signaleffekt, hvis den samlede vækst i lønningerne i den offentlige sektor holdes nede, hvilket også skulle bidrage til at opnå en nedgang i lønvæksten i den private sektor. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Det bør endvidere være vigtige politikmål at opnå et tilstrækkeligt fleksibelt arbejdsmarked og forbedre arbejdskraftens kvalifikationer. Der er især behov for større investeringer i uddannelse til at understøtte et skift i Estlands produktionsstruktur mod varer og tjenesteydelser med en højere værditilvækst. Fremskridt på disse områder kan også være med til at øge Estlands vækstpotentiale. Desuden vil hurtigere arbejdsmarkedsreformer, især modernisering af den gældende arbejdsret, være en fordel. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt fremmer konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Loven om valuta og loven om sikkerhed for den estiske kroon opfylder ikke alle bestemmelser

om juridisk integration i eurosystemet. Estland er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.4 LETLAND

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Letland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 12,3 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode var forbrugerpris-inflation i Letland stort set stabil fra slutningen af 1990'erne til begyndelsen af 2000'erne (for det meste mellem 2 pct. og 3 pct.). Derefter steg inflationen betydeligt og nåede 10,1 pct. i 2007. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af en meget stærk vækst i realt BNP med voksende tegn på overophedning og alvorlige ubalancer i de seneste tre år. Fra og med 2005 medførte en stigende mangel på arbejdskraft især en meget stærkt stigende vækst i lønninger og enhedsløn-omkostninger. Inflationsstigningen, der begyndte i 2004, skyldtes indledningsvis en stigning i importpriserne som følge af latsens depreciering i forhold til euroen, tilpasninger i de administrativt fastsatte priser og engangsfaktorer i forbindelse med EU-tiltrædelsen. I de senere år har efterspørgselspres, stærke lønstigninger og stigende globale energi- og fødevarerpriser også i stadig større grad bidraget til inflationsstigningen. Betragtes den seneste udvikling, steg HICP-inflationen til 16,6 pct. i marts 2008. Den kraftige stigning skyldes hovedsagelig en mærkbar stigning i tobaksafgifter, energipriser og en række administrativt fastsatte priser, mens påvirkningen fra fødevarerpriser og ikke-administrativt fastsatte priser blev mere afdæmpet. Der er klare tegn på, at den økonomiske vækst, selv om den stadig var meget stærk, begyndte at aftage i løbet af 2007 som følge af regeringens tiltag, der havde til formål at mind-

ske inflationen, samt en mere forsigtig udlånsadfærd i bankerne.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsfremskrivninger fra de fleste betydningsfulde internationale institutioner en inflation mellem 13,8 pct. og 15,8 pct. i 2008 og mellem 7,0 pct. og 9,2 pct. i 2009. Faktorer, der forventes at øve et opadrettet pres på inflationen i 2008 og 2009, omfatter yderligere mærkbare justeringer af toldafgiften på gas og el og EU-harmoniseringsrelaterede afgiftsstigninger, især på tobak. Endvidere kan enhedslønomsåvningerne fortsat lægge et opadrettet pres på inflationen. Selv om de risici, der knytter sig til de aktuelle inflationsfremskrivninger, stort set er afbalance-rede, er fremskrivningerne præget af betydelig usikkerhed. For det første kan den økonomiske vækstnedgang lette inflationspresset, selv om der er stor usikkerhed med hensyn til, i hvilket omfang og tempo den økonomiske vækst vil aftage. For det andet kan inflationen blive stærkt påvirket af potentielle yderligere stigninger i de globale fødevarer- og energipriser. For det tredje er der en betydelig risiko for, at inflationsstigninger, som skyldes engangsprisstød, vil føre til vedvarende høje inflationsforventninger, som kunne blive omsat til mere markante og langvarige løn- og inflationsstigninger. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Letland end i euroområdet. Det er dog vanskeligt at vurdere påvirkningens nøjagtige omfang.

Letland er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Letland et budget i balance, dvs. at referenceværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle der i 2008 blive et underskud på 1,1 pct. af BNP. Den offentlige gældskvotefaldt til 9,7 pct. af BNP i 2007, men den ventes at stige til 10,0 pct. i 2008, hvilket stadig er et langt under referenceværdien på 60 pct. Den målsætning på mellemlangt sigt, som er fastsat i stabilitets- og vækstpagten, er i konvergensprogrammet kvantificeret som et cyklisk korrigeret offentligt budgetunderskud ekskl. midlertidige foranstaltninger

på 1 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2006.

Den lettiske lats har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005, dvs. i over to år forud for ECBs konvergensundersøgelse. ERM2-centralkursen for den lettiske valuta har ligget fast på 0,702804 lats pr. euro med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Da den lettiske lats blev optaget i ERM2, indgik de lettiske myndigheder en unilateral forpligtelse til at holde dens kurs inden for et udsvingsbånd på ± 1 pct. omkring centralkursen, hvilket ikke medførte yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de lettiske myndigheder på forskellige politikområder. Efter at være blevet handlet til en kurs ca. 1 pct. over ERM2-centralkursen nåede latsen 2 gange i den betragtede periode, midt i februar 2007 og i september 2007, den nedre grænse i det unilaterale udsvingsbånd i forbindelse med spændinger på markedet som følge af store makroøkonomiske ubalancer. Disse blev delvis imødegået af regeringens beslutning om at gennemføre en plan for inflationsbekæmpelse, centralbankinterventioner i marts 2007 for at støtte latsen og en mere restriktiv pengepolitik. Med undtagelse af de to ovennævnte perioder med spændinger på markedet var latsen ikke særlig volatil i den betragtede periode. Samtidig udvidedes det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor betydeligt i løbet af 2007, hovedsagelig på grund af større markedspress. Det indsnævredes dog betydeligt i begyndelsen af 2008.

I marts 2008 lå den lettiske lats' reale kurs noget over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Letland været karakteriseret af et voksende underskud på den samlede betalingsbalance, der steg fra 4,3 pct. af BNP i 2000 til 21,3 pct. af BNP i 2006, hvorefter det faldt en anelse til 20,9 pct. af BNP i 2007. Underskuddet i Letland er på nuværende tidspunkt det højeste

blandt de lande, der betragtes i denne rapport. Selv om store underskud over for udlandet til dels kan skyldes "catching-up"-processen i en økonomi som Letlands, rejser underskud i denne størrelsesorden tvivl om holdbarheden, især hvis underskuddet forbliver højt i længere perioder. Årsagen til de seneste meget store underskud synes også at være overophedningen af økonomien. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt er der i de seneste otte år sket en vedvarende nettoindstrømning af både direkte investeringer og porteføljeinvesteringer, som udgjorde 5,7 pct. af BNP i 2007. Yderligere finansieringsbehov er blevet opfyldt af meget store indstrømninger af andre investeringer, primært i form af banklån. På denne baggrund forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet hurtigt fra -30,0 pct. af BNP i 2000 til -79,2 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,4 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således under referenceværdien. Udvidelsen af det lange rentespænd mellem Letland og euroområdet i referenceperioden afspejler imidlertid de risici, der er opstået på grund af en overophedet økonomi.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Letland, kræves der bl.a. en tilstrækkelig stram finanspolitik til at mindske det efterspørgselsbaserede inflationspres og de makroøkonomiske ubalancer. Det er i denne henseende afgørende, at uventede indtægter sættes til side, og udgifterne begrænses, for at det indenlandske efterspørgselspres kan reduceres. Den offentlige sektors lønpolitik bør bidrage til den moderate generelle lønudvikling, som er nødvendig for at opretholde konkurrenceevnen, der bør understøttes af øget effektivitet i de offentlige udgifter. Endvidere bør udviklingen i kreditvæksten og det store underskud på de løbende poster og dets finansiering overvåges nøje. Der er stadig en række strukturelle problemer på arbejdsmarkedet. Det er nødvendigt med en yderligere indsats for at fremme tilpasningen af arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og for at mobilisere arbejdskraftsressurser. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og

udviklingen i konkurrerende lande. Endvidere er det vigtigt, at konkurrencen på produktmarkedet styrkes yderligere, og at regulerede sektorer liberaliseres. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt støtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Lettisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Letland er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.5 LITAUEN

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Litauen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 7,4 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode faldt HICP-inflationen i Litauen støt fra over 5 pct. i 1998 til at blive negativ i 2003. Herefter steg inflationen igen og nåede 5,8 pct. i 2007. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af en meget stærk vækst i realt BNP fra og med 2001 med stadig tydeligere tegn på overophedning og betydelige ubalancer i de seneste år. Denne kraftige økonomiske vækst bragte, sammen med nettoudstrømningen af arbejdskraft, arbejdsløsheden ned på et historisk lavt niveau, som blev afspejlet i en markant stærkere vækst i enhedslønsmkostningerne. Importpriserne var temmelig volatile i den betragtede periode, hovedsagelig som følge af udviklingen i den nominelle effektive valutakurs og oliepriserne. Betragtes den seneste udvikling, steg HICP-inflationen betydeligt i 2007, og stigningen var på 11,4 pct. i marts 2008. Den skyldtes især stigninger i priserne på forarbejdede fødevarer, tjenesteydelser og energi, selv om der

også var en opadrettet tendens i prisdynamikken i andre komponenter. Selv om den økonomiske vækst stadig er meget kraftig, er der hovedsagelig som følge af en mere afdæmpet indenlandsk efterspørgsel tegn på, at den begyndte at aftage mod slutningen af 2007.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 8,3 pct. og 10,1 pct. i 2008 og mellem 5,8 pct. og 7,2 pct. i 2009. Prisstigningerne på fødevarer forventes at yde et betydeligt bidrag til den samlede inflation i 2008. Harmoniseringen af afgifter på brændstof, tobak og alkohol med niveauet i EU vil forøge stigningerne. Desuden forventes der yderligere prisjusteringer på energi, idet de gaspriser, som betales af husholdningerne i Litauen, stadig ligger væsentligt under gennemsnittet i euroområdet. De risici, der knytter sig til de aktuelle inflationsprognoser er opadrettede. Selv om der i den seneste tid har været tegn på en opbremsning i den økonomiske aktivitet, indebærer en kraftig produktionsvækst sammen med et stramt arbejdsmarked risici for yderligere stigninger i væksten i enhedslønomkostninger og mere generelt i hjemmemarkedspriserne. Efter stigningerne i energipriser, fødevarerpriser, indirekte skatter og administrativt fastsatte priser indebærer et stramt arbejdsmarked betydelige risici for anden runde-effekter, som eventuelt kan føre til mere markante og langvarige løn- og inflationsstigninger. Det er endvidere sandsynligt, at "catching-up"-processen vil påvirke inflationen i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere det nøjagtige omfang af denne påvirkning.

Litauen er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Litauen et budgetunderskud på 1,2 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det stige til 1,7 pct. af BNP i 2008. Den offentlige gældskvote faldt til 17,3 pct. af BNP i 2007, og den forventes at falde yderligere til 17,0 pct. i 2008, hvilket stadig er langt under referenceværdien på 60 pct. Den målsætning

på mellemlangt sigt, som er fastlagt i stabilitets- og vækstpakten, er i konvergensprogrammet kvantificeret som et strukturelt underskud på under 1 pct. af BNP efter 2008. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2006 og 2007.

Den litauiske litas har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for ECBs konvergensundersøgelse. Litauen blev optaget i ERM2 med sit eksisterende currency board, der i kraft af sin unilaterale karakter ikke medførte yderligere forpligtelser for ECB. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på et forpligtende tilsagn fra de litauiske myndigheder på forskellige politikområder. Mellem april 2006 og februar 2008 lå litasen stabilt på centralkursen 3,45280 litas pr. euro. Currency boardet medfører, at Lietuvos bankas fortsat regelmæssigt er aktiv på valutamarkedet ved at sælge og købe udenlandsk valuta. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var fortsat ubetydeligt indtil april 2007, hvorefter det udvidedes og blev forholdsvis stort på grund af stigende risikoaversion på de finansielle markeder kombineret med markedets bekymring om Litauens store eksterne balanceproblemer. I begyndelsen af 2008 var det igen indsnævret til et beskedent niveau.

I marts 2008 lå den litauiske litas' reale kurs et godt stykke over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Med hensyn til andre eksterne forhold har Litauen siden 1998 konstant haft store eller meget store underskud på den samlede betalingsbalance. I 2007 udgjorde underskuddet 11,9 pct. af BNP. Selv om store underskud over for udlandet til dels kan skyldes "catching-up"-processen i en økonomi som den litauiske, rejser underskud i denne størrelsesorden tvivl om holdbarheden, især hvis underskuddet fortsætter i længere perioder. Årsagen til de seneste meget store underskud synes også at være overophedningen af økonomien. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt er bidraget fra nettoindstrømningen af direkte investeringer til

finansieringen af Litauens underskud over for udlandet steget og har de seneste to år været på ca. 4,5 pct. af BNP. Yderligere finansieringsbehov er i stigende grad blevet opfyldt af meget store indstrømninger af andre investeringer, primært i form af banklån. På denne baggrund forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet fra -22,3 pct. af BNP i 1998 til -56,1 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,6 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således under referenceværdien på 6,5 pct. for rentekriteriet. I begyndelsen af referenceperioden fulgte den stort set ændringen i euroområdet rente, men steg en smule, efter at uroen på de finansielle markeder satte ind medio 2007.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Litauen, kræves der bl.a. en tilstrækkelig stram finanspolitik til at mindske risikoen for et voksende efterspørgselsbaseret inflationspres. Det er i denne henseende afgørende, at uventede indtægter sættes til side, og udgifterne begrænses, for at det indenlandske efterspørgselspres kan reduceres. Selv om de institutionelle rammer for finanspolitikken tidligere har givet gode resultater, er det igen nødvendigt at styrke dem. Finanspolitikken bør fortsat forbedre effektiviteten af de offentlige udgifter. Det er afgørende, at lønvæksten i den offentlige sektor holdes nede som bidrag til den moderate generelle lønudvikling. Endvidere bør udviklingen i kreditvæksten og det store underskud på de løbende poster og dets finansiering overvåges nøje. Der er stadig en række strukturelle problemer på arbejdsmarkedet. I lyset af eksisterende regionale og sektorspecifikke flaskehalse, for så vidt angår udbud af arbejdskraft og nettoudstrømning af arbejdskraft, er det især nødvendigt at gøre en yderligere indsats for at fremme tilpasningen af arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og mobilisere arbejdskraftsressurser. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Det er også vigtigt at styrke nationale politikker, der har til formål at øge konkurrencen på produktmarkederne, samt fortsætte liberalise-

ringen af regulerede sektorer. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt støtter konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Litauens forfatning og loven om Lietuvos bankas blev sidst ændret, og andre love blev ophævet (lov om udstedelse af penge, lov om ændring af navnet på og værdierne af Republikken Litauens seddel- og møntenheder, og deres anvendelse i love og andre retsakter, lov om pengevæsen og lov om tillid til litas) den 25. april 2006. Efter disse ændringer konkluderede ECB i sin konvergensrapport i maj 2006, at den litauiske forfatning og loven om Lietuvos bankas er forenelige med kravene i traktaten og statuten vedrørende tredje fase af ØMU.

4.6 UNGARN

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 7,5 pct., hvilket er betydeligt over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen at falde noget i de kommende måneder.

Set over en længere periode viste forbrugerprisinflationen i Ungarn en overordnet faldende tendens indtil 2005, men tendensen er derefter delvis vendt som følge af stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter. Inflationsudviklingen i årene frem til 2006 fandt sted på baggrund af en kraftig økonomisk vækst, som vedvarende lå over 4,0 pct. indtil 2007. Høj vækst i enhedslønsmkostningerne (især i begyndelsen af 2000'erne) afspejlede en kraftig vækst i lønsum pr. ansat, som blev understøttet af stigninger i minimumslønningerne og en ekspansiv lønpolitik i den offentlige sektor, der havde en afsmittende virkning på løndannelsen i den private sektor. I de senere år har der været betydelige udsving i importpriserne, og ændringer i administrativt fastsatte priser og

indirekte skatter har bidraget til den betydelige kortsigtede volatilitet i inflationen. Betragtes den seneste udvikling, begyndte inflationen at aftage i marts 2007. I 2. halvår 2007 satte en væsentlig stigning i priserne på uforarbejdede fødevarer imidlertid en stopper for denne disinflationsproces. HICP-inflationen var 6,7 pct. i marts 2008. Denne seneste inflationsudvikling fandt sted på trods af en markant opbremsning i økonomien.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 4,7 pct. og 6,3 pct. i 2008 og mellem 3,4 pct. og 3,7 pct. i 2009. Samlet set er de risici, der knytter sig til disse prognoser, opadrettede, idet de største risici vedrører mulige anden runde-effekter i inflationen som følge af de seneste prisstød på udbudssiden og ændringer i administrativt fastsatte priser. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Ungarn end i euroområdet. Det er dog vanskeligt at vurdere "catching-up"-processens nøjagtige inflationseffekt.

Ungarn er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Ungarn et budgetunderskud på 5,5 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. Ifølge Europa-Kommissionens prognose forventes underskudkvotienten at falde til 4,0 pct. af BNP i 2008. Den offentlige gældskvotient var på 66,0 pct. af BNP i 2007. Den forventes at stige til 66,5 pct. i 2008 og således at holde sig over referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Ungarn skal bringe underskuddet ned under referenceværdien og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på ca. 0,5 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2006 og 2007. For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed,

er risikoen tilsyneladende høj for Ungarns vedkommende.

I den toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 deltog den ungarske forint ikke i ERM2. Inden indførelsen af et fleksibelt valutakurssystem den 26. februar 2008 blev forinten handlet inden for et unilateralt udsvingsbånd på ± 15 pct. omkring en centralkurs på 282,36 forint pr. euro. Indtil udgangen af juni 2006 var forinten under et vist deprecieringspres. Herefter lagde de finansielle markeders gunstige holdning til regionen, mere troværdige budgetkonsolideringsplaner og et temmelig stort positivt rentespænd over for euroområdet et opadrettet pres på den ungarske valuta indtil juli 2007. Kursen faldt som følge af øget risikoaversion på de finansielle markeder og en aftagende økonomisk vækst til niveauet i april 2006. I de to sidste måneder af referenceperioden steg kursen dog noget. Generelt blev den ungarske valuta for det meste handlet betydeligt over den gennemsnitlige kurs i april 2006. I størstedelen af den betragtede periode var kursen på den ungarske forint meget volatil over for euroen. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor udvidedes til 4,5 procentpoint i december 2006, men indsnævredes derefter til 2,6 procentpoint i december 2007, hvorefter det udvidedes til 3,4 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2008.

I marts 2008 lå den ungarske forints reale effektive kurs et godt stykke over, og den reale bilaterale kurs noget over, de respektive 10-årige gennemsnit. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Ungarn siden 1998 konstant haft store underskud på den samlede betalingsbalance. Efter at have nået et toppunkt på 8,1 pct. af BNP i 2004, faldt underskuddet gradvis til 3,9 pct. af BNP i 2007, hvilket var det laveste niveau de seneste 10 år. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt er ca. halvdelen af underskuddet på den samlede betalingsbalance blevet dækket af en nettoindstrømning af direkte investeringer og resten af en nettoindstrømning af gældsporteføljeinvesteringer. På denne bag-

grund forringedes nettokapitalbalancen over for udlandet væsentligt fra -62,9 pct. af BNP i 2000 til -97,1 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 6,9 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således over referenceværdien på 6,5 pct. for rentekriteriet. I referenceperioden var den svingende, men stigende, og afspejlede en vedvarende opfattelse af risici i tilknytning til en svag økonomisk vækst og stigende inflation.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Ungarn, kræves der bl.a. en ambitiøs og troværdig budgetkonsolidering, der især sætter fokus på holdbare udgiftsnedskæringer og en mærkbar forbedring af landets finanspolitiske resultater. Det er endvidere vigtigt, at liberaliseringen af netværksindustriene fuldføres, og at der træffes foranstaltninger til at øge Ungarns forholdsvis lave beskæftigelsesfrekvens, fx ved at reducere den store skattekil på arbejdskraft, undgå høje minimumslønninger, øge arbejdskraftens mobilitet og give uddannelsessystemet bedre mulighed for at tilpasse sig efterspørgslen. Det ville bidrage til at øge vækstpotentialet og dæmpe lønpresset. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger bidrage til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt øger konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Ungarsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Ungarn er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.7 POLEN

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 3,2 pct., hvilket svarede til re-

ferenceværdien, der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode udviste forbrugerpris-inflationen i Polen generelt en faldende tendens fra 1998 til 2003, hvorefter den har svinget omkring et gennemsnit på 2,5 pct. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af en forholdsvis kraftig vækst i reelt BNP. Moderat lønvækst mellem 2002 og 2006 betød et fald i enhedsløn-kostningerne i det meste af perioden. Lønvæksten har dog været stigende siden da, hvilket skyldes en markant stramning af arbejdsmarkedet. På grund af en stigende valutakurs bidrog importpriserne især i 2005 til de senere års fald i inflationen. Betragtes den seneste udvikling, er inflationen steget siden ultimo 2006, og den årlige HICP-inflation nåede op på 4,4 pct. i marts 2008. Stigningen skyldtes først og fremmest en stærk stigning i fødevarerpriserne, men også i mindre omfang stigninger i energipriserne.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra de fleste betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 3,6 pct. og 4,3 pct. i 2008 og mellem 3,3 pct. og 4,2 pct. i 2009. Mens en robust indenlandsk efterspørgsel, et strammere arbejdsmarked og stigende fødevarerpriser forventes at bidrage til en stigning i inflationen, kan et vedvarende nedadrettet pres fra den globale konkurrence muligvis begrænse prisstigningerne i en række sektorer. Den seneste appreciering af zlotyen kan desuden have en yderligere afdæmpende effekt på importpriserne. De risici, der knytter sig til de aktuelle inflationsfremskrivninger, er stort set afbalancerede. De opadrettede risici findes hovedsagelig i tilknytning til en yderligere stramning af arbejdsmarkedet og en ekspansiv finanspolitik. De nedadrettede risici vedrører bl.a. en yderligere appreciering af zlotyen, som eventuelt kunne dæmpe importpriserne. På lidt længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år. Det er dog vanskeligt at vurdere inflationspåvirkningens nøjagtige omfang.

Polen er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Fristen for at rette op på underskuddet var sat til 2007. I referenceåret 2007 havde Polen et budgetunderskud på 2,0 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det stige til 2,5 pct. i 2008. Den offentlige gældskvotient udgjorde 45,2 pct. af BNP i 2007 og forventes at falde til 44,5 pct. i 2008, dvs. under referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Polen skal holde underskudskvotienten under referenceværdien og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP efter 2010. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2006 og 2007.

I den toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 deltog den polske zloty ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I denne periode var zlotyen under et vist deprecieringspres indtil slutningen af juni 2006. Herefter apprecierede den støt i forhold til euroen, understøttet af stærke grundlæggende forhold som fx kraftig økonomisk vækst, begrænsede eksterne balanceproblemer og solide eksportresultater. Generelt blev den polske valuta for det meste handlet betydeligt over den gennemsnitlige valutakurs i april 2006. I størstedelen af den betragtede periode var kursen på den polske zloty forholdsvis volatil over for euroen. Samtidig indsnævredes det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor markant i løbet af 2006 og svingede på et beskedent niveau, før det igen udvidedes en smule mod slutningen af referenceperioden.

I marts 2008 lå den polske zlotys reale effektive kurs et godt stykke over, og den reale bilaterale kurs over for euroen noget over, de respektive 10-årige historiske gennemsnit. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Polen siden 1998 konstant haft – til tider

store – underskud på den samlede betalingsbalance. Efter at have nået et toppunkt på 7,4 pct. af BNP i 1999 mindskedes underskuddet støt til 0,9 pct. af BNP i 2005, hvorefter det igen steg til 2,6 pct. af BNP i 2007. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt har en nettoindstrømning af direkte investeringer i gennemsnit så godt som dækket underskuddet over for udlandet siden 2000. På denne baggrund forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet gradvis fra -24,4 pct. af BNP i 1998 til 44,6 pct. af BNP i 2006.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,7 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således under referenceværdien for rentekriteriet. I de senere år er der for Polens vedkommende samlet set sket et fald i den lange rente og en indsnævring af spændet til obligationsrenten i euroområdet. Den senere tids stigende tendens er imidlertid en afspejling af de forværrede inflationsudsigter og en pengepolitisk stramning i tilknytning hertil.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Polen, kræves der bl.a. en holdbar og troværdig budgetkonsolidering. Samtidig med at finanspolitikken fortsat bør støtte jobskabelsen med justeringer af skattesystemet og de sociale ydelser, bør den sikre, at skattenedsættelser ledsages af udgiftsbegrænsninger, som bl.a. bør understøttes af øget effektivitet i de offentlige udgifter. Lige så vigtigt er det, at Polen fortsætter omstruktureringen af økonomien, sætter privatiseringstempoet op og øger konkurrencen på produktmarkederne. Endvidere er foranstaltninger til at forbedre arbejdsmarkedets funktion og til at sætte den lave erhvervsfrekvens op af afgørende betydning for at opnå en solid vækst og prisstabilitet. Arbejdsmarkedsreformer bør især sigte mod at øge løndifferentieringen, reducere skattekillerne, forbedre tilpasningen af arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og opnå større målrettethed i tildelingen af sociale ydelser. Lønstigninger bør afspejle en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepo-

litik vil disse foranstaltninger være med til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt øger konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Polsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Polen er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.8 RUMÆNIEN

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Rumænien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 5,9 pct., hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation at stige yderligere i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Rumænien udvist en klart faldende tendens, om end fra et ekstremt højt begyndelsesniveau. Baggrunden for disinflationsprocessen var en kraftig vækst i realt BNP, der fra og med 2001 næsten hvert år var på over 5,0 pct. Inflationsnedgangen skete på baggrund af en meget kraftig vækst i lønsummen pr. ansat, der var over 20 pct. i en årrække. Mellem 2005 og midten af 2007 understøttede udviklingen i importpriserne disinflationsprocessen som følge af den markante appreciering af den rumænske leu i forhold til euroen. Betragtes den seneste udvikling, begyndte den årlige HICP-inflation at stige fra ca. 4 pct. mellem januar og juli 2007 til 8,7 pct. i marts 2008. En kraftig stigning i fødevarerpriserne, stigningen i importpriserne som følge af deprecieringen af den rumænske leu fra midten af 2007 og en global stigning i råvarepriserne samt en meget kraftig vækst i realt BNP, som blev understøttet af en hastigt stigende indenlandsk efterspørgsel, forværrede det seneste inflationspres yderligere. Væksten i lønsum pr. ansat nåede op på 20,2 pct. år-til-år i 2007, hvilket langt overskred væksten i arbejdskraftsproduktiviteten og derved

førte til en væsentlig stigning i væksten i enheds-lønomkostningerne.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 7,0 pct. og 7,6 pct. i 2008 og mellem 4,8 pct. og 5,1 pct. i 2009. Samlet set er de risici, der knytter sig til disse prognoser, opadrettede og vedrører især mulige anden runde-effekter i inflationen som følge af de seneste prisstød på udbudssiden og ændringer i administrativt fastsatte priser samt usikkerhed om den finanspolitiske kurs. På lidt længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er væsentlig lavere i Rumænien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere nøjagtigt, hvilken inflationseffekt processen vil have.

Rumænien er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2007 havde Rumænien et budgetunderskud på 2,5 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Ifølge Europa-Kommissionens prognose skulle det stige til 2,9 pct. i 2008. Den offentlige gældskvotende udgjorde 13,0 pct. af BNP i 2007 og forventes at stige til 13,6 pct. af BNP i 2008, dvs. langt under referenceværdien på 60 pct. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Rumænien skal holde underskudskvotienten under referenceværdien og opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellem-langt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på ca. 0,9 pct. af BNP. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2006 og 2007.

I perioden fra EU-tiltrædelsen den 1. januar 2007 til den 18. april 2008 deltog den rumænske leu ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Valutaen blev i den

toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 udsat for et vist depreciationspres indtil midten af juli 2006. Derefter apprecierede den markant i forhold til euroen. Fra august 2007 blev kursen kraftigt svækket på grund af øget risikoaversion på de internationale finansielle markeder som følge af den finansielle uro, stigende bekymring om det stadig større underskud på de løbende poster og voksende inflation. Alt i alt blev den rumænske valuta i det meste af referenceperioden handlet til en kurs, der lå betydeligt over gennemsnitskursen i april 2006 over for euroen, alt imens der var en ret høj grad af volatilitet. Samtidig indsnævredes det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor til lige over 2 procentpoint sidst i 2007, men udvidedes derefter til 5,1 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2008.

I marts 2008 lå den rumænske leus reale effektive kurs et godt stykke over, og den reale bilaterale kurs over for euroen noget over, de respektive 10-årige gennemsnit. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Rumænien siden 2002 meldt om stadigt stigende underskud på den samlede betalingsbalance. Underskuddet udgjorde i 2007 13,5 pct. af BNP. Selv om store underskud over for udlandet til dels kan skyldes "catching-up"-processen i en økonomi som den rumænske, rejser underskud i denne størrelsesorden tvivl om holdbarheden, især hvis underskuddet fortsætter i længere perioder. Årsagen til det meget store underskud for nylig synes også at have været overophedningen af økonomien. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt blev underskuddet over for udlandet indtil 2006 næsten fuldstændig dækket af en nettoindstrømning af direkte investeringer. I den senere tid er en stadig større del af underskuddet imidlertid blevet finansieret af en nettoindstrømning af andre investeringer i form af banksektorens og ikke-banksektorens låntagning i udlandet. På denne baggrund forringedes Rumæniens nettokapitalbalance over for udlandet fra -19,3 pct. af BNP i 1998 til -46,6 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 7,1 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således over referenceværdien for rentekriteriet.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Rumænien, kræves der bl.a. en holdbar og troværdig budgetkonsolidering, som ville bidrage til at mindske det efterspørgselsbaserede inflationspres og makroøkonomiske ubalancer. Problemer i de indenlandske institutionelle finanspolitiske rammer skyldes anvendelsen af budgetændringer til at finansiere yderligere løbende udgifter fra ubenyttede anlægsinvesteringer. Det giver anledning til bekymring om budgetdisciplinen. Udviklingen i kreditvæksten og det store underskud på de løbende poster og dets finansiering skal desuden overvåges nøje. Hvad angår produktmarkederne, bør bestræbelserne rettes mod at fuldende liberaliseringen af netværksindustriene og opnå en væsentlig forøgelse af energieffektiviteten. Det er endvidere helt afgørende, at der sker en forbedring af de forhold, der gælder arbejdskraftudbuddet, idet en stadig mere alvorlig mangel på arbejdskraft udgør en trussel for både en fortsat vellykket "catching-up"-proces og de resultater, der er opnået med hensyn til disinflation. Samtidig med at jobskabelsen bør understøttes ved hjælp af justeringer af skattesystemet og de sociale ydelser, skal det sikres, at skattenedsættelser ledsages af udgiftsbegrænsninger, der bl.a. skal understøttes af en øget effektivitet i de offentlige udgifter. Foranstaltninger til at fremme kvantiteten og kvaliteten af arbejdskraftudbuddet bør omfatte et uddannelsessystem, der er skræddersyet til arbejdsmarkedets behov, udviklingen af uddannelses tilbud til landbefolkningen, mere fleksible arbejdskontrakter og større incitament til regional mobilitet. Lønstigninger bør desuden afspejle en stigning i arbejdskraftproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Løntilbageholdenhed i den offentlige sektor er vigtig med henblik på en moderat generel lønudvikling. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil disse foranstaltninger være med til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet

samt øger konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Rumænsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed og juridisk integration i eurosystemet. Rumænien er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 109.

4.9 SLOVAKIET

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Slovakiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,2 pct., hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen imidlertid at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Slovakiet været volatil – og fra tid til anden høj – med et årligt gennemsnit på 6,5 pct. siden 1998. Inflationsudviklingen skal betragtes i lyset af de senere års kraftige og stigende vækst i realt BNP. En dynamisk udvikling i efterspørgselsforholdene har sammen med de allerede gennemførte strukturreformer ført til en forbedring på arbejdsmarkedet. Arbejdsløshedsprocenten i Slovakiet er dog fortsat den højeste i EU. Selvom væksten i lønsum pr. ansat konstant har ligget over væksten i arbejdskraftsproduktivitet, er forskellen gradvis blevet mindre siden 2005, især på grund af en stigning i arbejdskraftsproduktiviteten. Som følge heraf er stigningen i enhedslønomkostningerne blevet mindre, og i 2006 og 2007 var den mindre end inflationsraten. I de senere år er inflationen blevet afdæmpet, især af den trendmæssige appreciering af den slovakiske korunas kurs. Forhåndenværende vurderinger tyder på, at korunaens appreciering har nedbragt inflationen det seneste år^{1,2}. I 2007 var der først et fald i HICP-inflationen, som hovedsagelig skyldtes en moderat udvikling i de indenlandske energipriser. Senere på året begyndte den årlige vækstrate i HICP-inflationen

– i sammenhæng med både et globalt og et indenlandsk inflationspres – at stige igen primært som følge af højere priser på fødevarer, energi og tjenesteydelser. HICP-inflationen var 3,6 pct. i marts 2008.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 3,2 pct. og 3,8 pct. i 2008 og mellem 2,8 pct. og 3,8 pct. i 2009³. Alle disse prognoser peger i retning af en gennemsnitlig årlig inflation, der sandsynligvis vil stige betydeligt i 2008, og som vil falde en smule i 2009. I lyset af den aktuelle udvikling på de globale energi- og fødevaremarkeder, den fortsat kraftige vækst i den indenlandske efterspørgsel og de strammere arbejdsmarkedsforhold er de risici, der knytter sig til disse prognoser for Slovakiet, samlet set opadrettede.

Det er således sandsynligt, at en række faktorer, som midlertidigt har dæmpet inflationsraten indtil nu, vil forsvinde. For det første er inflationen hidtil blevet dæmpet af apprecieringen af den slovakiske koruna. Hvis apprecieringen ophører med at have en afdæmpende effekt på importpriserne, er det sandsynligt, at inflationspresset øges i fremtiden. For det andet udgør stramme arbejdsmarkedsforhold og begyndende flaskehalse på arbejdsmarkedet en risiko for stigende lønvækst⁴. For det tredje udgør energipriserne en opadrettet risiko for inflationsfremskrivningerne, idet den seneste stigning i de globale energipriser endnu ikke afspejles fuldt

1 I henhold til Národná banka Slovenskas skøn er valutakursens gennemslagskoefficient ca. 0,1 – 0,2, dvs. en appreciering af kursen på 1 pct. over for euroen, som nedbringer inflationen inden for to år med 0,1 – 0,2 procentpoint. På grundlag af dette skøn over valutakursens gennemslag ville HICP-inflationen have været 0,3 – 0,5 procentpoint højere i slutningen af 2007 uden effekten af en valutakursappreciering på 3 - 4 pct. (jf. Národná banka Slovenska, Banking Journal Biatic, Vol. 15, november 2007).

2 Ifølge skøn fra andre foreliggende kilder kan apprecieringens nedadrettede effekt på inflationen have været tæt på 1 procentpoint i 2007. Skøn over valutakursens effekt på inflationen er dog omgærdet af en høj grad af usikkerhed.

3 For Slovakiets vedkommende var forskellen mellem forbrugerprisindeksinflationen og HICP-inflationen forholdsvis stor i 2007.

4 Den slovakiske regering, arbejdsgiverne og fagforeningerne har dog indgået en aftale om at knytte lønudviklingen til udviklingen i produktivitetsvæksten.

ud i forbrugerpriserne, herunder de administrativt fastsatte priser. Prisstigninger på energi vil også kunne medføre anden runde-effekter i lønninger eller indirekte effekter i andre priser, især hvis der fortsat er en dynamisk indenlandsk efterspørgsel. På lidt længere sigt får "catching-up"-processen sandsynligvis også betydning for inflationen i de kommende år, selv om det er vanskeligt at vurdere effektens nøjagtige omfang. Den slovakiske korunas nominelle styrke synes at afspejle en reel underliggende trendmæssig appreciering, som sandsynligvis vil give sig udslag i højere inflation, når Slovakiet indfører euroen.

Slovakiet er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Fristen for at rette op på underskuddet var sat til 2007. I referenceåret 2007 havde Slovakiet et budgetunderskud på 2,2 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Ifølge Europa-Kommissionens prognose falder underskuddet til 2,0 pct. i 2008. Den offentlige gældskvotefaldt til 29,4 pct. af BNP i 2007 og forventes at falde en smule til 29,2 pct. i 2008, hvilket stadig er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Slovakiet skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens målsætning på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 0,8 pct. af BNP i 2010. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2006 og 2007 over de offentlige investeringers andel af BNP.

Den slovakiske korona har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for ECBs konvergensundersøgelse. Aftalen om deltagelse i ERM2 blev baseret på forpligtelser på en række politikområder, som de slovakiske myndigheder indgik. ERM2-centralkursen for den slovakiske valuta blev indledningsvis fastsat til 38,4550 korona pr. euro med et standardudsvingsbånd på ± 15 pct. Den slovakiske korunas kurs var forholdsvis volatil over for euroen i referenceperioden. Mellem april og juli 2006 blev den midlertidigt

udsat for et nedadrettet pres og blev i et stykke tid handlet til en kurs en anelse under centralkursen i ERM2. Fra og med medio 2006 apprecierede korunaen markant, hvilket afspejlede kraftige underliggende, grundlæggende økonomiske faktorer, og centralkursen blev revalueret med 8,5 pct. til 35,4424 korona pr. euro med virkning fra 19. marts 2007. Derefter svingede korunaen konstant over den nye centralkurs. Den største opadrettede afvigelse var 8,9 pct. Alt i alt har den periode, hvor den slovakiske korona har deltaget i ERM2, været præget af en gradvis appreciering af dens kurs over for euroen. Det gør det vanskeligere at analysere, hvordan den slovakiske økonomi ville fungere i en situation med uigenkaldeligt fastlåse valutakurser. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor indsnævredes i løbet af 2007. Det var -0,2 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2008.

I marts 2008 lå den slovakiske korunas reale kurs et godt stykke over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. En realøkonomisk konvergensproces besværliggør imidlertid enhver historisk vurdering af udviklingen i den reale kurs. Hvad angår andre eksterne forhold, har Slovakiet siden 1998 haft vedvarende – til tider store – underskud på den samlede betalingsbalance. Efter at have nået et toppunkt på 8,5 pct. i 2005, mindskedes underskuddet til 4,7 pct. af BNP i 2007. Set fra et finansieringsmæssigt synspunkt har en nettoindstrømning i de direkte investeringer, der ofte er oversteget 5 pct. af BNP, næsten fuldstændig dækket underskuddet på den samlede betalingsbalance. På denne baggrund forværredes landets nettokapitalbalance over for udlandet fra -22,9 pct. af BNP i 1999 til -53,2 pct. af BNP i 2006.

I Slovakiet var den gennemsnitlige lange rente 4,5 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008, dvs. at den lå et godt stykke under referenceværdien på 6,5 pct. for rentekriteriet. I løbet af referenceperioden fulgte den lange rente stort set udviklingen i de tilsvarende lange renter i euroområdet.

Sammenfattende giver inflationskonvergensens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Slovakiet for tiden befinder sig et godt stykke under referencerværdien, anledning til betydelig bekymring.

For at kunne skabe et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Slovakiet, kræves der bl.a. en holdbar og troværdig budgetkonsolidering. Det ville bidrage til både at mindske risikoen for et voksende efterspørgselsbaseret pres på inflationen og betalingsbalancens løbende poster og sikre den finanspolitiske reformproces og det positive momentum, der aktuelt er i økonomien. På trods af kraftig økonomisk vækst i Slovakiet er planen for finanspolitisk justering i 2008, som den fremgår af konvergensprogrammet, ikke tilstrækkelig ambitiøs. I 2008 opfylder den ikke stabilitets- og vækstpagtens benchmark på 0,5 pct. for den årlige strukturelle konsolidering, selv om der i 2007 blev opnået stor fremgang med konsolideringen. Hvis de finanspolitiske mål skal nås, vil det kræve strenge foranstaltninger på udgiftssiden, som vil få større effekt, hvis den bindende karakter af statens udgiftslofter på mellemlangt sigt blev styrket. Hvad angår strukturpolitikken, er det meget vigtigt, at arbejdsmarkedets funktion forbedres. Arbejdsmarkedet er præget af en vedvarende høj strukturarbejdsledelse, af at arbejdskraftens kvalifikationer ikke er tilpasset efterspørgslen og en utilstrækkelig arbejdskraftsmobilitet. Det er endvidere nødvendigt, at lønstigningerne, der i de seneste år har ligget på mellem 7 pct. og 10 pct. pr. år, i højere grad bliver tilpasset en ændret vækst i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Det er også nødvendigt, at Slovakiet fortsætter liberaliseringen af økonomien, og at konkurrencen på produktmarkederne øges yderligere, herunder især i energisektoren. Sammen med stabilitetsorienterede makroøkonomiske politikker vil disse foranstaltninger være med til at skabe et miljø, der fastholder prisstabilitet samt fremmer konkurrenceevnen og beskæftigelsesvæksten.

Efter de seneste lovændringer i medfør af ændringsloven er Národná banka Slovenskas statutter forenelige med kravene i traktaten og statuten vedrørende tredje fase af ØMU.

Loven om betalingssystemer er under ændring ved hjælp af et regeringslovforslag. Hvis regeringens lovforslag vedtages i dets nuværende form, der tager højde for ECBs udtalelse CON/2008/18⁵, og træder i kraft til tiden, opfylder den slovakiske lovgivning om betalingssystemer kravene i traktaten og statuten vedrørende tredje fase af ØMU.

4.10 SVERIGE

I referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,0 pct., hvilket er et godt stykke under referencerværdien på 3,2 pct., der er fastsat i henhold til traktaten. På baggrund af de seneste data forventes 12-måneders gennemsnittet for HICP-inflationen imidlertid at stige i de kommende måneder.

Set over en længere periode har inflationen i Sverige generelt været lav, selv om den indimellem er blevet påvirket af midlertidige faktorer. Inflationsudviklingen i de seneste 10 år bør betragtes på baggrund af en – i gennemsnit – meget robust vækst i realt BNP. Arbejdsmarkedsforholdene forblev dog forholdsvis svækkede indtil 2006, men der er på det seneste sket en forbedring som følge af visse arbejdsmarkedsreformer. Moderate lønstigninger og en kraftig stigning i arbejdskraftsproduktiviteten begrænsede stigningen i enhedslønomkostningerne indtil 2007, da sidstnævnte begyndte at stige betydeligt. Med undtagelse af årene 2000-01 og 2005-06, hvor importpriserne

5 ECBs udtalelse CON/2008/18 af 25. april 2008 efter anmodning fra Národná banka Slovenska om udkast til lov om ændring af lov nr. 510/2002 Coll. om betalingssystemer og om ændringer af visse love.

steg kraftigt på grund af valutakursudviklingen og oliepriserne, har udviklingen i importpriserne understøttet prisstabilitet. Betragtes den seneste udvikling, svingede den årlige vækst i HICP-inflationen omkring 1,5 pct. i 1. halvår 2007, hvorefter den begyndte at stige og nåede 3,2 pct. i marts 2008. Den seneste stigning i inflationen skyldes hovedsagelig kraftige prisstigninger på fødevarer og energi samt stigende omkostningspres.

Hvad angår den fremtidige udvikling, viser de seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner en inflation på mellem 2,4 pct. og 3,1 pct. i 2008 og mellem 1,9 pct. og 2,6 pct. i 2009. Forventningen om en ny stigning i inflationen, der også er afspejlet i de højere inflationsforventninger, stammer hovedsagelig fra vedvarende kraftige kapacitetsbegrænsninger og højere priser på fødevarer og energi. Der ventes yderligere opadrettede pres på lønningerne som følge af resultatet af de seneste lønaftaler og den aktuelle mangel på arbejdskraft inden for visse sektorer. Samtidig vil den forventede nedgang i BNP-væksten indebære et gradvist fald i kapacitetsudnyttelsen. De risici, som knytter sig til inflationsudsigterne, er stort set afbalancerede. Opadrettede risici findes hovedsagelig i tilknytning til større end forventede lønstigninger og yderligere stigninger i oliepriserne. De nedadrettede risici vedrører en svagere end forventet efterspørgsel. Den kendsgerning, at Sverige fortsat har et relativt højt prisniveau sammenlignet med gennemsnittet for euroområdet, tyder på længere sigt på, at yderligere handelsintegration og øget konkurrence kan få en nedadrettet effekt på priserne.

Sverige er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referencetåret 2007 havde Sverige et budgetoverskud på 3,5 pct. af BNP, hvilket vil sige, at referencetværdien blev overholdt med en komfortabel margin. Ifølge Europa-Kommissionens prognose falder overskuddet til 2,7 pct. BNP i 2008. Den offentlige gældskvotefaldt til 40,6 pct. af BNP i 2007. I 2008 forventes den at blive 35,5

pct., hvilket stadig er under referencetværdien på 60 pct. Målsætningen på mellemlangt sigt i stabilitets- og vækstpagten er kvantificeret i konvergensprogrammet som et cyklisk korrigeret overskud ekskl. midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP.

I den toårige referenceperiode fra 19. april 2006 til 18. april 2008 deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I referenceperioden apprecierede kronen gradvis over for euroen indtil midten af december 2006, idet den blev understøttet af robust økonomisk vækst og en stærk udlandsstilling. Siden begyndelsen af 2007 kan en nettoudstrømning af både direkte investeringer og porteføljeinvesteringer og den efterfølgende uro på de internationale finansielle markeder have bidraget til et nedadrettet pres på kronen. Alt i alt blev den svenske valuta ofte handlet til en kurs betydeligt over den gennemsnitlige kurs i april 2006. I den betragtede periode var den svenske krones kurs forholdsvis volatil over for euroen. Samtidig var det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor moderat og svingede omkring -0,5 procentpoint indtil udgangen af 2007, før det gradvis indsnævredes mod slutningen af den betragtede periode.

I marts 2008 lå den svenske krones reale kurs tæt på det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. For så vidt angår andre eksterne forhold, har Sverige i det meste af perioden efter 1998 haft store overskud på den samlede betalingsbalance. Overskuddet var i 2007 på 7,2 pct. af BNP. Fra et finansieringsmæssigt synspunkt blev disse overskud opvejet af udstrømninger i samme størrelsesorden af både direkte investeringer og porteføljeinvesteringer. På denne baggrund forbedredes landets nettokapitalbalance over for udlandet gradvis fra -36,5 pct. af BNP i 1998 til -6,7 pct. af BNP i 2007.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,2 pct. i referenceperioden fra april 2007 til marts 2008 og lå således et godt stykke under reference-

værdien for rentekriteriet. Siden midten af 2005 har spændet mellem den lange rente i Sverige og obligationsrenterne i euroområdet været negativt (i begyndelsen af 2008 var det ca. -0,1 procentpoint), hvilket afspejlede budgetkonsolidering og et samlet set forholdsvis lavt inflationspres.

For at fastholde et miljø, der fremmer vedvarende konvergens i Sverige, kræves der bl.a. en sund finanspolitik på mellemlangt sigt. Selv om Sverige har opnået en høj grad af finanspolitisk soliditet, er det vigtigt, at udviklingen i indkomstskattekvoten bliver nedadrettet. På grund af det forholdsvis høje prisniveau i Sverige er det endvidere afgørende at styrke de nationale politikker, som gennemføres med henblik på at øge konkurrencen på produktmarkederne, og at lette de administrative byrder. Selv om de nyligt gennemførte arbejdsmarkedsreformer er et vigtigt skridt i retning af at forbedre arbejdsmarkedets funktion og incitamenterne til at øge udbuddet af arbejdskraft, er der behov for yderligere reformer, fortrinsvis af skattesystemet og de sociale ydelser. Sammen med en stabilitetsorienteret pengepolitik vil sådanne strukturelle reformforanstaltninger bidrage til at fastholde prisstabilitet samt fremme den økonomiske fleksibilitet og beskæftigelsesvæksten. Det er nødvendigt, at arbejdsmarkedets parter bidrager til at opfylde disse mål ved at sikre, at lønstigninger afspejler en vækst i arbejdskraftsproduktiviteten, arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande.

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

