



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

# KONVERGENSRAPPORT MAJ 2008

**INLEDNING**

**ANALYSRAM**

**GRADEN AV EKONOMISK  
KONVERGENS**

**LANDSAMMAN-  
FATTNINGAR**

**SVERIGE**

SV



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



Alla ECB-publikationer under 2008 kommer att ha ett motiv från 10-eurosedeln.



## KONVERGENSRAPPORT MAJ 2008

INLEDNING

ANALYSRAM

GRADEN AV EKONOMISK  
KONVERGENS

LANDSAMMAN-  
FATTNINGAR

SVERIGE

© Europeiska centralbanken, 2008

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefonnummer**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Alla rättigheter förbehålls. Återgivande i utbildningssyfte och för icke kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.*

*Stoppdatum för den statistik som tas med i konvergensrapporten var den 18 april 2008.*

*Detta är en översättning till svenska av Inledning, Landsammanfattningar och Sverige ur Convergence Report May 2008. För ytterligare information se den fullständiga engelska versionen på <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9584 (digital version)

# INNEHÅLL

<b>1</b>	<b>INLEDNING</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ANALYSRAM</b>	<b>7</b>
2.1	Ekonomisk konvergens	7
2.2	Förenligheten mellan nationell lagstiftning och fördraget	14
<b>3</b>	<b>GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS</b>	<b>29</b>
<b>4</b>	<b>LANDSAMMANFATTNINGAR</b>	<b>35</b>
4.1	Bulgarien	35
4.2	Tjeckien	36
4.3	Estland	38
4.4	Lettland	40
4.5	Litauen	42
4.6	Ungern	45
4.7	Polen	46
4.8	Rumänien	48
4.9	Slovakien	50
4.10	Sverige	53
<b>5</b>	<b>GRANSKNING AV EKONOMISK KONVERGENS</b>	<b>55</b>
5.10	Sverige	55
<b>6</b>	<b>FÖRENLIGHET MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET</b>	<b>71</b>
6.10	Sverige	71

## FÖRKORTNINGAR

### LÄNDER

BE	Belgien	LT	Litauen
BG	Bulgarien	LU	Luxemburg
CZ	Tjeckien	HU	Ungern
DK	Danmark	MT	Malta
DE	Tyskland	NL	Nederländerna
EE	Estland	AT	Österrike
IE	Irland	PL	Polen
GR	Grekland	PT	Portugal
ES	Spanien	RO	Rumänien
FR	Frankrike	SI	Slovenien
IT	Italien	SK	Slovakien
CY	Cypern	FI	Finland
LV	Lettland	SE	Sverige
		UK	Storbritannien

### ÖVRIGT

BIS	Bank for International Settlements
b.o.p.	betalningsbalans
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (femte utgåvan)
CD	bankcertifikat
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EER	effektiv växelkurs (effective exchange rate)
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ERM	växelkursmekanism
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
HIKP	Harmoniserat index för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetära finansinstitut
NCB	nationell(a) centralbank(er)
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin
ULCT	enhetsarbetskostnad i den totala industrin

**I enlighet med praxis inom gemenskapen anges medlemsländerna i alfabetisk ordning efter landsnamnen enligt nationell stavning.**

# I INLEDNING

## I INLEDNING

Euron infördes den 1 januari 1999. I dagsläget har 15 av Europeiska unionens (EU) medlemsstater antagit euron i enlighet med bestämmelserna i fördraget. De senaste medlemsstaterna var Cypern och Malta den 1 januari 2008. Det innebär att 12 medlemsstater i dagsläget inte fullt ut deltar i Ekonomiska och monetära unionen (EMU) och ännu inte har infört euron. Två av dessa länder, Danmark och Storbritannien, meddelade att de inte skulle delta i etapp tre av EMU. Till följd härav behöver konvergensrapporter för dessa två medlemsstater bara utarbetas om länderna själva begär detta. I avsaknad av en sådan begäran granskas följande tio länder i den här konvergensrapporten: Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige. Alla dessa tio länder är enligt fördraget skyldiga att införa euron, vilket innebär att de måste sträva efter att uppfylla samtliga konvergenskriterier.

Europeiska centralbanken (ECB) uppfyller i och med denna rapport skyldigheten, enligt artikel 122.2, tillsammans med artikel 121.1, i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget), att rapportera till Europeiska unionens råd (EU-rådet) minst en gång vartannat år eller på begäran av en medlemsstat med undantag ”om hur medlemsstaterna fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen”. Även Europeiska kommissionen har detta uppdrag och har utarbetat en rapport och de två rapporterna har överlämnats parallellt till EU-rådet. De tio länder som granskas i den här konvergensrapporten granskas regelbundet vartannat år.

ECB använder i denna rapport samma analysram som i sina tidigare konvergensrapporter. Rapporten undersöker om de tio berörda länderna har uppnått en hög grad av varaktig ekonomisk konvergens, om den nationella lagstiftningen är förenlig med fördraget samt om de lagstadgade kraven för nationella centralbanker uppfylls så att dessa ska kunna bli en del av Eurosystemet.

I den här rapporten granskas Slovakien något mer ingående än de andra länderna. Detta beror på att Slovakien lämnade in en begäran om granskning den 4 april 2008 i avsikt att anta euron den 1 januari 2009. Hänsyn ska även tas till att Slovakien är det första land som avser anta euron inom en nära framtid där landets valuta under flera år haft en nominell appreciering. Detta kräver en analys av hur Slovakiens ekonomi skulle fungera med en oåterkalleligen låst växelkurs.

Granskningen av den ekonomiska konvergensprocessen är starkt beroende av att det statistiska underlaget är tillförlitligt och av god kvalitet. Sammanställning och rapportering av statistik, särskilt när det gäller statistiken över de offentliga finanserna, får inte kunna påverkas av politiska överväganden. Medlemsstaterna uppmanas betrakta kvaliteten och objektiviteten i sin statistik som en prioriterad fråga så att det finns ordentliga kontrollsystem när statistiken sammanställs och att miniminormer tillämpas på statistikområdet. Dessa normer bör stärka oberoendet och objektiviteten hos de nationella statistikmyndigheterna och deras ansvarstagande för sin verksamhet samt tilltron till kvaliteten i statistiken för de offentliga finanserna (se statistikbilagan (ej översatt)).

Denna konvergensrapport är uppbyggd på följande sätt. I kapitel 2 beskrivs det ramverk som använts för att undersöka ekonomisk och rättslig konvergens. I kapitel 3 ges en horisontell översikt över de viktigaste aspekterna av ekonomisk konvergens. Kapitel 4 innehåller landsammanfattningarna som visar resultatet av granskningen av den ekonomiska och rättsliga konvergens. I kapitel 5 beskrivs mer i detalj graden av ekonomisk konvergens i var och en av de tio medlemsstater som är föremål för granskning och ger en översikt av de statistiska metoderna för konvergensindikatorerna. I kapitel 6 beskrivs förenligheten mellan dessa medlemsstaters nationella lagstiftning, inbegripet deras nationella centralbankers stadgar, och artiklarna 108 och 109 i fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet (ECBS).





## 2 ANALYSRAM

### 2.1 EKONOMISK KONVERGENS

ECB använder en gemensam analysram för att undersöka graden av ekonomisk konvergens i de tio medlemsstater som är föremål för granskning. Den gemensamma analysramen utgår först och främst från fördragets bestämmelser om prisutveckling, budgetsaldon, skuldkvoter, växelkurser, långa räntor och andra relevanta faktorer, samt från ECB:s tillämpning av dessa bestämmelser. Den utgår även från en rad andra tillbakablickande och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses ge värdefull information för en mer ingående granskning av konvergensens varaktighet. I rutorna 1 - 4 återges kortfattat fördragets bestämmelser och där finns också metodinformation som visar hur ECB tillämpar dessa bestämmelser.

För att säkerställa kontinuitet och likabehandling utgår denna rapport från de principer som har fastställts i ECB:s tidigare rapporter (och dessförinnan av Europeiska monetära institutet). ECB följer ett antal vägledande principer i sin tillämpning av konvergenskriterierna. Den första principen är att varje kriterium tolkas och tillämpas strikt. Detta motiveras av att kriteriernas huvudsyfte är att se till att bara länder med ekonomiska förhållanden som främjar prisstabilitet och kan bidra till ett starkt euroområde får ansluta sig. Den andra principen är att konvergenskriterierna utgör en sammanhängande helhet, där varje kriterium måste uppfyllas. I fördraget ges kriterierna samma tyngd och det finns inte någon inbördes rangordning. Den tredje principen är att konvergenskriterierna måste uppfyllas på grundval av aktuella uppgifter. Den fjärde är att tillämpningen av konvergenskriterierna skall vara konsekvent, öppen och enkel. Det betonas dessutom än en gång att konvergenskriterierna skall uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. Därför görs det en noggrann undersökning av konvergensens varaktighet vid genomgången av de enskilda länderna.

I detta avseende granskas den ekonomiska utvecklingen i de berörda länderna först i ett tillbakablickande perspektiv som i princip

omfattar de senaste tio åren. Detta gör det lättare att bedöma i vilken mån dagens förhållanden är resultatet av verkliga strukturanpassningar, vilket i sin tur gör det lättare att uppskatta varaktigheten i den ekonomiska konvergensens.

Uppgifterna betraktas dessutom i skälig omfattning i ett framåtblickande perspektiv. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid att en varaktigt gynnsam ekonomisk utveckling i hög grad är beroende av en välavvägd och långsiktig politik för att hantera befintliga och framtida utmaningar. Det betonas generellt att en varaktigt ekonomisk konvergens är beroende av såväl ett starkt utgångsläge som den politik som förs efter det att euron har införts.

Den gemensamma analysramen tillämpas på var och en av de tio granskade medlemsstaterna. Genomgången av länderna inriktas på utvecklingen i varje medlemsstat var för sig, i enlighet med bestämmelsen i artikel 121 i fördraget.

Stoppdatum för den statistik som medtas i konvergensrapporten var den 18 april 2008. Den statistik som används i tillämpningen av konvergenskriterierna har tillhandahållits av Europeiska kommissionen (se även statistikbilagan (ej översatt) samt tabeller och diagram), i samarbete med ECB när det gäller växelkurser och långa räntor. Konvergensuppgifter om utvecklingen när det gäller priser och långa räntor presenteras fram till mars 2008, som var den senaste månaden för vilken det fanns tillgängliga uppgifter om HIKP. För månadsstatistiken för växelkurser löper den period som beaktas i denna rapport fram till mars 2008 medan dagliga noteringar tas med fram t.o.m. den 18 april 2008. Uppgifterna om de offentliga finansernas ställning omfattar perioden fram till 2007. Hänsyn tas även till prognoser från olika källor, tillsammans med de senaste konvergensprogrammen för medlemsstaterna och annan information som anses vara relevant för en framåtblickande bedömning av konvergensens varaktighet. Uppgifter från Europeiska kommissionens vårprognos 2008 som publicerades den 28 april 2008 beaktas också i denna rapport.



Rapporten antogs av ECB:s allmänna råd den 6 maj 2008.

Fördragets bestämmelser om prisutvecklingen och ECB:s tillämpning av dem beskrivs i ruta 1.

## Ruta 1

### PRISUTVECKLING

#### 1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 121.1 första strecksatsen i fördraget krävs följande:

”En hög grad av prisstabilitet; detta skall framgå av att inflationstakten ligger nära den i de (högst tre) medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet.”

I artikel 1 i det protokoll om konvergenskriterierna som avses i artikel 121 i fördraget föreskrivs följande:

”Kriteriet om prisstabilitet enligt artikel 121.1 första strecksatsen i detta fördrag innebär att en medlemsstat under en tid av ett år före granskningen skall uppvisa en hållbar prisutveckling och en genomsnittlig inflationstakt som inte med mer än 1,5 procentenheter överstiger inflationstakten i de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Inflationen skall mätas med hjälp av konsumentprisindex på en jämförbar grund, med beaktande av skillnader i nationella definitioner.”

#### 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

- För det första beräknas den genomsnittliga inflationstakten ”under en tid av ett år före granskningen” som förändringen i senast tillgängliga tolv månadersgenomsnitt för det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) jämfört med föregående tolv månadersgenomsnitt. Följaktligen är referensperioden för inflationstakten i denna rapport april 2007 till mars 2008.
- För det andra tillämpas begreppet ”de (högst tre) medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet, genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av inflationstakten i följande tre EU-länder med den lägsta inflationstakten: Malta (1,5%), Nederländerna (1,7%) och Danmark (2,0%). Genomsnittet uppgår därmed till 1,7% och med tillägget på 1 ½ procentenhet blir referensvärdet 3,2%.

Inflationen mäts på grundval av HIKP, som konstruerats för att göra det möjligt att bedöma konvergens i fråga om prisstabilitet på ett jämförbart sätt (se statistikbilagan (ej översatt)). För information visas den genomsnittliga inflationstakten i euroområdet i statistikbilagan i den här rapporten.

För att göra det möjligt att granska prisutvecklingens hållbarhet mer ingående, analyseras den genomsnittliga HIKP-inflationen under 12-månadersperioden från april 2007 till mars 2008 mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen i medlemsstaterna de senaste tio åren vad gäller prisstabilitet. I detta sammanhang fästs stor uppmärksamhet vid penningpolitikens inriktning, särskilt huruvida de monetära myndigheterna har haft som huvudmål att uppnå och upprätthålla prisstabilitet samt hur andra delar av den ekonomiska politiken har bidragit till detta mål. Det tas även hänsyn till hur det makroekonomiska läget har inverkat på förutsättningarna att uppnå prisstabilitet. Prisutvecklingen granskas mot bakgrund av förhållandena på efterfråge- och utbudssidan, bland annat faktorer som påverkar

enhetsarbetskostnaderna och importpriserna. Slutligen beaktas de pristrender som kommer till uttryck i andra relevanta prisindex (t.ex. HIKP, exklusive priserna på oförädlade livsmedel och energi, det nationella KPI, KPI exkl. ändrade indirekta skatter netto, deflatorn för den privata konsumtionen, BNP-deflatorn samt producentpriserna). Sett framåt ges en bild av inflationsutvecklingen under de närmaste åren, däribland prognoser från viktigare internationella organisationer och marknadsaktörer. Vidare diskuteras strukturella aspekter som är av betydelse för att upprätthålla sådana förhållanden som främjar prisstabilitet efter införandet av euron.

Fördragets bestämmelser om utvecklingen av de offentliga finanserna och ECB:s tillämpning av bestämmelserna beskrivs i ruta 2.

## Ruta 2

### UTVECKLINGEN AV OFFENTLIGA FINANSER

#### 1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 121.1 andra strecksatsen i fördraget krävs följande:

”En hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn; detta skall framgå av att den offentliga sektorns finanser inte uppvisar ett alltför stort underskott enligt bestämmelserna i artikel 104.6”.

I artikel 2 i det protokoll om konvergenskriterierna som avses i artikel 121 i fördraget föreskrivs följande:

I det protokoll om konvergenskriterierna som nämns i fördragets artikel 121.1, andra stycket, föreskrivs att detta kriterium ”innebär att medlemsstaten vid tidpunkten för granskningen inte får vara föremål för något beslut av rådet enligt artikel 104.6 i detta fördrag om att ett alltför stort underskott föreligger”.

Förfarandet vid alltför stora underskott beskrivs i artikel 104. Enligt artikel 104.2 och 104.3 skall kommissionen utarbeta en rapport om en medlemsstat inte uppfyller kravet på budgetdisciplin, särskilt i följande fall:

- (a) Andelen av det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser och i procent av BNP överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställts till 3 % av BNP), såvida inte

- detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller
- referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet.

(b) Skuldsättningen i den offentliga sektorn i procent av BNP överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställs till 60 % av BNP), såvida inte detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt.

Kommissionen skall i sin rapport dessutom ta hänsyn till om det offentliga underskottet överstiger de offentliga investeringsutgifterna och alla andra relevanta faktorer, bland annat medlemsstatens ekonomiska läge och budgetställning på medellång sikt. Även om kriterierna uppfylls kan kommissionen utarbeta en rapport om den anser att det finns en risk för att det uppstår ett alltför stort underskott i en medlemsstat. Ekonomiska och finansiella kommittén skall avge ett yttrande om kommissionens rapport. I enlighet med artikel 104.6 skall EU-rådet slutligen på grundval av kommissionens rekommendation och efter att ha beaktat alla synpunkter som den berörda medlemsstaten kan vilja framföra, göra en övergripande bedömning och med kvalificerad majoritet besluta om det föreligger ett alltför stort underskott i en medlemsstat.

## 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

I syfte att granska konvergensen uttrycker ECB sin syn på de offentliga finansernas utveckling. När det gäller hållbarheten granskar ECB närmare olika nyckelindikatorer för de offentliga finansernas utveckling under perioden 1998 - 2007, bedömer framtidsutsikterna och utmaningarna för de offentliga finanserna och fokuserar på sambanden mellan underskotts- respektive skuldutvecklingen.

ECB har till skillnad från kommissionen ingen formell roll i förfarandet vid alltför stora underskott enligt artikel 104. I ECB:s rapport sägs bara om landet är föremål för ett underskotts-förfarande.

När det gäller fördragets krav på att en skuldkvot över 60 % av BNP måste minska i tillräcklig utsträckning och närma sig referensvärdet i tillfredsställande takt granskar ECB tidigare och aktuella trender i skuldkvoten.

Granskningen av de offentliga finansernas utveckling grundas på nationalräkenskapsdata, i enlighet med Europeiska nationalräkenskapsystemet 1995 (se statistikbilagan (ej översatt)). De flesta siffrorna i denna rapport lämnades av kommissionen i april 2007 och omfattar den offentliga sektorns finansiella ställning från 1998 - 2007, samt kommissionens prognoser för 2008.

För att bedöma hållbarheten i de offentliga finanserna granskas utfallet för referensåret 2007 mot bakgrund av utvecklingen i medlemsstaterna under de senaste tio åren. Till att börja med bedöms skuldkvotens utveckling under denna period och faktorerna bakom den, dvs. skillnaden mellan tillväxten i nominell BNP

och räntorna, det primära saldotoch underskotts-skuljusteringen. Ett sådant perspektiv kan ge närmare information om i vilken grad det makroekonomiska läget, särskilt kombinationen tillväxt och räntor, har påverkat dynamiken i skuldutvecklingen. Det kan också ge mer information om konsolideringsinsatsernas

bidrag, vilket avspeglas i det primära saldotoch om i vilken utsträckning särskilda faktorer i skuldutvecklingen har spelat in. Hänsyn tas också till den offentliga skuldens struktur, särskilt andelen skuld med kort löptid och andelen skuld i utländsk valuta och hur dessa andelar har utvecklats. En jämförelse av dessa andelar med den nuvarande skuldkvoten belyser de offentliga finansernas känslighet för ränte- och växelkursförändringar.

I nästa steg undersöks underskottskvotens utveckling. Det är i detta sammanhang meningsfullt att komma ihåg att ett lands årliga underskottskvot normalt påverkas av flera underliggande krafter. Dessa brukar delas in dels i ”konjunkturberoende effekter”, som visar hur underskottet påverkas av konjunkturförändringar, dels i ”konjunkturoberoende effekter”, som ofta anses spegla strukturella eller permanenta justeringar av finanspolitiken. De konjunkturoberoende effekter som kvantifieras i denna rapport kan dock inte uteslutande anses avspegla strukturella förändringar i budgetställningen eftersom de även omfattar tillfälliga effekter på

budgetsaldot som härrör från effekter av både politiska åtgärder och särskilda faktorer. Det görs också en mer ingående granskning av tidigare utgifts- och inkomsttrender och huvuddragen i de områden som kan komma i fråga för konsolideringsinsatser anges.

I ett framåtblickande perspektiv beaktas nationella budgetplaner och Europeiska kommissionens senaste prognoser för 2008 samt den medelfristiga finanspolitiska strategin i konvergensprogrammet. Häri ingår en bedömning av hur det eftersträvade målet på medellång sikt beräknas kunna uppnås i enlighet med kraven i stabilitets- och tillväxtpakten samt utsikterna för skuldkvoten baserat på den rådande finanspolitiken. Vidare framhålls de långsiktiga utmaningar som kan hota budgetställningarnas hållbarhet, särskilt de som hänger samman med förekomsten av ofonderade offentliga pensionssystem, i ljuset av de demografiska förändringarna och garantier som ställs ut av staten.

Fördragets bestämmelser om växelkursutvecklingen och ECB:s tillämpning av dem beskrivs i ruta 3.

### Ruta 3

#### VÄXELKURSUTVECKLINGEN

##### 1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 121.1, tredje strecksatsen, i fördraget krävs följande:

”Ett iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism under minst två år utan devalvering i förhållande till någon annan medlemsstats valuta.”

I artikel 3 i det protokoll om konvergenskriterierna som avses i artikel 121 i fördraget föreskrivs följande:

”Kriteriet om deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism enligt artikel 121.1 tredje strecksatsen i detta fördrag innebär att kursrörelserna för en medlemsstats valuta skall ha legat inom det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets



växelkursmekanism utan att allvarliga spänningar har uppstått under minst de senaste två åren före granskningen. Särskilt skall medlemsstaten inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas bilaterala centralkurs i förhållande till någon annan medlemsstats valuta under denna period.”

## 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

När det gäller växelkursstabiliteten undersöker ECB om landet har deltagit i ERM2 (som ersatte ERM fr.o.m. januari 1999) i minst två år före konvergensgranskningen utan allvarliga spänningar och särskilt utan att ha devalverat gentemot euron. I fall av kortare deltagande beskrivs växelkursutvecklingen under en referensperiod på två år, precis som gjorts i tidigare rapporter.

Bedömningen av växelkursstabiliteten gentemot euron fokuserar främst på om växelkursen har legat nära centralkursen i ERM2 samtidigt som hänsyn tas till faktorer som kan ha lett till en appreciering, vilket är i linje med den metod som har använts tidigare. Bredden på fluktationsbandet inom ERM2 påverkar i detta sammanhang inte bedömningen av kriteriet om växelkursstabilitet.

Förekomsten av ”allvarliga spänningar” granskas dessutom vanligtvis genom i) att undersöka i vilken grad växelkurserna har avvikit från centralkurserna i ERM2 gentemot euron och ii) att använda indikatorer som växelkursvolatilitet gentemot euron och dess utveckling, och differensen mellan korta räntor i förhållande till euroområdet och dess utveckling samt iii) att beakta vilken roll valutainterventioner har spelat.

Referensperioden i denna rapport är 19 april 2006 till 18 april 2008. Alla bilaterala växelkurser för referensperioden är officiella ECB referenskurser (se statistikbilagan (ej översatt)).

Fyra av de medlemsstater som granskas i den här rapporten deltar för närvarande i ERM2. Estland och Litauen deltar i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Lettland anslöt sig till växelkursmekanismen den 2 maj 2005. Slovakien har deltagit i ERM2 sedan den 28 november 2005. För dessa länder analyseras växelkursrörelser gentemot euron i referensperioden som avvikelser från den motsvarande centralkursen i ERM2. För de övriga sex medlemsstaterna som granskas i den här rapporten används, i avsaknad av en centralkurs i ERM2, de genomsnittliga växelkurserna mot euron i april 2006 som riktvärde för presentationsändamål. Detta är i enlighet med vad som tillämpats i tidigare rapporter och speglar inte någon uppfattning om vad som är en rimlig växelkursnivå.

Utöver den nominella växelkursens utveckling gentemot euron görs också en kortfattad

genomgång av de faktorer som är relevanta för den nuvarande växelkursens hållbarhet. Detta sker utifrån utvecklingen av de reala bilaterala och effektiva växelkurserna, bytesbalansen, kapitalbalansen och de finansiella posterna i betalningsbalansen. En granskning görs också av utvecklingen av bruttoutlandsskulden och den finansiella nettoställningen mot utlandet över en längre period. Avsnitten om växelkursutveckling beaktar även i vilken utsträckning landet har integrerats med euroområdet. Detta bedöms både vad gäller extern handelsintegration (export och import) och vad gäller finansiell integration.

Fördragets bestämmelser om de långa räntornas utveckling och ECB:s tillämpning av dem beskrivs i ruta 4.

## Ruta 4

**UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR****1 Fördragets bestämmelser**

Enligt artikel 121.1, fjärde strecksatsen, i fördraget krävs följande:

”En varaktighet i den konvergens som medlemsstaten har uppnått och i dess deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism, såsom det kommer till uttryck i den långfristiga räntenivån”.

I artikel 4 i det protokoll om konvergenskriterierna som avses i artikel 121 i fördraget föreskrivs följande:

“Kriteriet om konvergens i räntesatserna enligt artikel 121.1 fjärde strecksatsen prisstabilitet i detta fördrag innebär att en medlemsstat under en tid av ett år före granskningen skall ha haft en genomsnittlig långfristig nominell räntesats som inte med mer än två procentenheter överstiger motsvarande räntesats i de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Räntesatserna skall beräknas på grundval av långfristiga statsobligationer eller jämförbara värdepapper med beaktande av skillnader i nationella definitioner.”

**2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser**

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

- För det första beräknas kravet på ”en genomsnittlig långfristig nominell räntesats” som har observerats ”under en tid av ett år före granskningen”, som ett aritmetiskt medelvärde under de närmast föregående tolv månader för vilka HIKP-uppgifter finns tillgängliga. Referensperioden i denna rapport är april 2007 till mars 2008.
- För det andra tillämpas begreppet ”de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långfristiga räntesatserna i samma länder som ingår i beräkningen av referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet (se ruta 1). Under den referensperiod som används i denna rapport var de långa räntorna i dessa tre länder: 4,8 % (Malta), 4,3 % (Nederländerna) och 4,3 % (Danmark). Den genomsnittliga räntan uppgår därmed till 4,5 % och med tillägget på 2 procentenheter blir referensvärdet 6,5 %.

Räntorna mäts på grundval av harmoniserade långa räntor som har tagits fram i syfte att bedöma konvergens (se statistikbilagan (ej översatt)).

För ett land där ingen harmoniserad lång ränta finns tillgänglig som kan användas för att granska graden av konvergens, görs en allmän analys av finansmarknaderna. En sådan analys görs i den grad detta är möjligt, under beaktande av statens skuld och andra relevanta indikatorer. Syftet är att utvärdera varaktigheten i den konvergens som medlemsstaten har uppnått och i dess deltagande i ERM2.

Som redan nämnts hänvisar fördraget uttryckligen till att ”varaktigheten i konvergensen” avspeglas i nivån på de långa räntorna. Utvecklingen under referensperioden från april 2007 till mars 2008 granskas därför mot bakgrund av de långa räntornas utveckling under de senaste tio åren (eller den tidsperiod för vilken uppgifter finns tillgängliga) och de viktigaste faktorerna bakom skillnaderna gentemot de långa räntornas genomsnitt i euroområdet. Som bakgrund till den här analysen innehåller rapporten också information om finansmarknadens storlek och utveckling. Detta baseras på tre indikatorer (beloppet utestående skuldförbindelser utgivna av företag, börsvärdet och inhemska bankers kreditgivning till den privata sektorn) vilka tillsammans mäter storleken på kapitalmarknaden i respektive land.

Slutligen ska, enligt artikel 121.1 i fördraget, denna rapport ta hänsyn till flera andra relevanta faktorer, nämligen ”ecuns utveckling, resultaten av marknadsintegrationen, bytesbalansläget och dess utveckling samt utvecklingen av enhetsarbetskraftskostnader och andra prisindex”. Dessa faktorer granskas i kapitel 5 under de tidigare nämnda enskilda kriterierna. Eftersom euron infördes den 1 januari 1999 behandlas inte längre ecuns utveckling.

## **2.2 FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET**

### **2.2.1 INLEDNING**

Enligt artikel 122.2 i fördraget ska ECB (och kommissionen) minst en gång vartannat år, eller på begäran av en medlemsstat med undantag, rapportera till EU-rådet i enlighet med förfarandet i artikel 121.1. Dessa rapporter ska innehålla en granskning av förenligheten mellan å ena sidan den nationella lagstiftningen i varje medlemsstat med undantag, inklusive dess nationella centralbanks stadga, och å

andra sidan artiklarna 108 och 109 i fördraget och stadgan för Europeiska centralbanks-systemet och Europeiska centralbanken (nedan kallad stadgan). Denna skyldighet enligt fördraget som gäller för medlemsstater med undantag kallas även för ”rättslig konvergens”. När ECB bedömer den rättsliga konvergensen är den inte begränsad till att göra en formell bedömning av den nationella lagstiftningen efter lagens bokstav, utan kan också beakta huruvida tillämpningen av de relevanta bestämmelserna överensstämmer med andemeningen i fördraget och stadgan. Såsom framgår av konvergensrapporten från maj 2007<sup>1</sup> är ECB särskilt oroad över de på senare tid allt oftare förekommande tecknen på press som utövas på de beslutande organen i vissa av medlemsstaternas nationella centralbanker, vilket är oförenligt med fördragets andemening vad avser centralbanksberoende. ECB anser också att de nationella centralbankernas beslutsfattande organ måste fungera väl och deras arbete präglas av kontinuitet, och ECB kommer att noga granska all utveckling som sker innan en slutlig positiv bedömning kan göras som fastslår att en medlemsstats nationella lagstiftning är förenlig med fördraget och stadgan.

### **MEDLEMSSTATER MED UNDANTAG OCH RÄTTSLIG KONVERGENS**

Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige, vars lagstiftning granskas i denna rapport, har en ställning som medlemsstater med undantag, d.v.s. de har ännu inte infört euron. Sverige fick ställning som medlemsstat med undantag genom ett beslut av EU-rådet i maj 1998<sup>2</sup>. När det gäller de andra

<sup>1</sup> Se avsnitt 2.2.1 i ECB:s konvergensrapport från maj 2007.

<sup>2</sup> Rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 121.4 (\*) i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). (\*) Titeln på beslut 98/317/EG har justerats för att beakta den nya numreringen av artiklarna i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, i enlighet med artikel 12 i Amsterdamfördraget. Den ursprungliga hänvisningen var till artikel 109j.4 i fördraget.



medlemsstaterna föreskrivs i artiklarna 4<sup>3</sup> och 5<sup>4</sup> i akten om villkoren för anslutning att ”Var och en av de nya medlemsstaterna ska delta i den ekonomiska och monetära unionen från och med dagen för anslutningen som medlemsstat med undantag i enlighet med artikel 122 i EG-fördraget”.

ECB har granskat den rättsliga konvergensnivån i Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige samt vilka lagstiftningsåtgärder som har vidtagits eller som måste vidtas av dem för att uppnå detta mål. Denna rapport omfattar inte Danmark och Storbritannien som är medlemsstater med en särskild ställning som ännu inte har infört euron.

I protokollet om vissa bestämmelser angående Danmark, som är bifogat fördraget, anges att den danska regeringen ska till rådet anmäla sin ståndpunkt till ett deltagande i den tredje etappen av EMU innan rådet gör sin bedömning enligt artikel 121.2 i fördraget. Danmark har redan anmält att landet inte kommer att delta i den tredje etappen av EMU. I enlighet med artikel 2 i protokollet behandlas Danmark därför som en medlemsstat med undantag. Innebörden av detta för Danmark framgår av stats- och regeringschefernas beslut vid toppmötet i Edinburgh den 11–12 december 1992. I det beslutet anges att Danmark ska ha kvar sina nuvarande befogenheter inom penningpolitiken enligt sina nationella lagar och förordningar inklusive Danmarks nationalbanks befogenheter inom penningpolitiken. Eftersom artikel 108 i fördraget är tillämplig på Danmark, måste Danmarks Nationalbank uppfylla kravet på oberoende. I EMI:s konvergensrapport från 1998 konstaterades att detta krav hade uppfyllts. Till följd av Danmarks särskilda ställning har det inte gjorts någon ny bedömning av den danska konvergens sedan 1998. Fram till dess att Danmark meddelar EU-rådet att man har för avsikt att införa euron, behöver Danmarks Nationalbank inte rättsligen integreras i Eurosystemet och dansk lagstiftning behöver inte anpassas.

Enligt protokollet om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som är bifogat fördraget, är Storbritannien förpliktat att gå över till den tredje etappen av EMU endast om det till rådet anmäler sin avsikt att göra detta. Den 30 oktober 1997 meddelade Storbritannien EU-rådet att man inte hade för avsikt att införa euron den 1 januari 1999 och denna situation har inte förändrats. Detta medför att vissa bestämmelser i fördraget ( däribland artiklarna 108 och 109) och stadgan inte är tillämpliga på Storbritannien. Det finns därför i dagsläget inte någon rättsligt skyldighet att säkerställa att den nationella lagstiftningen (inklusive stadgan för Bank of England) är förenlig med fördraget och stadgan.

Syftet med att granska den rättsliga konvergens är att underlätta EU-rådets beslut om vilka medlemsstater som ”uppfyller de nödvändiga villkoren för införande av den gemensamma valutan”. På det rättsliga området gäller sådana villkor särskilt centralbankernas oberoende och de nationella centralbankernas rättsliga integrering i Eurosystemet.

#### UPPLÄGGNINGEN AV DEN RÄTTLIGA BEDÖMNINGEN

Den rättsliga bedömningen följer i stort sett uppläggningsen i ECB:s och EMI:s tidigare rapporter om rättslig konvergens, särskilt ECB:s konvergensrapporter från maj 2007 (om Cypern och Malta), från december 2006 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från 2004 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från 2002 (om Sverige) och från 2000 (om Grekland och Sverige) samt EMI:s konvergens-

3 Akt om villkoren för Republiken Tjeckiens, Republiken Estlands, Republiken Cyperns, Republiken Lettlands, Republiken Litauens, Republiken Ungerns, Republiken Maltas, Republiken Polens, Republiken Sloveniens och Republiken Slovakiens anslutning till de fördrag som ligger till grund för Europeiska unionen och om anpassning av fördragen (EUT L 236, 23.9.2003, s.33).

4 För Bulgarien och Rumänien, se artikel 5 i Akt om villkoren för Republiken Bulgariens och Rumäniens anslutning och om anpassning av de fördrag som ligger till grund för Europeiska unionen (EUT L 157, 21.6.2005, s. 203).

rapport från 1998. Granskningen av den nationella lagstiftningens förenlighet görs också mot bakgrund av eventuella lagändringar som antagits före den 13 mars 2008.

## 2.2.2 ANPASSNINGENS OMFATTNING

### 2.2.2.1 OMRÅDEN FÖR ANPASSNING

För att identifiera de områden där den nationella lagstiftningen måste anpassas, bedöms följande frågor:

- förenlighet med bestämmelserna om de nationella centralbankernas oberoende i fördraget (artikel 108) och stadgan (artiklarna 7 och 14.2) samt med bestämmelser om sekretess (artikel 38 i stadgan),
- förenlighet med förbuden mot monetär finansiering (artikel 101 i fördraget) och positiv särbehandling (artikel 102 i fördraget) och förenlighet med den enhetliga stävning av euron som krävs enligt gemenskapsrätten, och
- de nationella centralbankernas rättsliga integrering i Eurosystemet (särskilt när det gäller artiklarna 12.1 och 14.3 i stadgan).

### 2.2.2.2 "FÖRENLIGHET" KONTRA "HARMONISERING"

Enligt artikel 109 i fördraget måste den nationella lagstiftningen vara "förenlig" med fördraget och stadgan; eventuell oförenlighet måste därför åtgärdas. Denna skyldighet påverkas varken av det faktum att fördraget och stadgan har företräde framför den nationella lagstiftningen eller av arten av oförenlighet.

Kravet på att den nationella lagstiftningen ska vara "förenlig" innebär inte att fördraget kräver att de nationella centralbankernas stadgar måste "harmoniseras", varken sinsemellan eller med stadgan. Nationella särdrag får bestå, förutsatt att de inte påverkar gemenskapens exklusiva behörighet i monetära frågor. Enligt artikel 14.4 i stadgan får de nationella centralbankerna utföra andra uppgifter än de som anges i stadgan förutsatt att de inte strider mot ECBS mål och

funktioner. Bestämmelser som tillåter sådana ytterligare uppgifter i en nationell centralbanks stadga är ett tydligt exempel på en situation där skillnader får bestå. Med "förenlig" antyds snarare att den nationella lagstiftningen och de nationella centralbankernas stadgar måste anpassas så att de inte står i strid med fördraget och stadgan och de nationella centralbankerna i erforderlig utsträckning kan integreras i ECBS. I synnerhet måste alla bestämmelser som inkräktar på en nationell centralbanks oberoende, så som denna definieras i fördraget, och på dess roll som en integrerad del av ECBS anpassas. Det räcker därför inte att enbart förlita sig på gemenskapslagstiftningens företräde framför den nationella lagstiftningen för att uppnå detta.

Skyldigheten enligt artikel 109 i fördraget gäller endast bristande förenlighet med fördraget och stadgan. Emellertid bör även nationell lagstiftning som är oförenlig med sekundär gemenskapslagstiftning anpassas till sådan sekundärrätt. Gemenskapsrättens företräde påverkar inte skyldigheten att anpassa den nationella lagstiftningen. Detta generella krav framgår inte bara av artikel 109 i fördraget, utan också från Europeiska gemenskapernas domstolspraxis<sup>5</sup>.

Varken fördraget eller stadgan föreskriver det sätt på vilket den nationella lagstiftningen ska anpassas. En anpassning kan ske genom hänvisningar till fördraget och stadgan, genom att införliva bestämmelser från dessa i den nationella lagstiftningen och hänvisa till deras ursprung, genom att stryka oförenligheter eller genom en kombination av dessa metoder.

Därutöver ska, bl.a. för att uppnå och upprätthålla den nationella lagstiftningens förenlighet med fördraget och stadgan, ECB höras av gemenskapsinstitutionerna och av medlemsstaterna om varje förslag till rättsregler inom ECB:s behörighetsområde, i enlighet med artikel 105.4 i fördraget

<sup>5</sup> Se bl.a. mål 167/73 Europeiska gemenskapernas kommission mot Republiken Frankrike (REG 1974, s. 359) ("Lagen om arbete till sjöss").

och artikel 4 i stadgan. I rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998 om nationella myndigheters samråd med Europeiska centralbanken rörande förslag till rättsregler<sup>6</sup> krävs uttryckligen att medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som behövs för att säkerställa denna skyldighet.

### 2.2.3 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS OBEROENDE

När det gäller centralbankernas oberoende och sekretessfrågor krävdes att den nationella lagstiftningen i de medlemsstater som anslöt sig till EU 2004 eller 2007 skulle anpassas för att uppfylla de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och vara i kraft den 1 maj 2004 respektive den 1 januari 2007. Vad gäller Sverige skulle alla nödvändiga anpassningar vara i kraft vid inrättandet av ECBS den 1 juni 1998.

#### 2.2.3.1 CENTRALBANKSOBEROENDE

I november 1995 upprättade EMI en förteckning över de aspekter på centralbanksberoendet (se EMI:s konvergensrapport från 1998 för en närmare beskrivning) som skulle ligga till grund för bedömningen av medlemsstaternas nationella lagstiftning vid den tidpunkten, särskilt av de nationella centralbankernas stadgar. Konceptet centralbanksberoende omfattar olika aspekter av oberoende som måste bedömas separat, nämligen funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende. Under de senaste åren har analysen av dessa aspekter av centralbanksberoendet finansierats genom yttranden som ECB har antagit. Dessa aspekter ligger till grund för bedömningen av vilken konvergensnivå som uppnåtts i den nationella lagstiftningen för medlemsstater med undantag i förhållande till fördraget och stadgan.

#### FUNKTIONELLT OBEROENDE

Centralbanksberoende är inte ett mål i sig utan bidrar snarare till att uppnå ett tydligt formulerat mål som ska ha företräde framför varje annat mål. Funktionellt oberoende kräver att varje nationell centralbanks huvudmål är fastställt på ett tydligt och rättssäkert sätt och är helt i linje med huvudmålet prisstabilitet som fastställs i fördraget. Detta uppnås genom att

den nationella centralbanken ges nödvändiga medel och instrument för att, oberoende av andra myndigheter, uppnå detta mål. Kravet i fördraget om centralbanksberoende speglar den allmänna uppfattningen att huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet bäst uppnås genom en helt oberoende institution med ett klart definierat mandat. Centralbanksberoendet är fullt förenligt med att centralbankerna hålls ansvariga för sina beslut – detta är en viktig aspekt för att stärka förtroendet för deras oberoende ställning. Detta innebär även öppenhet och dialog med tredje parter.

Det framgår inte klart av fördraget vid vilken tidpunkt de nationella centralbankerna i medlemsstater med undantag måste uppfylla huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet i enlighet med artikel 105.1 i fördraget och artikel 2 i stadgan. I Sveriges fall gällde frågan huruvida denna skyldighet skulle gälla från den tidpunkt då ECBS upprättades eller från och med eurons införande. För de medlemsstater som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 var frågan om huruvida skyldigheten skulle gälla från den dagen eller från eurons införande. Även om artikel 105.1 i fördraget inte är tillämplig på medlemsstater med undantag (se artikel 122.3 i fördraget) gäller dock artikel 2 i stadgan för sådana medlemsstater (se artikel 43.1 i stadgan). ECB anser att de nationella centralbankernas skyldighet att ha prisstabilitet som sitt huvudmål gäller från den 1 juni 1998 i Sveriges fall, och från den 1 maj 2004 respektive den 1 januari 2007 för de medlemsstater som anslöt sig till EU vid dessa tidpunkter. Denna slutsats grundas på det faktum att en av de vägledande principerna för gemenskapen, nämligen prisstabilitet (enligt artikel 4.3 i fördraget), även gäller för medlemsstater med undantag. Den grundas också på fördragets mål att alla medlemsstater ska sträva efter makroekonomisk konvergens, inbegripet prisstabilitet, vilket är grunden för dessa regelbundna rapporter från ECB och kommissionen. Slutsaten grundar sig även på det underliggande motivet för centralbanksberoende, som endast kan

6 EGT L 189, 3.7.1998, s. 42.

motiveras om det övergripande målet att upprätthålla prisstabilitet har företräde.

Landsbedömningarna i denna rapport baseras på slutsatserna avseende tidpunkten för skyldigheten för de nationella centralbankerna i medlemsstater med undantag att ha prisstabilitet som huvudmål.

#### **INSTITUTIONELLT OBEROENDE**

I artikel 108 i fördraget och artikel 7 i stadgan finns en uttrycklig hänvisning till principen om institutionellt oberoende. Enligt dessa två artiklar är det förbjudet för de nationella centralbankerna och medlemmar av deras beslutande organ att begära eller ta emot instruktioner från gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Dessutom är det förbjudet för gemenskapsinstitutionerna, gemenskapsorganen och medlemsstaternas regeringar att söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ vars beslut kan påverka de nationella centralbankernas fullgörande av sina ECBS-relaterade uppgifter.

Oavsett om den nationella centralbanken är ett statligt ägt organ, ett särskilt offentlighetsorgan eller helt enkelt ett aktiebolag, finns det en risk att ägaren kan påverka centralbankens beslut beträffande ECBS-relaterade uppgifter genom sitt ägande. Sådan påverkan kan, oavsett om den sker till följd av aktieägarnas rättigheter eller på annat sätt, få konsekvenser för den nationella centralbankens oberoende och bör därför inskränkas i lag.

#### **Förbud mot att ge instruktioner**

Utomstående parter får inte ge instruktioner till nationella centralbanker, deras beslutande organ eller dessa organs medlemmar – detta är oförenlig med fördraget och stadgan i alla frågor som rör ECBS-relaterade uppgifter.

#### **Förbud mot att godkänna, upphäva, ogiltigförklara eller uppskjuta beslut**

Rätten för utomstående parter att godkänna, upphäva, ogiltigförklara eller uppskjuta en

nationell centralbanks beslut är oförenlig med fördraget och stadgan i den mån det gäller ECBS-relaterade uppgifter.

#### **Förbud mot att granska beslut på rättsliga grunder**

En rätt för andra organ än oberoende domstolar att på rättsliga grunder granska beslut som rör utförandet av ECBS-relaterade uppgifter är oförenlig med fördraget och stadgan, eftersom utförandet av dessa uppgifter inte får omprövas på politisk nivå. En rätt för centralbankschefen att på rättsliga grunder upphäva genomförandet av beslut som fattats av beslutande organ inom ECBS eller den nationella centralbanken, och därefter överlämna dem till politiska organ för ett slutligt beslut, skulle motsvara en begäran om instruktioner från utomstående parter.

#### **Förbud mot att delta i en nationell centralbanks beslutande organ med rösträtt**

Ett deltagande av företrädare för utomstående parter i en nationell centralbanks beslutande organ med rösträtt i frågor som rör utövandet av den nationella centralbankens ECBS-relaterade uppgifter är oförenligt med fördraget och stadgan, även om denna röst inte är avgörande.

#### **Förbud mot samråd inför en nationell centralbanks beslut**

En uttrycklig lagstadgad skyldighet för en nationell centralbank att konsultera utomstående parter i förväg ger de senare en formell mekanism att påverka det slutliga beslutet och är därför oförenlig med fördraget och stadgan.

En dialog mellan nationella centralbanker och utomstående parter är däremot förenlig med centralbanksberoende, även när denna grundas på lagstadgade skyldigheter att tillhandahålla information och utbyta åsikter, om

- detta inte påverkar oberoendet hos medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ,
- centralbankschefens särskilda ställning som medlem av ECB:s allmänna råd respekteras fullt ut,

- kraven på sekretess enligt stadgan iakttas.

### **Ansvarsfrihet för medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ**

Lagstadgade bestämmelser som ger utomstående parter (t.ex. regeringen) rätt att bevilja medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ ansvarsfrihet avseende deras uppgifter (t.ex. när det gäller räkenskaperna), bör innehålla lämpliga regler som säkerställer att en sådan befogenhet inte inkräktar på möjligheten för denna medlem att oberoende fatta beslut om ECBS-relaterade uppgifter (eller genomföra sådana beslut som fattats på ECBS-nivå). Det rekommenderas att en uttrycklig bestämmelse om detta ska ingå i den nationella centralbankens stadga.

### **PERSONLIGT OBEROENDE**

Centralbanksberoendet skyddas ytterligare genom stadgans bestämmelser om anställningstrygghet för medlemmarna i de nationella centralbankernas beslutande organ. Centralbankscheferna är medlemmar av ECB:s allmänna råd. Enligt artikel 14.2 i stadgan ska det i de nationella centralbankernas stadgar särskilt föreskrivas att ämbetstiden för chefen för en nationell centralbank ska vara minst fem år. Denna artikel gör det också omöjligt att godtyckligt avsätta en centralbankschef genom att föreskriva att denne bara får skiljas från sin tjänst om han/hon inte längre uppfyller de krav som ställs för att han/hon ska kunna utföra sina uppgifter eller om han/hon har gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Ett beslut om avsättning får överklagas vid Europeiska gemenskapernas domstol. De nationella centralbankernas stadgar måste iakttas denna bestämmelse på det sätt som beskrivs nedan.

### **Minsta ämbetstid för centralbankschefer**

De nationella centralbankernas stadgar ska i enlighet med artikel 14.2 i stadgan fastställa att centralbankschefens ämbetstid ska vara minst fem år. Detta utesluter inte längre ämbetsperioder, och en obestämd ämbetsperiod kräver inte att stadgan måste anpassas, förutsatt att grunderna för avsättning av en centralbankschef är i linje med artikel 14.2 i stadgan. När den nationella

centralbankens stadgar ändras, måste lagen om sådana ändringar skydda anställningstryggheten för centralbankschefen och övriga medlemmar av de beslutande organen som kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.

### **Grunder för avsättning av centralbankschefer**

De nationella centralbankernas stadgar måste säkerställa att en centralbankschef inte kan avsättas av andra skäl än de som nämns i artikel 14.2 i stadgan. Syftet med detta krav är att förhindra att de myndigheter som är involverade i utnämningen av en centralbankschef, särskilt regeringen eller parlamentet, utnyttjar sin bestämmanderätt till att avsätta denne. De nationella centralbankernas stadgar ska antingen ange grunder för avsättning som är förenliga med dem som är fastlagda i artikel 14.2 i stadgan, eller inte nämna några grunder för avsättning (eftersom artikel 14.2 är direkt tillämplig).

### **Anställningstrygghet och grunder för avsättning för övriga medlemmar i de nationella centralbankernas beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter**

Det personliga oberoendet skulle äventyras om övriga medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter inte också omfattades av samma regler om anställningstrygghet och grunder för avsättning som centralbankscheferna<sup>7</sup>. Bestämmelser i fördraget och stadgan kräver jämförbar anställningstrygghet. Artikel 14.2 i stadgan begränsar inte anställningstryggheten till centralbankschefer, medan artikel 108 i fördraget och artikel 7 i stadgan hänvisar till

7 Se punkt 8 i ECB:s yttrande CON/2004/35 av den 4 november 2004 på begäran av finansministeriet i Ungern om ett utkast till lag om ändring av lagen om Magyar Nemzeti Bank, punkt 8 i ECB:s yttrande CON/2005/26 av den 4 augusti 2005 på begäran av Národná banka Slovenska om ett utkast till ändring av lag nr 66/1992 Coll. om Národná banka Slovenska, i dess ändrade lydelse, och om ändring av vissa lagar, punkt 3.3 i ECB:s yttrande CON/2006/44 av den 25 augusti 2006 på begäran av Banca d'Italia om ändring av stadgan för Banca d'Italia; punkt 2.6 i ECB:s yttrande CON/2006/32 av den 22 juni 2006 på begäran av senaten i Frankrike om ändring av lagen om Banque de France samt punkterna 2.3 och 2.4 i ECB:s yttrande CON/2007/6 av den 7 mars 2007 på begäran av finansministeriet i Tyskland om åttonde ändringen av lagen om Deutsche Bundesbank.



medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ och inte specifikt till centralbankschefer. Detta gäller särskilt då centralbankschefen är den främste bland jämställda kolleger med lika rösträtt, eller när sådana andra medlemmar kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.

### Rätt till rättslig prövning

För att begränsa det politiska handlingsutrymmet måste medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ ha rätt att överklaga beslut om att avsätta dem till en oberoende domstol så att denna kan bedöma grunderna för avsättningen.

Enligt artikel 14.2 i stadgan ska en chef för en nationell centralbank kunna överklaga ett beslut om att avsätta honom eller henne till Europeiska gemenskapernas domstol. Den nationella lagstiftningen bör antingen hänvisa till stadgan eller inte alls nämna rätten att överklaga beslutet till Europeiska gemenskapernas domstol (eftersom artikel 14.2 i stadgan är direkt tillämplig).

Den nationella lagstiftningen bör även garantera en rätt till att få ett beslut om avsättning av andra medlemmar av en nationell centralbanks beslutande organ som deltar i ECBS-relaterade uppgifter rättsligt prövat av en nationell domstol, antingen genom en allmänrättslig bestämmelse eller genom en specifik bestämmelse. Även om det kan sägas att denna rätt finns tillgänglig enligt allmänrättsliga regler, är det för rättssäkerhetens skull tillrådligt att särskilt föreskriva om sådan rätt till prövning.

### Skydd mot intressekonflikter

Det personliga oberoendet förutsätter också att det säkerställs att inga intressekonflikter uppstår mellan de skyldigheter som medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ har gentemot sin nationella centralbank (och när det gäller centralbankschefen även dennes skyldigheter gentemot ECB) och andra uppgifter som sådana medlemmar som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter kan ha och som skulle kunna äventyra deras personliga

oberoende. Att vara medlem av ett beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter är av principiella skäl oförenligt med utförandet av andra uppgifter som kan ge upphov till en intressekonflikt. Medlemmar av sådana beslutande organ får inte inneha en befattning eller ha ett intresse som kan påverka deras handlande, vare sig de innehar en befattning i statens verkställande eller lagstiftande gren, eller i en regional eller lokal förvaltning eller genom deltagande i en företagsorganisation. Det bör särskilt säkerställas att det inte uppstår potentiella intressekonflikter för sådana medlemmar av de beslutande organen som inte ingår i den verkställande ledningen av centralbanken.

### FINANSIELLT OBEROENDE

Även om en nationell centralbank är fullständigt oberoende i ett funktionellt, institutionellt och personligt hänseende (genom att detta garanteras i den nationella centralbankens stadgar) skulle dess oberoende ställning äventyras om den inte självständigt kunde förfoga över tillräckliga finansiella resurser för att fullgöra sitt uppdrag (dvs. att utföra de ECBS-relaterade uppgifter som krävs enligt fördraget och stadgan).

Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller Eurosystemet. Det bör noteras att artiklarna 28.1 och 30.4 i stadgan innebär att de nationella centralbankernas kan anmodas att göra ytterligare inbetalningar till ECB:s kapital och att göra ytterligare överföringar från sina valutareserver<sup>8</sup>. Vidare föreskriver artikel 33.2 i stadgan<sup>9</sup> att om ECB ådrar sig en förlust som inte helt kan avräknas mot den allmänna reservfonden, kan ECB-rådet besluta om att avräkna återstoden av förlusten mot de monetära inkomsterna för det ifrågasvarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna. Principen om finansiellt oberoende kräver att förenlighet med dessa bestämmelser inte försämrar den nationella

<sup>8</sup> Artikel 30.4 i stadgan gäller endast för Eurosystemet.

<sup>9</sup> Artikel 33.2 i stadgan gäller endast för Eurosystemet.

centralbankens förmåga att fullgöra sina uppgifter.

Principen om finansiellt oberoende innebär därutöver att de nationella centralbankerna måste ha tillräckliga medel för att utföra inte bara ECBS-relaterade uppgifter utan också sina egna nationella uppgifter (som t.ex. att finansiera sin förvaltning och den egna verksamheten).

Begreppet finansiellt oberoende bör därför bedömas utifrån perspektivet hurvida utomstående parter direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller vederbörliga kapitalresurser) att fullgöra sina uppgifter. De aspekter på det finansiella oberoendet som beskrivs nedan är särskilt viktiga i detta avseende och vissa av dem har nyligen finslipats<sup>10</sup>. Det är avseende dessa aspekter på finansiellt oberoende som de nationella centralbankerna är mest känsliga för påverkan utifrån.

#### Fastställande av budgeten

Om en utomstående part har befogenhet att fastställa eller påverka den nationella centralbankens budget är detta oförenligt med finansiellt oberoende, såvida inte lagen innehåller en skyddsbestämmelse om att denna befogenhet inte påverkar de finansiella resurser som är nödvändiga för att den nationella centralbanken ska kunna fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter.

#### Redovisningsregler

Räkenskaperna bör upprättas antingen i enlighet med allmänna redovisningsregler eller enligt regler som fastställts av den nationella centralbankens beslutande organ. Om sådana regler fastställts av utomstående parter, måste de beakta vad de nationella centralbankernas beslutande organ har föreslagit.

Årsredovisningen ska antas av den nationella centralbankens beslutande organ, biträdda av oavhängiga revisorer, och får i efterhand

godkännas av utomstående parter (t.ex. regering eller parlament). Vad gäller vinsten ska den nationella centralbankens beslutande organ ha möjlighet att på ett självständigt och professionellt sätt besluta hur den ska beräknas.

Om den nationella centralbankens verksamhet kontrolleras av en statlig revisionsmyndighet eller ett liknande organ som har i uppdrag att kontrollera användningen av offentliga medel, bör kontrollens räckvidd vara tydligt definierad i regelverket och inte påverka det arbete som utförs av den nationella centralbankens oavhängiga externa revisorer i enlighet med artikel 27.1 i stadgan. Den statliga revisionen bör ske på icke-politisk, oberoende och strikt yrkesmässig grund.

#### Vinstdisposition, de nationella centralbankernas kapital och finansiella avsättningar

När det gäller vinstdispositionen får de nationella centralbankernas stadgar föreskriva hur vinsten ska fördelas. Om det inte finns några sådana föreskrifter ska beslutet om vinstdisposition fattas av den nationella centralbankens beslutande organ på yrkesmässiga grunder och inte vara föremål för bestämmanderätt för utomstående parter, såvida det inte finns någon uttrycklig skyddsbestämmelse om att detta inte ska påverka storleken av de finansiella resurser

<sup>10</sup> Vägledande ECB-yttranden inom detta område är:

- CON/2002/16 av den 5 juni 2002 på begäran av Irlands finansministerium om ett förslag till lag om Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, 2002.
- CON/2003/22 av den 15 oktober 2003 på begäran av Finlands finansministerium om ett utkast till regeringens förslag att ändra lagen om Suomen Pankki och andra relaterade lagar.
- CON/2003/27 av den 2 december 2003 på begäran av Österrikes federala finansministerium om ett förslag till federal lag om den nationella stiftelsen för forskning, teknologi och utveckling.
- CON/2004/1 av den 20 januari 2004 på begäran av den ekonomiska kommittén i Finlands parlament om ett utkast till regeringens förslag att ändra lagen om Suomen Pankki och andra relaterade lagar.
- CON/2006/38 av den 25 juli 2006 på begäran av Bank of Greece om ett lagförslag rörande Bank of Greece behörigheter inom området konsumentskydd.
- CON/2006/47 av 13 september 2006 på begäran av Tjeckiens industri- och handelsministerium om en ändring av lagen om Česká národní banka.
- CON/2007/8 av 21 mars 2007 på begäran av Tjeckiens industri- och handelsministerium om ändringar av lagen om konsumentskydd med betydelse för Česká národní banka.
- CON/2008/13 av den 19 mars 2008 över ett lagförslag om reformering av det grekiska socialförsäkringssystemet.



som krävs för att den nationella centralbanken ska kunna fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter.

Medlemsstaterna får inte föreskriva minskningar av den nationella centralbankens kapital utan föregående samtycke från den nationella centralbankens beslutande organ, vilket syftar till att säkerställa att det fortfarande finns tillräckliga finansiella resurser för att den nationella centralbanken som medlem av ECBS ska kunna fullgöra sitt uppdrag enligt artikel 105.2 i fördraget och stadgan. När det gäller finansiella avsättningar eller buffertar måste de nationella centralbankerna ha frihet att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar.

#### **Finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter**

Vissa medlemsstater har placerat sina tillsynsmyndigheter för den finansiella sektorn inom den nationella centralbanken. Detta medför inte några problem så länge som tillsynsmyndigheterna underordnas den nationella centralbankens oberoende beslutsfattande. Om lagen däremot föreskriver ett separat beslutsfattande för sådana tillsynsmyndigheter är det emellertid viktigt att se till att de beslut som fattas av dessa inte hotar den nationella centralbankens finanser som helhet. I sådana fall bör den nationella lagstiftningen ge den nationella centralbanken möjlighet till slutlig kontroll över alla beslut av tillsynsmyndigheterna som kan få konsekvenser för en nationell centralbanks oberoende och i synnerhet dess finansiella oberoende.

#### **Oberoende avseende personalärenden**

Medlemsstater får inte begränsa en nationell centralbanks möjligheter att anställa och behålla kvalificerad personal som behövs för att den nationella centralbanken på ett oberoende sätt ska kunna utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan. Därutöver får en nationell centralbank inte försättas i en situation där den endast har begränsad eller ingen kontroll alls över sina anställda, eller där staten i en

medlemsstat har möjlighet att påverka centralbankens personalpolitik<sup>11</sup>.

#### **2.2.3.2 SEKRETESS**

Den tystnadsplikt för tjänstemän vid ECB och de nationella centralbankerna som fastställs i artikel 38 i stadgan kan ge upphov till liknande bestämmelser i de nationella centralbankernas stadgar eller i medlemsstaternas lagstiftning. Eftersom gemenskapslagstiftningen och de bestämmelser som antas med stöd av denna lagstiftning har företräde, får inte heller nationella bestämmelser om handlingars offentlighet leda till att ECBS sekretessregler överträds.

#### **2.2.4 FÖRBUD MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING**

När det gäller förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling skulle den nationella lagstiftningen i de medlemstater som anslöt sig till EU 2004 eller 2007 anpassas för att uppfylla de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och vara i kraft den 1 maj 2004 respektive den 1 januari 2007. Vad gäller Sverige skulle alla nödvändiga anpassningar ha varit i kraft den 1 januari 1995.

##### **2.2.4.1 FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING**

Förbudet mot monetär finansiering är fastlagt i artikel 101.1 i fördraget och förbjuder ECB och medlemsstaternas nationella centralbanker att ge gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan, centrala, regionala, lokala, eller andra myndigheter, andra offentligt rättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB:s eller de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dessa enheter inom den offentliga sektorn. Fördraget innehåller ett

<sup>11</sup> Se ECB:s yttrande CON/2008/9 av den 21 februari 2008 på begäran av finansministeriet i Tyskland om ett förslag till ändring av lagen om Deutsche Bundesbank och CON/2008/10 av den 21 februari 2008 på begäran av Italiens ministerium för ekonomi och finanser om vissa bestämmelser i lagen om statens budget (2008 års budget).

undantag från detta förbud: det tillämpas inte på offentligt ägda kreditinstitut som, vad gäller tillförseln av centralbanksreserver, ska behandlas på samma sätt som privata kreditinstitut (artikel 101.2 i fördraget). ECB och den nationella centralbanken får dessutom fungera som fiskala ombud för de organ inom den offentliga sektorn som nämns ovan (artikel 21.1 i stadgan). Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klagörs vidare i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1 i fördraget<sup>12</sup> (nu artiklarna 101 och 103.1), som förtydligar att förbudet omfattar all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter.

Förbudet mot monetär finansiering är av avgörande betydelse för att säkerställa att huvudmålet för penningpolitiken (att upprätthålla prisstabilitet) inte hindras. Vidare minskar en centralbanks finansiering av den offentliga sektorn trycket att iakttä budgetdisciplin. Därför måste förbudet tolkas extensivt för att säkerställa en strikt tillämpning, med förbehåll endast för vissa begränsade undantag i artikel 101.2 i fördraget och förordning (EG) nr 3603/93. ECB:s allmänna hållning när det gäller nationell lagstiftnings förenlighet med förbudet har huvudsakligen utvecklats inom ramen för medlemsstaternas samråd med ECB om förslag till nationella rättsregler enligt artikel 105.4 i fördraget<sup>13</sup>.

### **NATIONELL LAGSTIFTNING OM INFÖRLIVANDE AV FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING**

Generellt sett är det inte nödvändigt att i nationell lagstiftning införliva artikel 101 i fördraget, kompletterad av förordning (EG) nr 3603/93, eftersom båda är direkt tillämpliga. Om emellertid nationella rättsregler speglar dessa direkt tillämpliga gemenskapsbestämmelser, får de som ett minimum inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering eller utöka de undantag som finns enligt gemenskapsrätten. Till exempel är nationell lagstiftning som föreskriver

att en nationell centralbank ska finansiera en medlemsstats finansiella åtaganden till

<sup>12</sup> EGT L 332, 31.12.1993, s. 1.

<sup>13</sup> Vissa vägledande EMI/ECB yttranden inom detta område är:

- CON/95/8 av den 10 maj 1995 på begäran av det svenska finansdepartementet i enlighet med artikel 109 f i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget) och artikel 5.3 i EMI:s stadga (stadgan) om ett lagförslag som inför ett förbud mot monetär finansiering (lagen)
- CON/97/16 av den 27 augusti 1997 om ett yttrande på begäran av Österrikes federala finansministerium enligt artikel 109 f i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (fördraget) och artikel 5.3 i EMI:s stadga utarbetat i rådets beslut av den 22 november 1993 (93/717/EG) (beslutet) om ett förslag till en federal lag om Österrikes deltagande i det nya lånearrangemanget med Internationella valutafonden
- CON/2001/32 av den 11 oktober 2001 på begäran av Portugals finansministerium om ett förslag till lagdekret om ändring av den rättsliga ramen för kreditinstitut och finansiella företag
- CON/2003/27 av den 2 december 2003 på begäran av Österrikes federala finansministerium om ett förslag till federal lag om den nationella stiftelsen för forskning, teknologi och utveckling
- CON/2005/1 av den 3 februari 2005 på begäran av Italiens ministerium för ekonomi och finanser om ett förslag till lag om ändring av lagdekret nr 7 av den 25 januari 1999, i dess omarbetade form genom lag nr 74 av den 25 mars 1999, om brådskande bestämmelser om Italiens deltagande i Internationella valutafondens interventioner för att bemöta allvarliga finansiella kriser i dess medlemsländer
- CON/2005/24 av den 15 juli 2005 på begäran av Tjeckiens finansministerium om ett förslag till lag om integrationen av tillsynen över de finansiella marknaderna
- CON/2005/29 av den 11 augusti 2005 på begäran av Österrikes federala finansministerium om ett förslag till federal lag om betalningen av Österrikes bidrag till en fond som förvaltas av Internationella valutafonden för låginkomstländer som drabbats av naturkatastrofer
- CON/2005/50 av den 1 december 2005 på begäran av Närkeiska banken Slovenska om ett utkast till lag om ändring av akt nr 118/1996 Coll. om skyddet av inlåning till banker och om ändringar av vissa lagar, i dess senaste lydelse
- CON/2005/60 av den 30 december 2005 på begäran av Lietuvos bankas om ett förslag till ändring av lagen om Lietuvos bankas
- CON/2006/4 av den 27 januari 2006 på begäran av Central Bank of Cyprus över ett förslag om ändring av Central Bank of Cyprus av 2002 och 2003
- CON/2006/15 av den 9 mars 2006 på begäran av Polens finansministerium om ett förslag till lag om tillsyn över finansinstitut
- CON/2006/17 av den 13 mars 2006 på begäran av Sloveniens finansministerium om ett förslag till ändring av lagen om Banka Slovenije
- CON/2006/23 av den 22 maj 2006 på begäran av Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta över ett förslag om ändring av lagen om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
- CON/2006/58 av den 15 december 2006 på begäran av Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta om ändringar av lagen om Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
- CON/2007/26 av den 27 augusti 2007 på begäran av Polens finansministerium om ett förslag till ändring av lagen bankgarantier
- CON/2008/5 av 17 januari 2008 på begäran av Polens finansministerium om ett förslag till ändring av lagen bankgarantier
- CON/2008/10 av den 21 februari 2008 på begäran av Italiens ministerium för ekonomi och finanser om vissa bestämmelser i lagen om statens budget (2008 års budget)
- CON/2008/13 av den 19 mars 2008 över ett lagförslag om reformering av det grekiska socialförsäkringssystemet.

internationella finansinstitut (andra än IMF, som anges i förordning (EG) nr 3603/93) eller till tredje länder oförenlig med förbudet mot monetär finansiering.

#### **FINANSIERING AV DEN OFFENTLIGA SEKTORN ELLER AV DEN OFFENTLIGA SEKTORNS ÅTAGANDEN GEMEMOT TREDJE PARTER**

Nationell lagstiftning får inte kräva att en nationell centralbank ska finansiera vare sig utförandet eller funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter. Till exempel är nationella lagar som bemyndigar eller kräver att en nationell centralbank ska finansiera domstolar eller domstolsliknande organ som är oberoende av den nationella centralbanken och fungerar som en förlängning av staten oförenliga med förbudet mot monetär finansiering.

#### **ÖVERTAGANDE AV DEN OFFENTLIGA SEKTORNS ÅTAGANDEN**

Nationell lagstiftning som kräver att en nationell centralbank övertar ett tidigare oberoende offentligt organs åtaganden till följd av en omorganisation på det nationella planet av vissa uppgifter och skyldigheter (t.ex. vid ett överförande till den nationella centralbanken av vissa tillsynsuppgifter som tidigare utförts av staten eller oberoende offentliga myndigheter eller organ), utan att den nationella centralbanken isoleras från finansiella åtaganden från sådana tidigare oberoende offentliga organs tidigare verksamhet är oförenlig med förbudet mot monetär finansiering.

#### **FINANSIELLT STÖD TILL KREDIT- OCH/ELLER FINANSINSTITUT**

Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera kreditinstitut, förutom i samband med utförandet av centralbanksuppgifter (såsom penningpolitik, betalningssystem eller tillfälligt likviditetsstödjande åtgärder), särskilt stöd till insolventa kredit- och/eller andra finansinstitut är inte förenlig med förbudet mot monetär finansiering. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 101.

#### **FINANSIELLT STÖD FÖR SYSTEM FÖR INSÄTTNINGSGARANTI OCH ERSÄTTNING TILL INVESTERARE**

Direktivet om system för garanti av insättningar<sup>14</sup> och direktivet om system för ersättning till investerare<sup>15</sup> föreskriver att kostnaderna för att finansiera system för garanti av insättningar och system för ersättning till investerare måste bäras av kreditinstituten respektive värdepappersföretagen själva. Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett för den offentliga sektorn nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är inte förenlig med förbudet mot monetär finansiering, såvida inte finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, inte innebär en fara ur systemstabilitetssynpunkt, och besluten inte ligger hos den nationella centralbanken. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 101.

#### **FUNKTION SOM FISKALT OMBUD**

Enligt artikel 21.2 i stadgan får ”ECB och de nationella centralbankerna [...] fungera som fiskala ombud” för ”gemenskapsinstitutioner eller gemenskapsorgan, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna”. Tanken med artikel 21.2 i stadgan var att göra det möjligt för nationella centralbanker, efter det att behörigheten på det penningpolitiska området överförts till Eurosystemet, att fortsätta tillhandahålla den funktion som fiskalt ombud som centralbanker traditionellt har tillhandahållit staten och andra offentligrättsliga enheter, utan att bryta mot förbudet mot monetär finansiering. I förordning EG nr 3603/93 uppställs ett antal explicita och begränsade undantag från förbudet mot monetär finansiering i samband med funktionen som fiskalt ombud: 1) krediter med en dags löptid är

14 Skäl 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar (EGT L 135, 31.5.1994, s. 5).

15 Skäl 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare (EGT L 84, 26.3.1997, s. 22).

tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig,<sup>16</sup> 2) inlösen av checkar som är utställda av tredje man och krediterar den offentliga sektorns konto innan trassatbanken har debiterats är tillåtet om en viss tid motsvarande den tid som den berörda medlemsstatens centralbank normalt behöver för inlösen av checkar har förflutit sedan mottagandet av checken, förutsatt att all float som kan uppstå är att betrakta som undantag, är av obetydlig storlek och jämnar ut sig över en kort tid,<sup>17</sup> 3) innehav av mynt som har getts ut av den offentliga sektorn och som har krediterats den offentliga sektorn är tillåtet om summan av dessa tillgångar understiger 10 % av de mynt som är i omlopp<sup>18</sup>.

Nationell lagstiftning rörande funktionen som fiskalt ombud bör vara förenlig med gemenskapsrätten, särskilt förbudet mot monetär finansiering. Nationell lagstiftning som gör det möjligt för en nationell centralbank att inneha inlåning från staten och föra statens konton strider inte mot förbudet mot monetär finansiering förutsatt att dessa funktioner inte innebär någon kreditgivning, inklusive utlåning över natten. Bristande överensstämmelse med förbudet mot monetär finansiering kan t.ex. föreligga om den nationella lagstiftningen gör det möjligt att förränta inlåningen eller behållningen på löpande räkning på en nivå som överstiger gällande marknadsräntor. En ränta som överstiger gällande marknadsränta utgör de facto långsiktig kreditgivning, något som står i strid med målet att förhindra monetär finansiering, och kan därför underminera förbudets målsättning.

#### 2.2.4.2 FÖRBUDET MOT POSITIV SÄRBEHANDLING

De nationella centralbankerna får inte, i egenskap av offentliga myndigheter, vidta åtgärder som ger den offentliga sektorn en positiv särbehandling hos finansinstitut, såvida inte sådana åtgärder baseras på tillsynsmässig hänsyn. Vidare får reglerna om mobilisering eller pantsättning av skuldinstrument som antagits av de nationella centralbankerna inte användas som ett sätt att kringgå förbudet mot

positiv särbehandling<sup>19</sup>. Medlemsstaternas lagstiftning på detta område får inte skapa sådan positiv särbehandling.

Denna rapport riktar in sig på förenligheten både av nationell lagstiftning som antagits av de nationella centralbankerna och de nationella centralbankernas stadgar med fördragets förbud mot positiv särbehandling. Denna rapport påverkar dock inte bedömningen av huruvida lagar, förordningar eller administrativa handlingar i medlemsstaterna används under förevändning av tillsynsmässig hänsyn för att kringgå förbudet mot positiv särbehandling. En sådan bedömning ligger utanför denna rapports område.

#### 2.2.5 ENHETLIG STAVNING AV EURON

Euron är den gemensamma valutan för de medlemsstater som har infört den. För att denna enhetlighet ska bli tydlig, kräver gemenskapsrätten att ordet ”euro” stavas på samma sätt i nominativ singular i alla gemenskapsrättsliga bestämmelser och i nationell lagstiftning, med beaktande av förekomsten av olika alfabet.

Vid sitt möte i Madrid den 15 och 16 december 1995 beslutade Europeiska rådet att ”namnet på den europeiska valutan [...] skall vara euro”, att ”[den gemensamma valutan] bör ha samma namn på alla Europeiska unionens officiella språk med hänsyn till förekomsten av olika alfabet” och att ”det specifika namnet euro skall användas [...] i stället för den allmänna beteckningen ecu som används i fördraget för att referera till den europeiska valutaenheten”. Slutligen drog Europeiska rådet slutsatsen att ”De femton medlemsstaternas regeringar har enats om att detta beslut utgör den godkända och slutgiltiga tolkningen av de relevanta bestämmelserna i fördraget”. Denna otvetydiga

<sup>16</sup> Se artikel 4 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>17</sup> Se artikel 5 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>18</sup> Se artikel 6 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>19</sup> Se artikel 3.2 i och skäl 10 i rådets förordning (EG) nr 3604/93 av den 13 december 1993 om specificerande av definitioner för tillämpningen av förbudet mot positiv särbehandling enligt artikel 104a (nu artikel 102) i fördraget (EGT L 332, 31.12.1993, s. 4).

och definitiva överenskommelse hos stats- och regeringscheferna i medlemsstaterna har bekräftats i all gemenskapslagstiftning som hänvisar till euron, där euron alltid stavas på samma sätt på alla officiella gemenskapsspråk. Av särskild betydelse är det faktum att den enhetliga stavning av euron som beslutades av medlemsstaterna har behållits i gemenskapens monetära lagstiftning<sup>20</sup>. I rådets förordning (EG) nr 2169/2005 av den 21 december 2005 om ändring av förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron<sup>21</sup> bekräftas den korrekta stavningen av den gemensamma valutan. För det första föreskriver förordning (EG) nr 974/98 i alla språkversioner att ”namnet på den europeiska valutan skall vara ‘euro’”. För det andra hänvisar alla språkversioner av förordning (EG) nr 2169/2005 till ”euro”.

År 2003 ratificerade alla medlemsstater det beslut av rådet på stats- eller regeringschefsnivå av den 21 mars 2003 om ändring av artikel 10.2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken<sup>22</sup>, där, åter, men denna gång i en rättsakt som hänför sig till primärrätten, namnet på den gemensamma valutan stavas identiskt i alla språkversioner.

Denna otvetydiga och definitiva hållning hos medlemsstaterna är också bindande för medlemsstater med undantag. Artikel 5.3 i akten om villkoren för anslutning fastställs att ”de nya medlemsstaterna skall ha samma ställning som de nuvarande när det gäller förklaringar, resolutioner eller andra ståndpunkter av Europeiska rådet eller av rådet samt förklaringar, resolutioner eller andra ståndpunkter som medlemsstaterna efter gemensam överenskommelse har antagit i frågor om gemenskapen eller unionen; de kommer följaktligen att beakta de principer och riktlinjer som kommer till uttryck i dessa förklaringar, resolutioner eller andra ståndpunkter och kommer att göra vad som behövs för att säkerställa genomförandet.”

På grundval av dessa överväganden och med beaktande av gemenskapens exklusiva behörighet att besluta om namnet på den

gemensamma valutan är avvikelser från denna regel oförenliga med fördraget och bör därför avlägsnas. Emedan denna princip tillämpas på alla typer av nationell lagstiftning, tar bedömningen i landskapitlen sikte på de nationella centralbankernas stadgar och på lagar om införande av euron.

#### **2.2.6 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS RÄTTSLIGA INTEGRERING I EUROSYSTEMET**

Så snart en medlemsstat infört euron är bestämmelser i den nationella lagstiftningen (särskilt i den nationella centralbankens stadgar men även i annan lagstiftning) som kunde förhindra utförandet av uppgifter som rör Eurosystemet eller efterlevandet av ECB:s beslut oförenliga med Eurosystemets möjligheter att effektivt bedriva sin verksamhet. Den nationella lagstiftningen måste därför anpassas för att säkerställa att den är förenlig med fördraget och stadgan vad avser uppgifter som rör Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 109 i fördraget måste den nationella lagstiftningen anpassas för att säkerställa förenlighet senast vid upprättandet av ECBS (i Sveriges fall) och senast den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007 (vad avser de medlemsstater som anslöt sig till EU vid det datumet). Lagstadgade krav om den nationella centralbankens fullständiga rättsliga integrering i Eurosystemet behöver dock inte träda i kraft förrän den fullständiga integreringen blir verklighet, dvs. den dag medlemsstaten med undantag inför euron.

De viktigaste områdena som behandlas i denna rapport är de där lagstadgade bestämmelser

20 Se rådets förordning (EG) nr 1103/97 av den 17 juni 1997 om vissa bestämmelser som har samband med införandet av euron (EGT L 162 19.6.1997, s.1), rådets förordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron (EGT L 139 11.5.1998, s.1) och rådets förordning (EG) nr 2866/98 av den 31 december 1998 om omräkningskurserna mellan euron och valutorna för de medlemsstater som införde euron (EGT L 359 31.12.1998, s.1); alla tre ändrades år 2000 inför eurons införande i Grekland, se också de rättsakter som gemenskapen antog avseende euromynt under 1998 och 1999.

21 EUT L 346, 29.12.2005, s. 1.

22 EUT L 83, 1.4.2003, s. 66.



kan hindra en nationell centralbank från att uppfylla Eurosystemets krav. Detta innefattar bestämmelser som kan förhindra den nationella centralbankens deltagande i genomförandet av den gemensamma penningpolitik som utformas av ECB:s beslutande organ, eller som hindrar en centralbankschef från att fullgöra sina skyldigheter som medlem av ECB-rådet eller som inte respekterar ECB:s företrädesrätt. En åtskillnad görs mellan följande områden: mål för den ekonomiska politiken, uppgifter, finansiella bestämmelser, valutapolitik och internationellt samarbete. Slutligen behandlas även andra områden där den nationella centralbankens stadgar kan behöva anpassas.

#### 2.2.6.1 MÅL FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN

En nationell centralbanks fulla integrering i Eurosystemet kräver att dess lagstadgade mål är förenliga med ECBS mål som är fastställda i artikel 2 i stadgan. Detta betyder bland annat att lagstadgade mål med ”nationella drag”, t.ex. där lagbestämmelserna hänvisar till en skyldighet att utföra penningpolitiken inom ramen för den berörda medlemsstatens allmänna ekonomiska politik, måste anpassas.

#### 2.2.6.2 UPPGIFTER

Uppgifterna för en nationell centralbank i en medlemsstat som har infört euron bestäms huvudsakligen av fördraget och stadgan, eftersom den nationella centralbanken utgör en integrerad del i Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 109 i fördraget måste bestämmelserna om uppgifter i den nationella centralbankens stadgar jämföras med de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och eventuell bristande förenlighet undanröjas<sup>23</sup>. Detta gäller alla bestämmelser som, efter det att euron införts och den nationella centralbanken integrerats i Eurosystemet, kan försvåra utförandet av ECBS-relaterade uppgifter; särskilt bestämmelser som inte respekterar ECBS befogenheter enligt kapitel IV i stadgan.

När det gäller penningpolitiken bör de nationella rättsreglerna erkänna att gemenskapens penningpolitik ska utföras genom Eurosystemet<sup>24</sup>. De nationella

centralbankernas stadgar får innehålla bestämmelser om penningpolitiska instrument. Sådana bestämmelser måste jämföras med dem som finns i fördraget och stadgan och bristande förenlighet måste undanröjas för att kunna vara förenliga med artikel 109 i fördraget.

Nationella rättsregler som ger den nationella centralbanken ensamrätt att utge sedlar måste erkänna ECB-rådets ensamrätt att från och med eurons införande tillåta utgivning av eurosedlar, enligt artikel 106.1 i fördraget och artikel 16 i stadgan, medan ECB och de nationella centralbankerna har rätten att ge ut eurosedlar. Dessutom måste nationella rättsregler som gör det möjligt för regeringar att påverka t.ex. valörer, tillverkning, volymer och indragning av eurosedlar antingen upphävas eller erkänna de befogenheter som ECB har när det gäller eurosedlar i enlighet med de ovannämnda bestämmelserna i fördraget och stadgan. Beträffande mynt måste de relevanta bestämmelserna, oavsett hur ansvarsfördelningen mellan regering och nationell centralbank ser ut på detta område, erkänna ECB:s befogenhet att efter eurons införande godkänna den volym av euromynt som ges ut.

När det gäller förvaltningen av valutareserver<sup>25</sup> bryter medlemsstater som har infört euron och som inte överför sina officiella valutareserver<sup>26</sup> till respektive nationell centralbank mot fördraget. Det är inte heller förenligt med artikel 105.2 tredje strecksatsen i fördraget om en tredje part – t.ex. regeringen eller parlamentet – har rätt att påverka en nationell centralbanks beslut om förvaltningen av den officiella valutareserven. De nationella centralbankerna måste dessutom överföra reservtillgångar till ECB i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB. Detta innebär att det inte får finnas några rättsliga

23 Se särskilt artiklarna 105 och 106 i fördraget och artiklarna 3-6 samt artikel 16 i stadgan.

24 Artikel 105.2 första strecksatsen i fördraget.

25 Artikel 105.2 tredje strecksatsen i fördraget.

26 Med undantag av rörelsemedel i utländsk valuta som medlemsstaterna kan behålla i enlighet med artikel 105.3 i fördraget.

hinder mot att de nationella centralbankerna överför reservtillgångar till ECB.

#### **2.2.6.3 FINANSIELLA BESTÄMMELSER**

De finansiella bestämmelserna i stadgan omfattar regler om räkenskaper<sup>27</sup>, revision<sup>28</sup>, teckning av kapital<sup>29</sup>, överföring av reservtillgångar<sup>30</sup> samt fördelning av monetära inkomster<sup>31</sup>. De nationella centralbankerna måste kunna uppfylla sina skyldigheter enligt dessa bestämmelser och därför måste eventuellt oförenliga nationella bestämmelser upphävas.

#### **2.2.6.4 VALUTAPOLITIK**

En medlemsstat med undantag får behålla nationell lagstiftning som föreskriver att regeringen ska ansvara för landets valutapolitik och att den nationella centralbanken ska ha en rådgivande och/eller verkställande roll. Vid den tidpunkt då euron införs i medlemsstaten ska emellertid sådan lagstiftning avspegla det faktum att ansvaret för euroområdet valutapolitik har överförts till gemenskapsnivå i enlighet med artikel 111 i fördraget.

#### **2.2.6.5 INTERNATIONELLT SAMARBETE**

För att euron ska kunna införas måste den nationella lagstiftningen vara förenlig med artikel 6.1 i stadgan, där det föreskrivs att det är ECB som bestämmer hur ECBS ska företrädas i sådant internationellt samarbete som angår de uppgifter som har anförtrotts Eurosystemet. Därutöver måste sådan nationell lagstiftning som tillåter de nationella centralbankerna att delta i internationella monetära institutioner även ange att detta bara får ske med ECB:s godkännande (artikel 6.2 i stadgan).

#### **2.2.6.6 ÖVRIGT**

Utöver de frågor som behandlas ovan finns det i vissa medlemsstater även andra områden där de nationella bestämmelserna måste anpassas (t.ex. beträffande clearing- och betalningssystem samt utbyte av information).

27 Artikel 26 i stadgan.

28 Artikel 27 i stadgan.

29 Artikel 28 i stadgan.

30 Artikel 30 i stadgan.

31 Artikel 32 i stadgan.



### 3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS

Jämfört med situationen som beskrevs i de två konvergensrapporter som publicerades 2006 har vissa av de länder som granskades såväl 2006 som i år gjort framsteg mot ekonomisk konvergens men i många länder har situationer uppstått som lett till stora utmaningar t.ex. i form av stigande inflation. Beaktas bör i den här rapporten att tre av de länder som granskades i konvergensrapporten 2006, dvs. Cypern, Malta och Slovenien, nu har antagit euron. Bulgarien och Rumänien gick med i EU den 1 januari 2007 och omfattades alltså inte av konvergensrapporten 2006. Denna förändring av vilka länder som granskas bör beaktas när man gör direkta jämförelser av slutsatserna i de olika rapporterna.

Vad gäller prisstabilitetskriteriet har endast två av de i den här rapporten granskade länderna uppvisat en 12-månaders genomsnittlig inflation under referensvärdet och ett land ligger på referensvärdet. I de övriga sju länderna ligger inflationen, och i ett par av fallen betydligt, över referensvärdet. I alla dessa länder har inflationen ökat kraftigt under de senaste åren eller månaderna och i ett par länder till de högsta värdena under det senaste decenniet. När det gäller utvecklingen av de offentliga finanserna i de tio granskade medlemsstaterna är fyra av de tio länderna för närvarande föremål för ett beslut av rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Dessa fyra länder hade även 2006 alltför stora underskott. 2006 hade sju av de länder som nu granskas ett finansiellt underskott som del av BNP under fördragets referensvärde på 3 % eller så hade de överskott, medan detta gäller för åtta länder 2007. Med undantag för ett land uppvisar samtliga granskade länder siffror för den offentliga sektorns skuldkvot som ligger under referensvärdet på 60 %, och i de flesta länder har kvoten minskat sedan 2006. Vad gäller växelkurskriteriet deltar fyra av de i den här rapporten granskade valutorna i ERM2, och gjorde det även 2006. Avseende konvergens av de långa räntorna ligger sju av de i den här rapporten granskade länderna under referensvärdet, alltså samma antal som i konvergensrapporten från 2006.

Varaktighet är en viktig aspekt vid bedömning av om konvergenskriterier är uppfyllda. Att anta euron är en oåterkallelig process. Konvergens ska alltså uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. Ytterligare ansträngningar måste göra i samtliga berörda länder för att främja en hög grad av varaktig konvergens. Detta gäller först och främst behovet av att uppnå och upprätthålla prisstabilitet och behovet av att uppnå och upprätthålla sunda offentliga finanser.

Behovet av långsiktiga policyanpassningar i flera av de granskade länderna föranleds av den samlade belastning som hänger samman med 1) relativt stora offentliga sektorer, vilket visas genom höga utgiftskvoter jämfört med länder med liknande inkomstnivå per capita, 2) förutsedda snabba och stora demografiska förändringar, 3) i alltför många länder uppstår eller ökar arbetslösheten och detta i ett läge när en stor del av befolkningen inte är i sysselsättning beroende på yrkesmässig mismatchning, vilket leder till stigande löner som i vissa länder ligger klart över arbetsproduktivitetsökningen samt 4) höga underskott i bytesbalansen i många av de granskade länderna vilka bara delvis uppvägs av inflöden i direktinvesteringar och detta talar för vikten av att säkerställa hållbarhet i utlandsställningen. I de flesta medlemsstater som granskas i den här rapporten kan mer konvergens i inkomstnivåerna ytterligare driva upp priserna eller den nominella växelkursen.

#### PRISSTABILITETSKRITERIET

Under 12-månadersperioden från april 2007 till mars 2008 var referensvärdet för prisstabilitetskriteriet 3,2 %. Det har beräknats genom att lägga till 1,5 procentenheter till det ovägdade aritmetiska medelvärdet av HIKP-inflationen under denna 12-månadersperiod i Malta (1,5 %), Nederländerna (1,7 %) och Danmark (2,0 %). När det gäller utfallet i de enskilda länderna under referensperioden hade två av de granskade tio medlemsstaterna (Slovakien och Sverige) en genomsnittlig HIKP-inflation under referensvärdet medan Polen låg på referensvärdet. HIKP-inflationen i de övriga sju länderna var däremot över referensvärdet, med störst avvikelse noterad i Bulgarien,

Estland, Litauen, Lettland och Ungern (se översiktstabellen). I nästan alla granskade länder väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen stiga under de kommande månaderna.

### Ekonomiska konvergensindikatorer

		Pris-stabilitet	Offentliga sektorns budgetställning			Växelkurs		Långa räntor
		HIKP inflation <sup>1)</sup>	Land med stort underskott <sup>2)</sup>	Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-) <sup>3)</sup>	Offentliga sektorns bruttoskuld <sup>3)</sup>	Valuta som deltar i ERM2 <sup>2)</sup>	Växelkurs gentemot euro <sup>4),5)</sup>	Långa räntor <sup>1)</sup>
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 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	3,2	14,1	Nej <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>1)</sup>
Tjeckien	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 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-1,4	28,1	Nej <sup>2)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
Estland	2006	4,4	Nej	3,6	4,2	Ja	0,0	...
	2007	6,7	Nej	2,8	3,4	Ja	0,0	...
	2008	8,3 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	0,4	3,4	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	...
Lettland	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 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-1,1	10,0	Ja <sup>2)</sup>	0,4 <sup>4)</sup>	5,4 <sup>1)</sup>
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 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-1,7	17,0	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	4,6 <sup>1)</sup>
Ungern	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 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-4,0	66,5	Nej <sup>2)</sup>	-2,7 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>1)</sup>
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 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	2,5	44,5	Nej <sup>2)</sup>	6,3 <sup>4)</sup>	5,7 <sup>1)</sup>
Rumänien	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 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-2,9	13,6	Nej <sup>2)</sup>	-10,3 <sup>4)</sup>	7,1 <sup>1)</sup>
Slovakien	2006	4,3	Ja	-3,6	30,4	Ja	3,5	4,4
	2007	1,9	Ja	-2,2	29,4	Ja	9,3 <sup>6)</sup>	4,5
	2008	2,2 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-2,0	29,2	Ja <sup>2)</sup>	2,5 <sup>4)</sup>	4,5 <sup>1)</sup>
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 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	2,7	35,5	Nej <sup>2)</sup>	-1,6 <sup>4)</sup>	4,2 <sup>1)</sup>
Referensvärde <sup>8)</sup>		3,2 %		-3 %	60 %			6,5 %

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

1) Årlig procentuell förändring. Uppgifter för 2008 avser perioden april 2007 till mars 2008.

2) Uppgifter vid periodens slut. Uppgifterna för 2008 avser perioden fram till stoppdatumet för statistik i rapporten (18 april 2008).

3) I procent av BNP. Europeiska kommissionens vårprognos 2008 för 2008.

4) Genomsnittlig årlig procentuell förändring. Uppgifter för 2008 beräknas som en procentuell förändring av genomsnittet för perioden 1 januari 2008 till 18 april 2008 jämfört med genomsnittet för 2007.

5) Ett positivt tecken anger en appreciering gentemot euron och ett negativt tecken anger depreciering gentemot euron.

6) Med effekt från och med den 19 mars 2007 revalverades den slovakiska korunan i ERM2 med 8,5 %.

7) För Estland finns ingen lång ränta tillgänglig.

8) Referensvärdet avser perioden april 2007 till mars 2008 för HIKP-inflationen och för de långa räntorna och 2007 för den offentliga sektorns budgetställning och den offentliga sektorns skuld.

En genomgång av de senaste tio åren visar att inflationen i de flesta av de granskade länderna i Central- och Östeuropa gått ned från relativt höga nivåer i slutet av 1990-talet. Med olika startpunkt mellan 2003 och 2005 har inflationen emellertid ökat i de flesta av de granskade länderna, och särskilt i Bulgarien, Estland, Lettland och Litauen. I Rumänien och Slovakien har inflationen allmänt följt en tydlig sjunkande trend från höga nivåer 2003 även om denna trend nyligen verkat ha vänt. I Sverige var inflationen relativt dämpad under större delen av perioden.

Denna inflationsutveckling har till stor del skett mot bakgrund av dynamiska ekonomiska förutsättningar, men återspeglar även externa faktorer. När det gäller den inhemska utvecklingen har stark efterfrågan bidragit till inflationstryck i många av de granskade länderna. Den privata konsumtionen har varit stark i nästan alla länder, med stöd av starkt ökande disponibla inkomster, kraftig kredit tillväxt och låga räntor. Även investeringarna har ökat kraftigt i de flesta av de granskade länderna, uppbackat av kraftiga vinster, inflöde av utländska direktinvesteringar och goda efterfrågeutsikter. Investeringarna har inte bara bidragit till efterfrågetryck (särskilt i byggsektorn) utan även till att öka utbudskapaciteten i de granskade ekonomierna. Snabb sysselsättningstillväxt, i kombination med arbetskraftsutflöde till andra EU-länder har lett till väsentligt stramare arbetsmarknader i många av de granskade länderna. Som resultat har arbetskraftsbrist uppstått eller intensifierats, vilket lett till tryck uppåt på lönerna och i vissa länder, framför allt i de snabbast växande ekonomierna, ligger dessa löneökningar klart över arbetsproduktivitetens ökning. Det är dock inte alla ekonomier som vuxit snabbt. Det viktigaste undantaget är Ungern, där ekonomisk tillväxt varit relativt dämpad, vilket återspeglar effekterna på kort sikt av landets budgetkonsolideringspaket och korrekturen av makroekonomiska obalanser (förbundna med budgetunderskott och utrikesunderskott). Slutligen har ändringar i indirekta skatter och administrativt fastställda priser haft en betydande inverkan på inflationen i många av de granskade länderna.

Samtidigt har den viktigaste inflationsdrivande faktorn varit de ökande energi- och livsmedelspriserna, som haft stor effekt i de flesta länderna i Central- och Östeuropa i linje med den relativt stora vikt som dessa komponenter har i konsumtionskorgen i dessa länder. I vissa länder med flexibla växelkurser har prisökningarna emellertid varit dämpade genom att dessa valutor stärkts. Ett undantag är Rumänien där valutan tappat i värde och detta har sedan mitten av 2007 bidragit till inflationen.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut tyder på att inflationen i de flesta av länderna troligen stiger 2008 för att sedan sjunka igen 2009. Enkäter om inflationsförväntningarna (från t.ex. Europeiska kommissionen) och den senaste tidens löneavtal pekar på att inflationsökningarna har börjat påverka inflationsförväntningarna i ett flertal av länderna. Det föreligger alltså stor risk att de senaste och förväntade tillfälliga prisökningarna på livsmedel och energi kommer att leda till mer långvariga ökningar via andrahandseffekter på löner eller indirekta priser i andra sektorer av ekonomin, t.ex. tjänster. Trots uppbromsning i vissa ekonomier har tillväxten såväl i den inhemska som i den externa efterfrågan förblivit i stort sett oförändrat stark och förhållandena på arbetsmarknaden varit fortsatt strama. Dessutom är det troligt att ytterligare ändringar i administrativt fastställda priser och justeringar av indirekta skatter (vilka delvis avser harmoniseringen av punktskatter i EU) kommer att förbli viktiga inflationsdrivande faktorer i många länder under de kommande åren. Positiva inkomst- och vinstförväntningar bidrar till risken att kredit- och tillgångsmarknaderna i många av de granskade medlemsstaterna ökar för snabbt.

På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen i alla de granskade länderna, med undantag av Sverige, kommer att leda till en verklig appreciering av växelkursen i länder där BNP per capita och prisnivån fortfarande är markant lägre än i euroområdet. Beroende av vilken växelkursregim som

tillämpas skulle en sådan verklig appreciering visa sig i form av högre inflation eller en nominell appreciering av valutan. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av den här processen. Det är dock svårt att analysera hur ekonomier med nominell växelkursappreciering skulle fungera med oåterkalleligen låsta växelkurser.

Ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i de länder som granskas i rapporten kräver bl.a. genomförandet av en sund budgetpolitik och måttliga löneökningar, framför allt med tanke på inflationsförväntningarna i flera av dessa länder. Att upprätthålla, förstärka eller skapa goda förhållanden för att främja prisstabilitet kommer i de flesta fall att kräva ytterligare finanspolitiska insatser och framför allt en trovärdig konsolideringsplan. Löneökningarna bör inte överstiga ökningen i arbetsproduktivitet och ska ta hänsyn till arbetsmarknadsvillkoren och utvecklingen i konkurrerande länder. Det krävs dessutom fortsatta ansträngningar att reformera produkt- och arbetsmarknaderna för att öka flexibiliteten och bibehålla goda villkor för ekonomisk expansion och ökad sysselsättning. Slutligen krävs en stabilitetsinriktad penningpolitik i alla länder för att uppnå varaktig konvergens inriktad på prisstabilitet. De länder som deltar i ERM2 uppmanas fullfölja de åtagande de åtog sig när de gick med i ERM2.

#### **KRITERIET OM DEN OFFENTLIGA SEKTORN FINANSER**

När det gäller utvecklingen av de offentliga finanserna i de tio granskade medlemsstaterna är fyra av dessa länder (Tjeckien, Ungern, Polen och Slovakien) för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. För 2007 var det endast Ungern som visade ett underskott på över 3 % av BNP medan det låg under 3 % av BNP i Tjeckien, Polen och Slovakien. 2007 uppvisade även Litauen och Rumänien budgetunderskott. Tre länder (Bulgarien, Estland och Sverige) uppvisade däremot budgetöverskott 2007 medan Lettland hade en balanserad budget. Europeiska kommissionen förutspår

en fortsatt budgetöverskottskvot för Bulgarien, Estland och Sverige 2008 även om kvoten förväntas minska i alla tre länderna. Minskande underskottskvoter beräknas för Tjeckien, Ungern och Slovakien, medan underskottskvoten väntas öka i Lettland, Litauen, Polen och Rumänien. Underskottskvoten beräknas ligga kvar på över 3 % av BNP referensvärdet i Ungern (se översiktstabellen).

Vad gäller den offentliga sektorns skuldkvot uppvisade bara Ungern en skuldkvot över 60 % av BNP-referensvärdet 2007, en ökning med 0,4 procentenheter till 66,1 % BNP från året innan. I de övriga länderna var skuldkvoterna lägre, mellan 40 % och 50 % av BNP i Polen och Sverige, runt 30 % av BNP i Tjeckien och Slovakien och under den nivån i de övriga fem länderna.

Om man tittar tillbaka på perioden mellan 1998 och 2007 ökade den offentliga sektorns skuld i förhållande till BNP kraftigt i Tjeckien (med 13,7 procentenheter) och i betydligt mycket mindre utsträckning i Polen, Ungern, Litauen och Lettland. Däremot var skuldkvoten i Bulgarien, Estland, Rumänien, Slovakien och Sverige 2007 klart under värdet för 1998. Under de senaste åren verkar skuldkvoterna ha minskat i de flesta länder, vilket huvudsakligen är en följd av lägre primära underskott. I Ungern började skuldkvoten stiga i en uppåtriktad trend 2002, vilket delvis upphävde de förbättringar som uppnåtts tidigare under observationsperioden och i Rumänien ökade skuldkvoten 2007. För 2008 förväntas skuldkvoten öka i Lettland, Ungern och Rumänien. I de andra länderna förutses skuldkvoten minska eller vara stabil.

Ytterligare konsolidering krävs i de flesta av de granskade länderna och särskilt i de länder som fortfarande är föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Ungern, som 2007 hade ett underskott på över 3 % av BNP, måste så snart som möjligt få ned det under referensvärdet och detta bör ske inom överenskommen tid. En tillräckligt ambitiös konsolidering krävs emellertid också för de länder med budgetunderskott

under referensvärdet för att de varaktigt ska kunna uppnå stabilitets- och tillväxtpaktens medelfristiga mål. Stabilitets- och tillväxttakten kräver särskilt en justering i det strukturella saldoto på 0,5 % av BNP per år som riktvärde för länder som deltar i ERM2 som fortfarande måste uppfylla sina medelfristiga mål. Det skulle också göra det möjligt att hantera den effekt på budgeten som uppstår i och med en åldrande befolkning.

I nuläget skulle också en stramare finanspolitik vara lämplig i många länder för att komma till rätta med stora makroekonomiska obalanser.

#### VÄXELKURSKRITERIET

Bland de länder som granskas i den här konvergensrapporten deltar Estland, Lettland, Litaen och Slovakien i ERM2. Alla dessa valutor har deltagit i ERM2 under längre tid än två år före granskningen, så som anges i artikel 121 i fördraget. Sex länder fortsatte att hålla sina valutor utanför växelkursmekanismen under denna period.

Avtalen om deltagande i ERM2 baserades på ett antal policyåtagande av de berörda myndigheterna avseende bl.a. att driva en sund finanspolitik, eftersträva återhållsamhet i löneutvecklingen, begränsa den inhemska kreditökningen och genomföra ytterligare strukturreformer.

I flera fall fanns ensidiga åtaganden avseende upprätthållande av smalare fluktuationsband från de deltagande ländernas sida. Dessa ensidiga åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. Således accepterades att Estland och Litauen vid anslutningen till ERM2 behöll sina befintliga sedelfondssystem. De lettiska myndigheterna meddelade också att de som ett ensidigt åtagande skulle hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på  $\pm 1$  %.

Inom ERM2 har ingen centralkurs för de valutor som granskas i den här rapporten devalverats under bedömningsperioden. Den estniska kroonan och den litauiska litasen

har handlats kontinuerlig på sina respektive centralkurser. Den lettiska latsen visade mycket låg volatilitet mot euron. Den handlades runt 1 % starkare än centralkursen i ERM2. I mitten av februari 2007 och i september 2007 nådde den emellertid den svagaste nivån på det unilaterala fluktuationsbandet beroende på spänningar på marknaden som följde av stora makroekonomiska obalanser. Dessa spänningar begränsades dock delvis av regeringens beslut att genomföra en anti-inflationsplan, interventioner av centralbanken i mars 2007 för att stödja valutan och av antagandet av en mer restriktiv penningpolitisk hållning. Vad gäller Slovakien var volatiliteten i den slovakiska korunas växelkurs gentemot euron relativt stor under större delen av den tvååriga referensperioden. Mellan april och juli 2006 pressades den slovakiska valutan tidvis nedåt och handlades en tid något under centralkursen i ERM2. Mot bakgrund av starka grundläggande makroekonomiska förhållanden och finansmarknadernas positiva inställning till regionen inleddes därefter en lång apprecieringsperiod för korunan. För att begränsa valutakursvolatilitet intervenerade Národná banka Slovenska kraftigt på valutamarknaderna genom att sälja korona mot euro. På den slovakiska regeringens begäran och genom en överenskommelse efter ett gemensamt förfarande revalverades den slovakiska korunas centralkurs med 8,5 % mot euron till 35,4424 SKK/EUR med effekt från den 19 mars 2007. Mellan revalveringen och den 18 april 2008 fluktuerade den slovakiska korunan på värden mellan 2,9 % och 8,9 % starkare än den nya centralkursen, eftersom den var utsatt för visst tryck uppåt mot slutet av referensperioden. Deltagandeperioden i ERM2 kännetecknades på det hela taget av en gradvis appreciering av den slovakiska korunan mot euron.

Bland de valutor som stod utanför ERM2 stärktes den tjeckiska korunan och den polska zlotyn mot euron under bedömningsperioden uppbackad av gynnsamma grundläggande faktorer som begränsade externa obalanser och kraftig export. Den ungerska forint

fluktuerade kraftigt, huvudsakligen beroende på ändrad inställning till global riskaversion och finansmarknadens inställning till regionen. Den 25 februari 2008 beslutade Magyar Nemzeti Bank i samförstånd med den ungerska regeringen att avskaffa fluktuationsbandet på  $\pm 15\%$  runt en eurobaserad centalkurs och införa ett flexibelt växelkurssystem. Fram till mitten av 2007 stärktes den rumänska leun rejält mot euron, uppbackad av kraftig ekonomisk tillväxt, stora inflöden av utländska direktinvesteringar och stora ränteskillnader vis-à-vis euroområdet. Därefter vändes uppåtrenden och leun försvagades kraftigt mot bakgrund av ökad riskaversion på finansmarknaderna och den tilltagande oron för det ökande bytesbalansunderskottet och stigande inflation. Vad gäller den svenska kronan var volatiliteten mot euron relativt stor. Efter att ha stärkts fram till mitten av december 2006 mot bakgrund av kraftig ekonomisk tillväxt och en starka utlandsställning försvagades kronan mot euron och handlades på nivåer nära de som observerades i början av granskningsperioden. Den bulgariska leven slutligen låg fast på 1.95583 BGN/EUR, vilket återspeglar det eurobaserade sedelfondssystemet.

#### **RÄNTEKRITERIET**

Under 12-månadersperioden mellan april 2007 och mars 2008 var referensvärdet för de långa räntorna 6,5%. Detta har beräknats genom att lägga 2 procentenheter till det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långa räntorna i samma tre länder som används i beräkningen av referensvärdet för prisstabilitetskriteriet, nämligen Malta (4,8%), Nederländerna (4,3%) och Danmark (4,3%).

Under referensperioden låg den genomsnittliga långräntan i sju av de granskade medlemsstaterna (Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Polen, Slovakien och Sverige) under referensvärdet (se översiktstabellen). Räntedifferensen gentemot de långa räntorna i euroområdet har i genomsnitt varit relativt liten i Tjeckien, Litauen, Slovakien och Sverige. Däremot var ränteskillnaden gentemot euroområdet i genomsnitt högre i Polen och Lettland där de var 131 respektive

101 baspunkter. I Bulgarien var differensen 39 baspunkter i slutet av referensperioden.

I Rumänien och Ungern låg de långa räntorna över referensvärdet under referensperioden. I Rumänien låg de i genomsnitt på 7,1% och i Ungern på 6,9%. Ränteskillnaden på 10-åriga papper gentemot genomsnittet i euroområdet nådde 273 baspunkter i Rumänien och 260 i Ungern under referensperioden. Oro för inhemska ekonomiska obalanser i Ungern och för uppkomsten av budget- och bytesbalansunderskott i Rumänien bidrog till att hålla skillnaden i långräntorna höga.

I Estland är ingen harmoniserad lång ränta tillgänglig beroende på avsaknaden av en utvecklad obligationsmarknad i estniska kroonor och den låga statsskulden, vilket komplicerar processen för att bedöma konvergensen före ett antagande av euron. Under referensperioden förekom, precis som i andra länder, signaler om att Estland står inför vissa utmaningar rörande konvergensens varaktighet. För närvarande finns dock inga indikationer som är tillräckligt starka för att berättiga en negativ bedömning.



## 4 LANDSAMMANFATTNINGAR

### 4.1 BULGARIEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Bulgarien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 9,4 %, vilket är långt över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Bulgarien varit relativt volatil, med ett genomsnitt på 7,4 % på årsbasis över perioden 1998-2007. Bulgariens inflationsutveckling ska ses mot bakgrund av robust produktionsökning från 2000, och särskilt från 2004. Ökningen i ersättningen per anställd har legat över ökningen i arbetsproduktivitet sedan 2001 och har ökat sedan 2006, framför allt på grund av en snabb åtstramning av arbetsmarknaden. Importprisökningarna har varit volatila under perioden 1998-2004, huvudsakligen beroende på fluktuationer i råvarupriserna på världsmarknaden och den effektiva växelkursen. Om man ser till den senaste utvecklingen har HIKP-inflationen följt en stigande trend under större delen av 2007 och låg på 13,2 % i mars 2008. De viktigaste faktorerna för inflationsökningen var högre livsmedels- och energipriser, justeringar av punktskatter och ett starkt efterfrågetryck, vilket i sin tur skapar pris- och lönetryck.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 9,1 % och 9,9 % för 2008 och mellan 5,9 % och 6,0 % för 2009. Risker för framtida inflation ligger på uppåtssidan och hänger samman med högre energipriser, livsmedelspriser och administrativt fastställda priser än förväntat. Stark produktionstillväxt och kraftigt sjunkande arbetslöshet tyder dessutom på risk för att enhetsarbetskostnaderna kommer att stiga ytterligare liksom inhemska priser mer allmänt. I det aktuella läget med hög inflation och stark tillväxt finns det även en betydande risk för att inflationsökningar på grund av engångseffekter

leder till andrahandseffekter som i sin tur kan slå igenom i form av en ännu mer betydande och utdragen inflationsökning. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är betydligt lägre i Bulgarien än i övriga euroområdet. Den exakta omfattningen av detta är svårbedömd.

Bulgarien är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2007 hade det ett överskott i de offentliga finanserna på 3,4 % av BNP och uppfyllde därmed gott och väl referensvärdet. Europeiska kommissionen prognosticerar för 2008 en liten minskning i överskottet till 3,2 % av BNP. Den offentliga sektorns skuldkvot sjönk till 18,2 % av BNP 2007 och beräknas sjunka ytterligare till 14,1 % 2008, fortfarande långt under referensvärdet på 60 %. Det medelfristiga mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten har i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1,5 % av BNP.

Under perioden från EU-inträdet den 1 januari 2007 till den 18 april 2008 deltog inte den bulgariska levan i ERM2 men var knuten till euron i ett sedelfondssystem som antogs i juli 1997. Sedelfondsordningen innebär att den bulgariska nationalbanken regelbundet varit aktiv på valutamarknaderna och gjort valutatransaktioner på nettobasis och att den bulgariska valutan inte uppvisat avvikelser från kursen 1,95583 lev per euro. Skillnaden i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor har varit måttliga fram till andra halvåret 2007 för att därefter öka relativt kraftigt beroende på ökad riskaversion på finansmarknaderna i kombination med marknadens oro om höga externa obalanser i Bulgarien.

I mars 2008 var den bulgariska levans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, över sitt historiska tioåriga genomsnitt. En process mot real ekonomisk



konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller andra externa faktorer ökade underskottet i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen stadigt från 2,4 % av BNP 2002 till 20,3 % av BNP 2007. Även om stora underskott delvis kan vara motiverade i ekonomier som befinner sig i en process för att komma ikapp övriga EU-länder, som t.ex. Bulgarien gör, uppstår frågan om huruvida de är hållbara i längden, särskilt om de drar ut på tiden. Vad gäller investeringar har nettoinflöden i direktinvesteringar i genomsnitt mer än helt täckt den bulgariska ekonomins finansieringsbehov sedan 2000. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet från -34,9 % av BNP 1998 till -80,0 % av BNP 2007.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,7 % över referensperioden från april 2007 till mars 2008 och låg därmed under referensvärdet för räntekriteriet. Skillnaden mellan den långa räntan och obligationsräntorna i euroområdet har ökat under referensperioden.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Bulgarien kräver bl.a. att landet bedriver en finanspolitik som är tillräckligt stram för att minska risken att efterfrågan ger upphov till inflationstryck och minska makroekonomiska obalanser. För en sådan finanspolitik krävs att de extra inkomster som uppstår till följd av systematiskt underskattade inkomster verkligen sparas, liksom att strikta utgiftstak tillämpas. Det skulle minska risken för att diskretionära utgifter ökar och leder till ökat inhemskt efterfrågetryck. Återhållsam löneutveckling i den offentliga sektorn är viktig så att den allmänna löneutvecklingen blir måttlig. Finanspolitiken bör fortsätta att ge stöd åt skapandet av nya arbetstillfällen genom att anpassa skatte- och bidragssystem men måste samtidigt säkerställa att skattesänkningarna åtföljs av utgiftsbegränsningar som underbyggs av ökad effektivitet i de offentliga utgifterna. Dessutom måste krafterna som styr kreditökningen och det stora bytesbalansunderskottet, och hur det finansieras, noga övervakas. Framsteg vad gäller strukturreformer

kommer också att vara viktigt. Det kommer att vara särskilt viktigt att öka humankapitalet, förbättra flexibiliteten på arbetsmarknaden, åtgärda sektoriella och utbildningsmässiga luckor på arbetsmarknaden och förbättra utsikterna till anställning för potentiellt marginaliserade grupper. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivtetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. För att bibehålla vidare ekonomisk expansion kommer Bulgarien att behöva stärka den nationella politiken för stärkande av konkurrensen på varumarknader och gå vidare med avregleringen av reglerade sektorer och att förbättra landets transportinfrastruktur. Framsteg på dessa områden kommer, tillsammans med en stabilitetsinriktad penningpolitik, att bidra till att skapa goda förhållanden för varaktig prisstabilitet samt stödja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den bulgariska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på centralbankens oberoende och rättslig integration i Eurosystemet. Bulgarien är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

## 4.2 TJECKIEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Tjeckien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 4,4 %, vilket var klart över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Sett ur ett längre tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Tjeckien allmänt följt en sjunkande trend fram till 2003 för att därefter fluktuera i mellan 1 % och 3 % innan den började öka 2007. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot en bakgrund av mycket robust BNP-tillväxt. Med undantag för 2005 var ökningen i ersättningen per anställd över ökningen i arbetsproduktivitet

under hela granskningsperioden. Mellan 2002 och 2005 minskade ökningstakten för enhetsarbetskostnader avsevärt för att därefter öka igen under de två följande åren, beroende på stramare arbetsmarknad och därmed sjunkande arbetslöshet. Nedgången i importpriser under större delen av den granskade perioden har i stor utsträckning speglat den effektiva växelkursens appreciering och ökad import från tillväxtekonomier. Vad gäller den senaste utvecklingen har HIKP-inflationen följt en allmänt uppåtriktad trend under större delen av 2007, och den accelererade under slutet av året. I början av 2008 ökade HIKP-inflationen ytterligare och nådde 7,1 % i mars. Den här utvecklingen återspeglar främst kraftiga ökningar i administrativt fastställda priser och indirekta skatter samt högre livsmedelspriser. Dessutom började kostnadstryck, framför allt från kapacitetsbegränsningar på arbetsmarknaden, att driva upp inflationen i Tjeckien.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 4,6 % och 6,3 % för 2008 och från 2,7 % till 3,5 % för 2009. Höjningar av i administrativt fastställda priser och förändringar i indirekta skatter (t.ex. moms, harmoniseringen av punktskatten på tobaksprodukter) kommer att bidra väsentligt till inflationen 2008. Riskerna för dessa inflationsutsikter är på det stora hela balanserade. Uppåtriskerna hänger samman med att administrativt fastställda priser samt priserna på energi och livsmedel kommer att öka mer än beräknat. Dessutom kan stark produktionstillväxt och uppkommande flaskhalsar på arbetsmarknaden tyda på upptrisker för inflationen beroende på att enhetsarbetskostnaderna stiger mer än förväntat och inhemska priser överhuvudtaget. Om korunan apprecierar ytterligare kan det emellertid tillfälligt dämpa pristrycket. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen eller den nominella växelkursen under de kommande åren och då framförallt eftersom BNP per capita och prisnivån i Tjeckien fortfarande är markant lägre än i euroområdet. Exakt hur mycket detta

kommer att påverka inflationen är dock svårt att bedöma.

Tjeckien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristen för korrigerande av underskottet är 2008. Under referensåret 2007 hade Tjeckien ett underskott i de offentliga finanserna på 1,6 % av BNP, dvs. väl under referensvärdet. En nedgång till 1,4 % av BNP prognostiseras av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP sjönk till 28,7 % av BNP 2007 och beräknas sjunka ytterligare till 28,1 % 2008, vilket innebär att den fortfarande ligger väl under referensvärdet på 60 %. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Tjeckien ska kunna uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på runt 1,0 % av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2006 och 2007 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Tjeckien löpa hög risk.

Under den tvååriga referensperioden från 19 april 2006 till 18 april 2008 deltog inte den tjeckiska korunan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under den här perioden, fram till mitten av 2007, fluktuerade korunan mot euron för att sedan stärkas kraftigt, uppbackad av gynnsamma grundläggande faktorer som kraftig ekonomisk tillväxt, begränsade externa obalanser och kraftig export. Sedan mitten av 2007 kan den apprecierande trenden också ha förstärkts av en mindre gynnsam miljö för s.k. carry trade transaktioner i en situation av finansiell oro. På det hela taget handlades den tjeckiska valutan ofta över den genomsnittliga nivå som noterades i april 2006. Under granskningsperioden visade korunan en relativt hög grad av volatilitet vis-à-vis euron. Samtidigt ökade små negativa ränteskillnaden gentemot 3-månaders Euribor under loppet av 2006 men minskade till

-0,5 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2008.

I mars 2008 var den tjeckiska korunans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, väl över sitt historiska tioåriga genomsnitt. En process mot real ekonomisk konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Tjeckien sedan 1998 stadigt haft underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen och dessa underskott har periodvis varit stora. Efter en topp på 6,2 % av BNP 2003 minskade underskottet snabbt till 1,5 % av BNP 2005 och ökade därefter till 2,0 % 2007. Ur ett finansieringsperspektiv har stora nettoinflöden i direktinvesteringar, som ofta uppgår till runt 10 % av BNP, i genomsnitt mer än täckt investeringsbehoven i den tjeckiska ekonomin. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet stadigt från -5,9 % av BNP 1998 till -35,9 % av BNP 2007.

Den långa räntan uppgick i genomsnitt till 4,5 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008, dvs. väl under referensvärdet. Nedgången i räntan på statsobligationer i Tjeckien sedan augusti 2004 har fått ner de långa räntorna till nivåer nära de i euroområdet. Under turbulensen på finansmarknaderna det tredje kvartalet ökade dock skillnaden i långa räntor något.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Tjeckien kräver bl.a. att landet genomför en hållbar och trovärdig konsolidering av de offentliga finanserna och förbättrar det finanspolitiska ramverket. Regeringens konsolideringsplan är inte tillräckligt ambitiös och omfattas av risker. Högre mål bör sättas med tanke på att det makroekonomiska läget kan komma att bli mindre gynnsamt. Även förbättringar av arbetsmarknadens funktion behövs för att öka dess flexibilitet. Samtidigt är det viktigt att säkerställa att löneökningarna motsvarar produktivitetöknningen, förhållandena på arbetsmarknaden och utvecklingen i konkurrerande länder. Dessutom är det mycket

viktigt att stärka inhemska åtgärder för att öka konkurrensen på produktmarknaderna samt att gå vidare med ytterligare avregleringar av reglerade sektorer, särskilt energisektorn. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsorienterad penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den tjeckiska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på centralbankens oberoende och rättsliga integration i Eurosystemet. Tjeckien är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

### 4.3 ESTLAND

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Estland en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 8,3 %, vilket var betydligt över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Ur ett längre tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Estland i allmänhet följt en tydlig sjunkande trend fram till 2003, för att därefter åter börja öka till 6,7 % 2007. Inflationsutvecklingen under perioden 2000-2007 bör ses mot bakgrund av mycket robust BNP-tillväxt, i genomsnitt på 9 % årligen. Den reala BNP-tillväxten minskade dock märkbart nyligen. Under första halvan av decenniet låg årstakten i enhetsarbetskostnader för det mesta mellan 2 % och 3 % men 2006 och 2007 ökade takten kraftigt till 8,1 % respektive 18,9 % som resultat av den ökande åtstramningen av arbetsmarknadsläget. Importpriserna var ganska volatila under granskningsperioden vilket huvudsakligen återspeglar utvecklingen av den effektiva växelkursen, olje- och livsmedelspriserna. När det gäller utvecklingstendenserna på senare tid uppgick takten i den årliga HIKP-inflationen till runt 5 % i början av 2007, men började därefter

snabbt öka och nådde 11,2 % i mars 2008. Denna ökning hängde delvis samman med högre livsmedels- och energipriser samt även med högre administrativt fastställda priser. Harmoniseringen av punktskatter bidrog med nästan en procentenhet till prisnivåökningen i januari 2008. Dessutom har även underliggande inflationstryck ökat beroende på stora löneökningar, klart över produktivitetens ökning, och ökat efterfrågetryck i ekonomin. De aktuella utsikterna för inflationen ska ses mot bakgrund av avtagande, om än fortsatt stark ekonomisk aktivitet.

De senaste inflationsprognoserna från de flesta större internationella institut ligger på mellan 8,8 % och 9,8 % för 2008 och mellan 4,7 % och 5,1 % för 2009. Det finns risker att inflationen stiger ytterligare och dessa risker hänger samman med stramare arbetsmarknad och högre energi- och livsmedelspriser. En ytterligare riskfaktor för 2008 är osäkerheten om resultatet av förhandlingarna med Gazprom avseende priset på naturgas importerad från Ryssland. Efter prisökningarna på energi, livsmedel, skatter och administrativt fastställda priser innebär de stramare villkoren på arbetsmarknaden en betydande risk för andrahandseffekter, vilka skulle kunna slå igenom som mer omfattande och utdragna löne- och inflationsökningar. Avgörande i detta hänseende kommer att bli i vilken utsträckning lönebildningsprocessen reagerar på inbromsningen i ekonomin. På längre sikt kommer inhämtningsprocessen antagligen också att påverka inflationen de kommande åren. Den exakta omfattningen av denna effekt är dock svårbedömd.

Estland är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2007 hade Estland ett överskott i de offentliga finanserna på 2,8 % av BNP och uppfyllde därmed gott och väl referensvärdet. En minskning av underskottet till 0,4 % av BNP prognostiserar av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot sjönk till 3,4 % av BNP 2007 och förutses ligga kvar på den nivån 2008. Skuldkvoten ligger därmed

mycket under referensvärdet på 60 %. Det medelfristiga mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten har i konvergensprogrammet kvantifierats som ett strukturellt överskott i den offentliga sektorn.

Den estniska kroonen har deltagit i ERM2 i mer än två år före ECB:s konvergensgranskning. Vid anslutningen till växelkursmekanismen behöll Estland sitt befintliga sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande utan ytterligare förpliktelser för ECB. Överenskommelsen om deltagande i ERM2 bygger på de estniska myndigheternas fasta åtagande i olika policyfrågor. Under den tvååriga referensperioden från den 19 april 2006 till den 18 april 2008 har den estniska kroonen legat stabilt på sin centalkurs på 15,6466 krooner per euro. Sedelfondssystemet innebär att Eesti Pank regelbundet varit aktiv på valutamarknaderna och gjort valutatransaktioner på nettobasis. Skillnaden i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor har varit obetydliga fram till april 2007 för att därefter öka relativt kraftigt beroende på ökad riskaversion på finansmarknaderna kombinerat med höga externa obalanser i Estland.

I mars 2008 låg den estniska kroonens reala effektiva växelkurs väl över och den reala bilaterala växelkursen mot euron var något över de motsvarande historiska tioåriga genomsnittsnivåerna. En process mot real ekonomisk konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Estland sedan 1998 stadigt haft stora eller mycket stora underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen och dessa underskott uppgick 2007 till 15,8 % av BNP. Även om stora underskott delvis kan drivas av inhämtningsprocessen i ett land som Estland, uppstår frågan om huruvida de är hållbara i längden, särskilt om de drar ut på tiden. Det verkar även som om den senaste tidens mycket stora underskott har uppstått som resultat av en överhettning av ekonomin. Ur ett finansieringsperspektiv har bidraget av nettoinflöden i direktinvesteringar till

finansiering av Estlands externa underskott minskat över tiden och var cirka 4 % av BNP under granskningsperioden. De övriga finansieringsbehoven har till allt större del täckts av stora inflöden i andra investeringar, främst i form av koncerninterna banklån. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet stadigt från -36,8 % av BNP 1998 till -74,0 % av BNP 2007.

I Estland är ingen harmoniserad lång ränta tillgänglig beroende på avsaknaden av en utvecklad obligationsmarknad i estniska krooner och den låga statskulden, vilket komplicerar processen att bedöma konvergensen före ett antagande av euron. Det finns inte desto mindre signaler från ett flertal indikatorer (ränteskillnader på terminsräntorna på penningmarknaden vis-à-vis euroområdet, MFI-räntorna på utlåning till hushåll och icke-finansiella företag med längre bindningstid eller uppsägningstid, samt betalningsbalansens utveckling) att Estland står inför vissa utmaningar rörande konvergensens varaktighet. För närvarande finns dock inga indikationer som är tillräckligt starka för att berättiga en negativ bedömning.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Estland kräver bl.a. att landet bedriver en finanspolitik som är tillräckligt stram för att minska risken att efterfrågan ger upphov till inflationstryck och tryck på bytesbalansen. Här är det viktigt att spara oförutsedda inkomster och att tillämpa utgiftsätstramning för att minska inhemskt efterfrågetryck och på så vis förhindra överhettning. Dessutom måste krafterna som styr kreditökningen och det stora bytesbalansunderskottet, och hur det finansieras, noga övervakas. En återhållsam utveckling av den totala lönesumman i den offentliga sektorn skulle ge en viktig signal och bidra till en minskad löneökning i den privata sektorn. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Att upprätthålla en tillräcklig grad av flexibilitet på arbetsmarknaden och stärka arbetskraftens kompetens bör också vara viktiga policymål. Framför allt krävs en

ökad satsning på utbildning för att underlätta en förändring av produktionsstrukturen i Estland mot mer förädlade varor och tjänster. Framsteg på dessa områden skulle kunna öka tillväxtpotentialen i Estland. Ett snabbare genomförande av arbetsmarknadsreformer, och särskilt modernisering av den nuvarande arbetslagstiftningen skulle också vara en fördel. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsorienterad penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Valutalagen och lagen om säkerhet för den estniska kroonan överensstämmer inte med alla kraven för rättslig integrering i Eurosystemet. Estland är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

#### 4.4 LETTLAND

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Lettland en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 12,3 %, vilket var betydligt över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Betraktat i ett längre perspektiv var konsumentprisinflationen i Lettland i stort sett stabil från slutet av 1990-talet fram till början av 2000-talet (och fluktuerade i allmänhet mellan 2 % och 3 %) innan den ökade kraftigt för att hamna på 10,1 % 2007. Inflationsutvecklingen bör ses mot bakgrund av mycket robust BNP-tillväxt, med alltfler tecken på överhettning och allvarliga obalanser under de tre senaste åren. Ökande arbetskraftsbrist resulterade i mycket stora lönehöjningar och högre enhetsarbetskostnader, särskilt fr.o.m. 2005. Inflationen tog fart fr.o.m. 2004, inledningsvis främst beroende på en ökning i importpriserna då latsen deprecierade mot euron, justeringar av administrativt fastställda



priser samt en kombination av engångseffekter till följd av EU-anslutningen. På senare år har starkt efterfrågetryck, kraftiga löneökningar och stigande energi- och livsmedelspriser på världsmarknaden också bidragit till stigande inflation. När man ser på den senaste utvecklingen steg HIKP-inflationen till 16,6 % i mars 2008. Denna uppgång var huvudsakligen relaterad till en kraftig höjning av punktskatterna på tobak, energipriserna och ett antal administrativt fastställda priser medan effekten från livsmedelspriserna och icke reglerade tjänster dämpades. Det finns klara tecken på att den ekonomiska tillväxten, även om den fortfarande är mycket stark, började avta under 2007, hjälpt av politiska åtgärder för att minska inflationen och av mer försiktig utlåning av bankerna.

Framöver ser de flesta större internationella institutionerna i sina prognoser att inflationen kommer att ligga mellan 13,8 % och 15,8 % för 2008 och mellan 7,0 % och 9,2 % för 2009. Planerade justeringar av avgifter på gas och elektricitet samt EU-harmoniseringen av punktskatterna, särskilt på tobak, ingår bland de faktorer som kan väntas leda till ett tryck uppåt på inflationen 2008 och 2009. Dessutom kan enhetsarbetskostnaderna fortsätta att pressa upp inflationen. Även om riskerna för framtida inflation fortfarande är balanserade är framtidsbedömningarna omgärdade av många osäkerhetsfaktorer. Först och främst skulle nedgången i den ekonomiska aktiviteten kunna dämpa inflationstrycket även om det finns stor osäkerhet om hur mycket och hur snabbt ekonomin kommer att bromsa in. För det andra kommer inflationen kraftigt att påverkas av potentiella globala prisökningar på livsmedel och energi. För det tredje finns det väsentlig risk för att inflationsökningar beroende på engångseffekter kommer att leda till ihållande höga inflationsförväntningar, som skulle kunna slå igenom i mer omfattande och utdragna löne- och inflationsökningar. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är väsentligt

lägre i Lettland än i euroområdet. Den exakta omfattningen av detta är svårbedömd.

Lettland är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. För referensåret 2007 rapporterades en balanserad budget, dvs. referensvärdet uppfylldes klart. Ett underskott på 1,1 % av BNP prognostiserar av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot sjönk till 9,7 % av BNP 2007 men väntas öka 2008, till 10,0 % vilket innebär att den fortfarande ligger mycket under referensvärdet på 60 %. Det medelfristiga mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten har i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på 1 % av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2006 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP.

Den lettiska latsen har deltagit i ERM2 från den 2 maj 2005, dvs. i mer än två år före ECB:s konvergensgranskning. Centralkursen för den lettiska latsen har legat kvar på 0,702804 lats per euro, med ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15$  %. Vid anslutningen till ERM2 meddelade de lettiska myndigheterna att de som ett ensidigt åtagande skulle hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på  $\pm 1$  %, utan några ytterligare förpliktelser för ECB. Överenskommelsen om deltagande i ERM2 bygger på de lettiska myndigheternas fasta åtagande i olika policyfrågor. Under granskningsperioden, efter att ha handlats runt 1 % över centralkursen i ERM2, nådde latsen emellertid den svagaste nivån på det unilaterala fluktuationsbandet vid två tillfällen, i mitten av februari 2007 och i september 2007, beroende på spänningar på marknaden som följd av stora makroekonomiska obalanser. Dessa begränsades dock delvis av regeringens beslut att genomföra en anti-inflationsplan, interventioner av centralbanken i mars 2007 för att stödja valutan och av antagandet av en mer restriktiv penningpolitisk hållning. Under större delen av granskningsperioden visade latsen mycket låg volatilitet, med undantag för de två tillfällen som nämnts ovan. Samtidigt blev skillnaderna i



de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor stora under loppet av 2007, framför allt beroende på ökat tryck på marknaden, men de minskade kraftigt i början av 2008.

I mars 2008 var den lettiska latsens reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, något över sitt historiska tioåriga genomsnitt. En process mot real ekonomisk konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen har Lettland utmärkt sig genom ökande underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen och dessa ökade från 4,3 % av BNP 2000 till 21,3 % av BNP 2006 och minskade något till 20,9 % av BNP 2007. Lettlands underskott är i dagsläget det högsta bland de länder som granskas i den här rapporten. Även om stora underskott delvis kan vara motiverade i ekonomier som befinner sig i en process för att komma ikapp övriga EU-länder, som t.ex. Lettland gör, uppstår frågan om huruvida de är hållbara i längden, särskilt om de drar ut på tiden. Det verkar även som om den senaste tidens mycket stora underskott har uppstått som resultat av en överhettning av ekonomin. Ur finansieringsperspektiv noterades under de senaste åtta åren sammantagna nettoinflöden av direkt- och portföljinvesteringar om 5,7 % av BNP 2007. De övriga finansieringsbehoven har täckts av stora inflöden i andra investeringar, främst i form av banklån. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet snabbt från -30,0 % av BNP 2000 till -79,2 % av BNP 2007.

Den långa räntan uppgick i genomsnitt till 5,4 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008, dvs. under referensvärdet. Skillnaden mellan de långa räntorna i Lettland och i euroområdet ökade under referensperioden och detta återspeglar de risker som uppstått från en överhettad ekonomi.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Lettland kräver bl.a. att landet bedriver en finanspolitik som är tillräckligt

stram för att minska risken att efterfrågan ger upphov till inflationstryck och som minskar makroekonomiska obalanser. Här är det viktigt att spara oförutsedda inkomster och att tillämpa utgiftsåtstramning för att minska inhemskt efterfrågetryck. Återhållsam löneutveckling i den offentliga sektorn är viktig så att den allmänna löneutvecklingen gör det möjligt att bibehålla konkurrenskraften och detta bör underbyggas av förbättrad effektivitet i de offentliga utgifterna. Dessutom måste faktorerna som styr kreditökningen och det stora bytesbalansunderskottet, och hur det finansieras, noga övervakas. Det finns fortfarande ett antal strukturella problem kvar på arbetsmarknaden. Vidare behövs ytterligare åtgärder för att ta itu med yrkesmässig obalans samt för att mobilisera arbetskraftsresurser. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Dessutom kommer det att vara viktigt att stärka konkurrensen på produktmarknaderna ytterligare och att gå vidare med avregleringen av reglerade sektorer. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en lämplig penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt stödja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den lettiska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på att centralbanken ska vara oberoende och rättsligt integrerad i Eurosystemet. Lettland är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

#### 4.5 LITAUEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Litauen en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 7,4 %, vilket var betydligt över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Sett över en längre period har HIKP-inflationen i Litauen stadigt sjunkit från över 5 % 1998 till att bli negativ 2003. Därefter steg inflationen igen och nådde 5 % 2007. Inflationsutvecklingen ska ses mot en bakgrund av kraftig real BNP-tillväxt från 2001 och framåt med alltför tecken på överhettning och betydande obalanser under de senaste åren. Den starka ekonomiska tillväxten bidrog, tillsammans med arbetskraftsutflöde, till en minskning av arbetslösheten till historiskt låga nivåer och detta återspeglades i en markant ökning av enhetsarbetskostnaderna. Importpriserna var ganska volatila under granskningsperioden vilket huvudsakligen återspeglar utvecklingen av den effektiva växelkursen och oljepriserna. Om man ser till den senaste utvecklingen ökade HIKP-inflationen mycket i början av 2007 och låg på 11,4 % i mars 2008. Uppgången berodde främst på stigande priser på förädlade livsmedel, tjänster och energi även om det även fanns uppåttrender i prisdynamiken i andra komponenter. Det finns indikationer på att den ekonomiska tillväxten, om än mycket stark, började tappa fart mot slutet av 2007 huvudsakligen som resultat av dämpad inhemsk efterfrågan.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 8,3 % och 10,1 % för 2008 och från 5,8 % till 7,2 % för 2009. Priset på livsmedel och livsmedelsprodukter väntas väsentligt bidra till inflationen 2008. Dessa ökningarna kommer att intensifieras av harmoniseringen av punktskatterna på bränsle, tobak och alkohol till EU-nivåer. Dessutom kan ytterligare energiprisjusteringar väntas eftersom priserna på gas som hushållen i Litauen betalar fortfarande är mycket lägre än genomsnittet i euroområdet. Det finns risker att inflationen stiger ytterligare. Trots den senaste tidens tecken på en dämpning av den ekonomiska aktiviteten innebär stark produktionstillväxt i kombination med en stram arbetsmarknad ytterligare risk för ökningarna av enhetsarbetskostnaderna och mer allmänt för de inhemska priserna. Efter prisökningarna på energi, livsmedel, indirekta skatter och

administrativt fastställda priser innebär den strama arbetsmarknaden en verklig risk för andrahandseffekter som skulle kunna slå igenom som mer omfattande och utdragna löne- och inflationsökningar. På lite längre sikt kommer processen för att ”hinna i fatt” de tidigare EU-medlemsländerna i inkomstnivå sannolikt att påverka inflationen under de kommande åren, även om den exakta omfattningen av detta är svårbedömd.

Litauen är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. För referensåret 2007 hade landet ett underskott i de offentliga finanserna på 1,2 % av BNP, dvs. väl under referensvärdet. En ökning till 1,7 % prognostiseras av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP sjönk till 17,3 % av BNP 2007 och beräknas sjunka ytterligare under 2008, till 17,0 %, vilket innebär att den fortfarande ligger långt under referensvärdet på 60 %. Det medelfristiga målet som anges i stabilitets- och tillväxtpakten har i konvergensprogrammet kvantifierats som ett strukturellt underskott på under 1 % av BNP efter 2008. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2006 och 2007 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP.

Den litauiska litasen har deltagit i ERM2 under mer än två år före ECB:s konvergensgranskning. Vid anslutningen till växelkursmekanismen behöll Litauen sitt befintliga sedelfondssystem som ett ensidigt åtagande utan ytterligare förpliktelser för ECB. Överenskommelsen om deltagande i ERM2 bygger på de litauiska myndigheternas fasta åtagande i olika policyfrågor. Mellan april 2006 och februari 2008 låg litasen stabilt på centralkursen på 3,45280 litas per euro. Sedelfondsstyret innebär att Lietuvos bankas regelbundet varit aktiv på valutamarknaderna och sålt och köpt utländsk valuta. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var obetydliga fram till april 2007, ökade därefter relativt kraftigt beroende

på ökad riskaversion på finansmarknaderna kombinerat med marknadens oro för höga externa obalanser i Litauen, och återgick till mer dämpade nivåer 2008.

I mars 2008 låg den litauiska litasens reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, över sitt historiska tioåriga genomsnitt. En process mot real ekonomisk konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Litauen sedan 1998 stadigt haft stora eller mycket stora underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen och dessa underskott uppgick 2007 till 11,9 % av BNP. Även om stora underskott delvis skulle kunna vara motiverade i ekonomier som befinner sig i en process för att komma ikapp övriga EU-länder, som t.ex. Litauen gör, uppstår frågan om de är hållbara i längden, särskilt om de drar ut på tiden. Det verkar även som om den senaste tidens mycket stora underskott har uppstått som resultat av en överhettning av ekonomin. Ur ett finansieringsperspektiv har bidraget av nettoinflöden i direkta investeringar till finansiering av Litauens externa underskott minskat över tiden och var runt 4,5 % av BNP under de två senaste åren. Övriga finansieringsbehov har till allt större del täckts av stora inflöden i andra investeringar, främst i form av banklån. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet stadigt från -22,3% av BNP 1998 till -56,1% av BNP 2007.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,6 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008 och var därmed under referensvärdet för räntekriteriet på 6,5 %. I början av referensperioden rörde de sig i stort sett i linje med räntorna i euroområdet men ökade något efter det att oroligheterna på finansmarknaden startade i mitten av 2007.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Litauen kräver bl.a. att landet bedriver en finanspolitik som är tillräckligt stram för att minska risken att

efterfrågan ger upphov till inflationstryck. Här är det viktigt att spara oförutsedda inkomster och att tillämpa utgiftsätstramning för att minska inhemskt efterfrågetryck. Trots tidigare framgångar behöver de institutionella ramarna för finanspolitiken stärkas ytterligare. Finanspolitiken bör bidra till att öka effektiviteten i de offentliga utgifterna. Det är viktigt att löneutvecklingen i den offentliga sektorn begränsas för att dämpa den allmänna löneutvecklingen. Dessutom måste krafterna som styr kreditökningen och det stora bytesbalansunderskottet, och hur det finansieras, noga övervakas. Det finns fortfarande ett antal strukturella problem på arbetsmarknaden. Särskilt i ljuset av de befintliga regionala och sektorspecifika flaskhalsarna på arbetsmarknaden och nettoutflödet av arbetskraft behövs fler åtgärder för att ta itu med yrkesmässig obalans samt för att mobilisera arbetskraftsresurser. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Det kommer även att vara viktigt att stärka nationell politik inriktad på att ytterligare förbättra konkurrensen på produkter och marknader samt att fortsätta med avregleringen av reglerade sektorer. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsinriktad penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den 25 april 2006 ändrades den litauiska grundlagen och lagen om Lietuvos bankas. Samtidigt upphävdes lagen om penningutgivning, lagen om ändring av valutans namn och valutaenheter i republiken Litauen och dess användning i lagar och andra rättsakter, lagen om pengar samt lagen om litasens trovärdighet. Efter dessa ändringar konstaterades i ECB:s konvergensrapport 2006 att den litauiska grundlagen är förenlig med kraven i fördraget och stadgan avseende etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen.

#### 4.6 UNGERN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Ungern en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 7,5 %, vilket var betydligt över det referensvärde på 3,2 % som fastställs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis minska något under de kommande månaderna.

Ur ett tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Ungern följt en allmänt sjunkande trend fram till 2005 men denna trend har delvis vänt sedan dess och återspeglar höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter. Inflationens utvecklingen under årens lopp fram till 2006 skedde mot bakgrund av en stark ekonomisk tillväxt som ständigt låg över 4,0 % fram till 2007. Höga enhetsarbetskostnader (särskilt i början av 2000-talet) återspeglade hög ersättning per anställd vilket underbyggdes av höjningar av minimilönerna och en expansiv löneutveckling i den offentliga sektorn med spridningseffekter på löneutvecklingen i den privata sektorn. De senaste åren har importpriserna fluktuerat kraftigt och ändringar av de administrativt fastställda priserna och indirekta skatter kan ha bidragit till en betydande volatilitet i inflationstakten på kort sikt. När det gäller den senaste utvecklingen började HIKP-inflationen dämpas i mars 2007. Under andra halvåret 2007 satte kraftiga prisökningar på obehandlade livsmedel stopp på den här disinflationsprocessen och HIKP-inflationen steg till 6,7 % i mars 2008. Den här senaste utvecklingen av inflationen ägde rum trots den tydliga avmattningen i ekonomin.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 4,7 % och 6,3 % för 2008 och mellan 3,4 % och 3,7 % för 2009. Det finns risker för att inflationen stiger ytterligare och de huvudsakliga riskerna hänger samman med möjliga andrahandseffekter från prishockerna på utbudssidan och ändringar av administrativt fastställda priser. På längre

sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren och om BNP per capita och prisnivån i Ungern är ännu lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna upphämtningsprocess.

Ungern är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. För referensåret 2007 hade landet ett underskott i de offentliga finanserna på 5,5 % av BNP, dvs. väl över referensvärdet 3 %. En minskning i underskottskvoten till 4,0 % av BNP för 2008 prognostiseras av Europeiska kommissionen. Den offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 66,0 % av BNP 2007 och väntas stiga till 66,5 % 2008, dvs. fortfarande ligga över referensvärdet 60 %. Ytterligare konsolidering krävs om Ungern ska kunna pressa ned underskottet under referensvärdet och uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på cirka 0,5 % av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2006 och 2007. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Ungern löpa hög risk.

Under den tvååriga referensperioden från den 19 april 2006 till den 18 april 2008 deltog den ungerska forintens inte i ERM2. Före införandet av ett flexibelt växelkurssystem den 26 februari 2008 handlades forintens inom ett fluktuationsband på  $\pm 15$  % runt en centralkurs på 282,36 forinter per euro. Fram till slutet av juni 2006 var forintens utsatt för ett visst deprecieringstryck. Därefter gjorde finansmarknadernas positiva inställning till regionen, mer trovärdiga planer för finanspolitisk konsolidering och en ganska stor positiv ränteskillnad gentemot euroområdet att den ungerska valutan utsattes för visst uppåtttryck fram t.o.m. juli 2007. Därefter, till följd av högre riskaversion på finansmarknaderna och

avtagande ekonomisk tillväxt, sjönk valutakursen till nivåer som noterades i april 2006 men förstärktes något under referensperiodens sista två månader. På det hela taget handlades den ungerska valutan ofta väsentligt över den genomsnittliga nivå som noterades i april 2006. Under nästan hela den granskade perioden uppvisade den ungerska forintens en hög volatilitet mot euron. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor ökade till 4,5 procentenheter i december 2006, dämpades till 2,6 procentenheter i december 2007 och ökade därefter till 3,4 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2008.

I mars 2008 låg den ungerska forintens reala effektiva växelkurs väl över och den reala bilaterala växelkursen något över de motsvarande historiska tioåriga genomsnittsnivåerna. En process mot real ekonomisk konvergens gör det dock svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen har Ungern sedan 1998 stadigt rapporterat stora underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen. Efter en topp på 8,1 % av BNP 2004 krympte underskottet gradvis till 3,9 % av BNP 2007, dvs. den lägsta nivån under de senaste tio åren. Vad gäller finansieringar under de senaste tio åren har nettoinflöden av direktinvesteringar täckt ungefär hälften av underskottet i bytes- och kapitalbalansen och resten har täckts av nettoinflöde i investeringar i skuldinstrument. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet betydligt från -62,9 % av BNP 2000 till 97,1 % av BNP 2007.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 6,9 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008 och var därmed över referensvärdet 6,5 % för räntekriteriet. Under referensperioden rörde de sig i en stigande trend och återspeglade en bild av fortsatt risk och att dessa risker hängde samman med svag ekonomisk tillväxt och en stigande inflation.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Ungern kräver bland annat en ambitiös och trovärdig konsolidering av de

offentliga finanserna, med fokus särskilt inriktat på att varaktigt minska utgifterna och påtagligt förbättra landets budgetläge. Dessutom är det viktigt att avregleringen av nätverksindustrierna slutförs och att åtgärder vidtas för att höja Ungerns relativt låga sysselsättningsgrad, t.ex. genom att sänka den höga skatten på arbetskraft, undvika höga minimilöner, öka rörligheten på arbetsmarknaden och se till att utbildning inriktas mer mot marknadens behov. Detta skulle också öka den potentiella tillväxten och begränsa lönetrycket. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsorienterad penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den ungerska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på centralbankens oberoende och rättsliga integration i Eurosystemet. Ungern är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

#### 4.7 POLEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Polen en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 3,2 %, vilket är på det referensvärde som krävs i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga under de kommande månaderna.

Sett längre tillbaka följde konsumentprisinflationen i Polen en allmänt sjunkande trend från 1998 till 2003 efter att ha fluktuerat runt ett genomsnitt på 2,5 %. Inflationsutvecklingen bör ses mot bakgrund av en relativt stark real BNP-tillväxt. Löneutvecklingen var måttlig mellan 2002 och 2006 och enhetsarbetskostnaderna sjönk under större delen av den här perioden. Löneutvecklingen har dock accelererat sedan



dess och återspeglar en markerad åtstramning av arbetsmarknadsläget. Genom apprecieringen av växelkursen har importpriserna bidragit till sjunkande inflation under de senaste åren, särskilt 2005. Om man tittar på den senaste utvecklingen har inflationen ökat sedan slutet av 2006 och HIKP-inflationen på årsbasis nådde 4,4 % i mars 2008. Denna uppgång beror huvudsakligen på kraftigt höjda livsmedelspriser och, i mindre omfattning, på högre energipriser.

De senaste inflationsprognoserna från de flesta större internationella institut ligger på mellan 3,6 % och 4,3 % för 2008 och från 3,3 % till 4,2 % för 2009. Kraftig inhemsk efterfrågan, stramare arbetsmarknad och ökande livsmedelspriser förväntas bidra till en ökning av inflationen men samtidigt kan nedåtryck från internationell konkurrens hålla nere priserna i ett antal branscher. Dessutom kan den polska zlotyns appreciering på senare tid ha en fortsatt dämpande effekt på importpriserna. Riskerna för framtida inflation är i stort sett balanserade. Uppåtriskerna hänger främst samman med en ytterligare åtstramning av arbetsmarknaden och en expansiv finanspolitik. Nedåtrisker hänger bland annat samman med en ytterligare appreciering av zlotyn, vilket potentiellt kan ha en dämpande effekt på importpriser. På längre sikt kommer processen för att komma ikapp övriga EU-länder också att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen under de kommande åren. Hur detta exakt kommer att påverka inflationen är svårt att bedöma.

Polen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristen för korrigerande av underskottet gick ut 2007. För referensåret 2007 hade Polen ett underskott i de offentliga finanserna på 2,0 % av BNP, dvs. under referensvärdet 3 %. En ökning till 2,5 % prognostiseras av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 45,2 % av BNP 2007 och beräknas sjunka till 12,5 % 2008, dvs. under referensvärdet 60 %. Ytterligare konsolidering krävs om Polen ska kunna behålla underskottet under referensvärdet

och uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på 1 % av BNP efter 2010. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2006 eller 2007.

Under den tvååriga referensperioden från 19 april 2006 till 18 april 2008 deltog inte den polska zlotyn i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Fram till slutet av juni 2006 var zlotyn utsatt för ett visst deprecieringstryck. Därefter stärktes den mot euron, uppbackad av gynnsamma grundläggande faktorer som kraftig ekonomisk tillväxt, begränsade externa obalanser och kraftig export. På det hela taget handlades den polska valutan oftast över den genomsnittliga nivå som noterades i april 2006. Under nästan hela den granskade perioden uppvisade den polska zlotyns växelkurs mot euron en relativt hög grad av volatilitet. Samtidigt blev kortränteskillnaden gentemot 3-månaders Euribor snävare under loppet av 2006 och fluktuerade måttligt innan den åter ökade något i slutet av referensperioden.

I mars 2008 låg den polska zlotyns reala effektiva växelkurs väl över och den reala bilaterala växelkursen mot euron var något över de motsvarande historiska genomsnittsnivåerna. En process mot real ekonomisk konvergens gör det dock svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Polen sedan 1998 stadigt haft underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen och dessa underskott har periodvis varit stora. Efter en topp på 7,4 % av BNP 1999 minskade underskottet stadigt till 0,9 % av BNP 2005 och ökade därefter till 2,6 % av BNP 2007. Vad gäller finansieringar har nettoinflöden i direktinvesteringar i genomsnitt nästan helt täckt utrikesunderskottet sedan 2000 mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet stadigt från -24,4 % av BNP 1998 till -44,6 % av BNP 2006.



De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,7 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008 och låg därmed under referensvärdet för räntekriteriet. Under de senaste åren har skillnaden mellan den långa räntan i Polen och obligationsräntorna i euroområdet överlag minskat. Nyligen har en uppåttrend emellertid pekats på försämrade utsikter för inflationsutvecklingen och därtill relaterad åtstramning av penningpolitiken.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Polen kräver bl.a. att det införs en process för hållbar och tillförlitlig konsolidering av de offentliga finanserna. Finanspolitiken bör fortsätta att ge stöd åt skapandet av nya arbetstillfällen genom att anpassa skatte- och bidragssystem men måste samtidigt säkerställa att skattesänkningarna åtföljs av utgiftsbegränsningar som underbyggs av ökad effektivitet i de offentliga utgifterna. Det är lika viktigt att Polen fortsätter med omstruktureringen av ekonomin, accelererar privatiseringsprocessen och ytterligare stärker konkurrensen på produktmarknaderna. Dessutom är åtgärder för att förbättra funktionen av arbetsmarknaden och öka det låga arbetskraftsdeltagandet ytterst viktiga för god tillväxt och prisstabilitet. Så bör särskilt arbetsmarknadsreformer inriktas på att öka lönedifferentiering, minska skatteklivar, hantera bristande överensstämmelser i yrkesutbildningar och ge en bättre inriktning på de sociala förmånerna. Löneökningarna bör återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en lämplig penningpolitik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den polska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på att centralbanken ska vara oberoende och rättsligt integrerad i Eurosystemet. Polen är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

#### 4.8 RUMÄNIEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Rumänien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 5,9 %, vilket är väl över det referensvärde på 3,2 % som fastställts i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga ytterligare under de kommande månaderna.

Ur ett tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Rumänien följt en klart nedåtgående trend, om än från en extremt hög nivå. Disinflationprocessen ägde rum mot bakgrund av en stark BNP-ökning som var över 5,0 % praktiskt taget varje år från 2001. Nedgången i inflationen ägde rum mot bakgrund av en mycket stark ökning av kompensationen per anställd, vilken var över 20 % under ett antal år. Mellan 2005 och mitten av 2007 stöddes disinflationprocessen av importprisutvecklingen på grund av den rumänska leus markanta appreciering mot euron. Mot bakgrund av den senaste utvecklingen tog HIKP-inflationen fart från omkring 4 % per år mellan januari och juli 2007 till 8,7 % i mars 2008. En kraftig ökning av livsmedelspriserna, en ökning av importpriserna på grund av leus depreciering från mitten av 2007 och av en global ökning av råvarupriserna samt en kraftig BNP-ökning uppbackad av inhemsk efterfrågan förvärrade ytterligare det senaste inflationstrycket. Ökningen av ersättning per anställd nådde 20 % på årsbasis 2007, vilket var betydligt över produktivitetsökningen och ledde på så sätt till en betydande höjning av enhetsarbetskostnaderna.

Om man ser framåt så pekar de senaste inflationsprognoserna från större internationella institut på intervall från 7,0 % till 7,6 % för 2008 och 4,8 % till 5,1 % för 2009. Den övergripande riskbilden mot dessa prognoser är på uppsidan och relaterar främst till möjliga andrahandseffekter från de senaste prishockerna på tillgångssidan och ändringar av administrativt fastställda priser samt osäkerhet om budgetpolitikens utveckling. På längre sikt är det troligt att upphämningsprocessen kommer att påverka

inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren och då framförallt eftersom BNP per capita och prisnivån i Rumänien fortfarande är betydligt lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna upphämningsprocess.

Rumänien är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. För referensåret 2007 hade landet ett underskott i de offentliga finanserna på 2,5 % av BNP, dvs. under referensvärdet 3 %. En ökning till 2,9 % prognostiseras av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 13,0 % av BNP 2007 och beräknas öka till 13,6 % 2008, dvs. väl under referensvärdet 60 %. Ytterligare konsolidering krävs om Rumänien ska kunna hålla underskottet under referensvärdet och uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på omkring 0,9 % av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2006 eller 2007.

Mellan anslutningen till EU den 1 januari 2007 och den 18 april 2008 deltog inte den rumänska leun i ERM2 utan handlades under en rörlig växelkursregim. Under den tvååriga referensperioden från den 19 april 2006 till den 18 april 2008 var leun utsatt för ett visst deprecieringstryck fram till mitten av juli 2006. Därefter apprecierade den betydligt mot euron. Från augusti 2007 försvagades växelkursen snabbt mot bakgrund av ökad riskaversion på de internationella finansmarknaderna till följd av den finansiella oron och tilltagande oro över det allt större bytesbalansunderskottet och stigande inflation. Sammantaget handlades den rumänska valutan mot euron betydligt över genomsnittsnivån för april 2006 under en relativt hög volatilitet. Samtidigt dämpades skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor till just över 2 procentenheter i slutet av 2007

men ökade därefter till 5,1 procentenheter i tre-månadersperioden som slutade i mars 2008.

I mars 2008 låg den rumänska leuns reala effektiva växelkurs väl över och den reala bilaterala växelkursen mot euron var något över de motsvarande tioåriga genomsnittsnivåerna. En process mot real ekonomisk konvergens gör det dock svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Rumänien sedan 2002 haft stadigt ökande underskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen, och det nådde 13,5 % av BNP 2007. Även om stora underskott delvis kan vara motiverade i ekonomier som befinner sig i inhämtningsprocessen, vilket Rumänien gör, uppstår frågan om huruvida de är hållbara i längden, särskilt om de drar ut på tiden. Det verkar även som om den senaste tidens mycket stora underskott har uppstått som resultat av en överhettning av ekonomin. Från ett finansieringsperspektiv täcktes det externa underskottet nästan helt av direktinvesteringsflöden fram till 2006. Den senaste tiden har dock en allt större del av underskottet finansierats av nettoinflöden i annan investering i form av externa lån inom banksektorn och andra sektorer. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet från -19,3 % av BNP 1998 till -46,6 % av BNP 2007.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 7,1 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008 och låg därmed över referensvärdet för räntekriteriet.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Rumänien kräver bl.a. att det införs en process för hållbar och tillförlitlig konsolidering av de offentliga finanserna. Detta skulle bidra till att minska efterfrågedrivet inflationstryck och makroekonomiska obalanser. Ändringar i budgeten för att finansiera ytterligare utgifter från oanvända kapitalposter medför problem i det inhemska institutionella ramverket för finanspolitik. Detta väcker oro om noggrannheten vid

genomförandet av budgeten. Dessutom måste de krafter som styr kreditökningen och det stora bytesbalansunderskottet, och hur det finansieras, noga övervakas. Vad gäller produktmarknaderna bör ansträngningar göras för att slutföra avregleringen av nätverksindustrier och förbättra energieffektiviteten betydligt. Dessutom är förbättringar av villkoren för arbetskraftsutbudet av högsta vikt eftersom allt större arbetskraftsbrist hotar fortsättningen på den framgångsrika upphämningsprocessen och tidigare uppnådda resultat vad gäller disinflation. Även om skapandet av arbetsplatser bör stödjas genom justeringar i skatte- och bidragssystemen måste det säkerställas att skattesänkningar åtföljs av återhållsamhet i utgifterna. Denna måste stödjas genom bl.a. ökad effektivitet i de offentliga utgifterna. Åtgärder för att förbättra kvantiteten och kvaliteten på arbetskraftsutbudet bör inkludera skraddarsydd utbildning för arbetsmarknadens krav, utveckling av utbildningsprogram för befolkningen på landsbygden, ökad flexibilitet i anställningskontrakten och bättre incitament för regional mobilitet. Dessutom bör löneökningarna återspegla arbetsproduktivitetsökningar, arbetsmarknadsvillkor och utvecklingen i konkurrerande länder. Återhållsam löneutveckling i den offentliga sektorn är viktig så att den allmänna löneutvecklingen blir måttlig. Sådana åtgärder, i kombination med en stabilitetsorienterad penningpolitik, bidrar till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt till att främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Den rumänska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende och rättslig integration i Eurosystemet. Rumänien är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget.

#### 4.9 SLOVAKIEN

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Slovakien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 2,2 %,

vilket var väl under det referensvärde på 3,2 % som fastställts i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis stiga under de kommande månaderna.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Slovakien varit volatil och ibland hög, med ett genomsnitt sedan 1998 på 6,5 % på årsbasis. Inflationens utvecklingen ska ses mot en bakgrund av kraftig och allt snabbare real BNP-ökning under de fem senaste åren. Dynamiska efterfrågeförhållanden i kombination med tidigare strukturreformer har lett till en förbättring på arbetsmarknaden men arbetslösheten i Slovakien är fortfarande högst i Europa. Även om ökningen av ersättningen per anställd kontinuerligt legat över arbetsproduktivitetsökningen har skillnaden gradvis minskat sedan 2005 framför allt som resultat av en starkare arbetsproduktivitetsutveckling. Som resultat minskade ökningstakten för enhetsarbetskostnader och låg under inflationstakten 2006 och 2007. De senaste åren har inflationen dämpats, särskilt genom den apprecierande trenden för den slovakiska korunan. Tillgängliga bedömningar talar för att apprecieringen av korunan har minskat inflationen under det senaste året.<sup>1,2</sup> År 2007 sjönk inledningsvis HIKP-inflationen, huvudsakligen på grund av de inhemska energiprisernas måttliga utveckling. Senare under året började HIKP-inflationen på årsbasis att öka igen, framför allt beroende på högre priser på livsmedel, energi och tjänster, mot bakgrund av både internationellt och inhemskt inflationstryck, och låg på 3,6 % i mars 2008.

1 Enligt uppskattningar gjorda av Národná banka Slovenska är växelkursens genomslagskoefficient omkring 0,1 till 0,2, dvs. en växelkursappreciering mot euron på 1 % minskar inflationen med 0,1-0,2 procentenheter inom två år. Baserat på denna uppskattning av växelkursens genomsnitt skulle HIKP-inflationen ha varit 0,3 till 0,5 procentenheter högre i slutet av 2007 utan effekten av en växelkursappreciering på 3-4 % (se Národná banka Slovenska, Banking Journal Biatic, Vol. 15, November 2007).

2 Uppskattningar från andra källor tyder på att apprecieringens nedåtteffekt på inflationen kan ha varit nära 1 procentenhet 2007. Alla uppskattningar om växelkursens effekt på inflationen omges dock av en hög grad av osäkerhet.

3 Vad gäller Slovakien var skillnaden mellan KPI- och HIKP-inflationen relativt stor 2007.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 3,2 % och 3,8 % för 2008 och mellan 2,8 % och 3,8 % för 2009.<sup>3</sup> Alla dessa prognoser tyder på att den genomsnittliga inflationen på årsbasis förmodligen kommer att öka kraftigt 2008 och minska något 2009. Med tanke på den aktuella utvecklingen på energi- och livsmedelsmarknaderna och med tanke på en kontinuerligt stark inhemsk efterfrågeökning och åtstramningen av arbetsmarknaden förefaller riskerna i dessa prognoser för Slovakien överlag vara uppåtriktade.

Flera faktorer som tillfälligt bromsat inflationstakten under de senaste kvartalen kommer troligen att försvinna. För det första har inflationen tidigare dämpats genom apprecieringen av den slovakiska korunan. Om apprecieringen upphör att ha en dämpande effekt på importpriserna kommer inflationstrycket att stiga i framtiden. För det andra utgör den strama arbetsmarknaden och de flaskhalsar som uppstår på arbetsmarknaden en risk för snabbare löneökningar.<sup>4</sup> För det tredje så utgör energipriserna en uppåtrisk för inflationsutsikterna eftersom den senaste tidens prisökningar på energi på världsmarknaden ännu inte fullt ut slagit igenom i konsumentpriserna, inklusive administrativt fastställda priser. Energiprisökningar skulle också kunna få följd effekter för löner eller indirekta effekter för andra priser, särskilt om den inhemska efterfrågan fortsätter att vara dynamisk. På lite längre sikt är det troligt att processen för att ”hinna i fatt” de tidigare EU-medlemsländerna i inkomstnivå även kommer att påverka inflationen under de kommande åren, även om den exakta omfattningen av detta är svårbedömd. Den slovakiska korunans nominella styrka verkar återspegla en underliggande real apprecieringstrend och denna kommer, när Slovakien antar euron, att slå igenom i form av högre inflation.

Slovakien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristen för korrigering av underskottet gick ut 2007. För referensåret 2007 hade Slovakien ett underskott

i de offentliga finanserna på 2,2 % av BNP, dvs. under referensvärdet 3 %. Europeiska kommissionen prognostiserar en nedgång till 2,0 % för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot minskade till 29,4 % av BNP 2007 och väntas minska något till 29,2 % 2008, dvs. fortfarande väl under referensvärdet på 60 %. Ytterligare konsolidering krävs för att Slovakien ska kunna uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på 0,8 % av BNP 2010. När det gäller andra faktorer i granskningen av de offentliga finanserna översteg underskotten 2006 och 2007 de offentliga investeringarnas andel av BNP.

Den slovakiska korunan har deltagit i ERM2 i över två år före ECB:s konvergensgranskning. Avtalen om deltagande i ERM2 baserades på ett antal policyåtaganden av de slovakiska myndigheterna. Centralkursen i ERM2 för den slovakiska valutan fastställdes från början till 38,4550 koruna per euro, med ett normalt fluktuationsband på  $\pm 15$  %. Den slovakiska korunan var relativt volatil gentemot euron under referensperioden. Mellan april och juli 2006 pressades den slovakiska valutan tidvis nedåt och handlades en tid något under centralkursen i ERM2. Med början i mitten av 2006 apprecierade den kraftigt, något som återspeglar goda underliggande fundamenta och dess centralkurs revalverades med 8,5 % till 35,4424 SKK/EUR fr.o.m. den 19 mars 2007. Därefter fortsatte korunan att fluktuera över den nya centralkursen, med en maximal avvikelse uppåt på 8,9 %. Deltagandeperioden i ERM2 kännetecknades på det hela taget av en gradvis appreciering av den slovakiska korunan mot euron. Detta gör det svårare att analysera hur den slovakiska ekonomin kan komma att fungera med oåterkalleligen låsta omräkningskurser. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor minskade under 2007

<sup>4</sup> En överenskommelse har undertecknats mellan den slovakiska regeringen, arbetsgivar sidan och fackföreningarna i syfte att knyta löneutvecklingen till produktivitetsutvecklingen.

och uppgick till -0,2 procentenheter för tremånadersperioden som slutade mars 2008.

I mars 2008 låg slovakiska korunans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, över sitt historiska tioåriga genomsnitt. En process mot real ekonomisk konvergens gör det svårt att göra en historisk utvärdering av den reala växelkursutvecklingen. När det gäller den externa utvecklingen i övrigt har Slovakien sedan 1998 stadigt haft underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen, och dessa underskott har periodvis varit stora. Efter att ha nått en topp på 7,2 % av BNP 2005, stabiliserades underskottet på 4,7 % av BNP 2007. Vad gäller investeringar har nettoinflöden i direktinvesteringar, som ofta överstigit 5 % av BNP, nästan helt täckt det totala underskottet i summan av bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen sedan 2000. Mot denna bakgrund försämrades landets nettoställning mot utlandet stadigt från -22,9 % av BNP 1999 till -53,2 % av BNP 2007.

Den långa räntan i Slovakien var i genomsnitt till 4,5 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008, dvs. väl under referensvärdet 6,5 % för räntekriteriet. Under referensperioden följde de långa räntorna i stort sett dynamiken i motsvarande långa räntor i euroområdet.

Även om den genomsnittliga HIKP-inflationstakten över tolv månader i Slovakien för närvarande ligger väl under referensvärdet, finns det betydande oro rörande inflationskonvergensens varaktighet.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Slovakien kräver bl.a. att det införs en process för hållbar och tillförlitlig konsolidering av de offentliga finanserna. Detta skulle bidra till att minska risken för att efterfrågan bygger upp inflationstryck och tryck på bytesbalansen, samt skydda reformprocessen för de offentliga finanserna och dagens positiva tillväxttakt i ekonomin. Trots stark ekonomisk tillväxt i Slovakien är den finanspolitiska anpassningsplanen 2008, som redovisades i konvergensprogrammet, inte särskilt ambitiös.

För 2008 uppfyller det inte stabilitets- och tillväxtpaktens riktvärde på 0,5 % av BNP för årlig strukturell konsolidering, även om stora framsteg i konsolideringen uppnåddes 2007. Om budgetmålen ska uppfyllas krävs strikta åtgärder på utgiftssidan och det vore till nytta att förstärka det medelfristiga utgiftstakets bindande karaktär för staten. När det gäller strukturpolitiken kommer det att vara särskilt viktigt att förbättra arbetsmarknadens funktionssätt, som karakteriseras av ihållande hög strukturell arbetslöshet, yrkesmässiga obalanser samt otillräcklig rörlighet på arbetsmarknaden. Vidare behöver löneökningar, vilka de senaste åren hållit sig mellan 7 % och 10 %, även framöver vara anpassade till förändringar i arbetsproduktivitet, arbetsmarknadsförhållanden och utvecklingen i konkurrerande länder. Slovakien kommer även att behöva återuppta sin avreglering av ekonomin och ytterligare stärka konkurrensen på varumarknader, särskilt inom energisektorn. Sådana åtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsorienterad makroekonomisk politik, till att skapa goda förhållanden för prisstabilitet samt främja konkurrenskraft och ökad sysselsättning.

Efter de senaste ändringarna som genomförts i lagen är Národná banka Slovenskas stadga förenlig med kraven i fördraget och ECBS-stadgan beträffande etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen.

Lagen om betalningssystem håller för närvarande på att ändras genom ett lagförslag. Om lagförslaget antas i sin nuvarande form, som beaktar ECB-yttrande CON/2008/XX<sup>5</sup> och träder i kraft i tid kommer den lagstiftning som styr det slovakiska betalningssystemet att vara förenlig med kraven i fördraget och stadgan avseende etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen.

5 ECB-yttrande CON/2008/18 av den 25 april 2008, på begäran av Národná banka Slovenska om ett lagförslag som ändrar lag nr. 510/2002 Coll. Om betalningssystem och ändringar av vissa lagar.



#### 4.10 SVERIGE

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 hade Sverige en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 2,0 %, vilket var väl under det referensvärde på 3,2 % som fastställts i enlighet med fördraget. Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen stiga under de kommande månaderna.

Ur ett tillbakablickande perspektiv har HIKP-inflationen i Sverige generellt varit låg men tidvis påverkats av tillfälliga faktorer. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av, i genomsnitt, mycket robust real BNP-tillväxt. Arbetsmarknadsläget fortsatte dock vara relativt svagt fram till 2006 och har förbättrats först senare till följd av vissa arbetsmarknadsreformer. Måttliga löneökningar och den kraftigt stigande arbetsproduktiviteten begränsade ökningen i enhetsarbetskostnader fram till 2007, då dessa började öka avsevärt. Prisstabiliteten har haft fortsatt stöd av importpristrenderna, utom under åren 2000-2001 och 2005-2006 då importpriserna steg snabbt på grund av växelkursutvecklingen och oljepriserna. När det gäller den senaste utvecklingen fluktuerade HIKP-inflationen på årsbasis kring 1,5 % under den första hälften av 2007 men började sedan stiga och nådde 3,2 % i mars 2008. Denna inflationsökning är främst resultatet av kraftigt höjda livsmedels- och energipriser samt ökat kostnadstryck.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 2,4 % och 3,1 % för 2008 och mellan 1,9 % och 2,6 % för 2009. Förväntningen att inflationen ska öka ytterligare, något som även återspeglas i de högre inflationsförväntningarna, härrör främst från fortsatt mycket starka kapacitetsbegränsningar och högre livsmedels- och energipriser. Resultatet av den senaste tidens löneavtal och den brist på arbetskraft som för närvarande råder i vissa sektorer förväntas ge upphov till ett ytterligare uppåttryck på lönerna. Samtidigt kommer den förväntade avmattningen av BNP-tillväxten att medföra ett gradvis minskande

resursutnyttjande. Riskerna för inflation är i stort sett balanserade. Uppåtrisker hänger främst samman med löneökningar som är större än förväntat och ytterligare oljeprishöjningar. Nedåtrisker hänger samman med en svagare efterfrågan än förväntat. Jämfört med genomsnittet för priserna i euroområdet är prisnivåerna i Sverige relativt höga, vilket på sikt pekar på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ge en nedåtteffekt på priserna.

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2007 hade landet ett överskott i de offentliga finanserna på 3,5 % av BNP och uppfyllde därmed gott och väl referensvärdet. En minskning till 2,7 % av BNP prognostiseras av Europeiska kommissionen för 2008. Den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP sjönk till 40,6 % av BNP 2007 och beräknas sjunka ytterligare till 35,5 % 2008, vilket innebär att den fortfarande ligger under referensvärdet 60 %. Det medelfristiga mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten har i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat underskott, exklusive tillfälliga åtgärder, på 1 % av BNP.

Under den tvååriga referensperioden från 19 april 2006 till 18 april 2008 deltog inte den svenska kronan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under den här perioden apprecierade kronan gradvis mot euron fram till mitten av december 2006, med stöd av kraftig ekonomisk tillväxt och en stark utlandsställning. Sedan början på 2007 kan nettoutflödet i direkt- och portföljinvesteringar sammantaget och, följaktligen, oron på internationella finansmarknader ha bidragit till nedåtrycket på kronan. Sammantaget handlades den svenska valutan ofta betydligt över den genomsnittliga nivå som noterades i april 2006. Under den granskade perioden uppvisade den svenska kronans växelkurs en relativt hög grad av volatilitet mot euron. Samtidigt var kortränteskillnaden mot 3-månaders Euribor måttlig och fluktuerade kring -0,5 procentenheter



fram till slutet av 2007, innan den gradvis slöts mot slutet av den granskade perioden.

I mars 2008 var den svenska kronans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. När det gäller annan utlandsutveckling så har Sverige under största delen av perioden sedan 1998 upprätthållit stora överskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningbalansen, vilken 2007 låg på 7,2 % av BNP. Ur finansieringssynpunkt uppvägdes dessa överskott av utflöden i sammantagna direkt- och postföljinvesteringar av jämförbar storlek. Mot denna bakgrund förbättrades landets nettoställning mot utlandet gradvis från -36,5 % av BNP 1998 till -6,7 % av BNP 2007.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,2 % under referensperioden från april 2007 till mars 2008 och var därmed betydligt lägre än referensvärdet för räntekriteriet. Sedan mitten av 2005 har skillnaden mellan den långa räntan i Sverige och obligationsräntorna i euroområdet varit negativ och i början av 2008 låg den på cirka -0,1 procentenhet. Detta speglar konsolideringen av de offentliga finanserna och, totalt sett, ett relativt lågt inflationstryck.

För att upprätthålla ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i Sverige krävs bland annat en sund finanspolitik på medellång sikt. Sverige har uppnått en hög grad av soliditet i de offentliga finanserna och det är viktigt för landet att fortsätta hålla en nedåtgående trend för inkomstskatten. Det kommer dessutom att vara mycket viktigt att förstärka nationell politik som syftar till att stärka konkurrensen på varumarknader, med hänsyn till de relativt höga prisnivåerna i Sverige, och att minska de administrativa hindren. Även om de nyligen genomförda arbetsmarknadsreformerna var ett viktigt steg mot en förbättring av incitamenten att bidra till arbetskraftsutbudet och arbetsmarknadens funktionssätt behövs ytterligare reformer, främst när det gäller skatte- och bidragssystemen. Sådana strukturella reformåtgärder bidrar, i kombination med en stabilitetsorienterad penningpolitik, till att

upprätthålla goda förhållanden för hållbar prisstabilitet samt stödja ekonomisk flexibilitet och ökad sysselsättning. Arbetsmarknadens parter måste bidra till dessa mål genom att se till att lönebildningen återspeglar ökningen i arbetsproduktiviteten, förhållandena på arbetsmarknaden och utvecklingen i konkurrerande länder.

Den svenska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende och rättslig integration i Eurosystemet. Sverige är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 109 i fördraget. ECB konstaterar att Sverige sedan den 1 juni 1998 har haft en skyldighet enligt fördraget att anpassa den nationella lagstiftningen för integration i Eurosystemet och att de svenska myndigheterna inte har vidtagit några lagstiftningsåtgärder under de senaste åren för att rätta till de oförenligheter som beskrivits här och i tidigare rapporter.

## 5 GRANSKNING AV EKONOMISK KONVERGENS

### 5.10 SVERIGE

#### 5.10.1 PRISUTVECKLING

Över referensperioden från april 2007 till mars 2008 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Sverige 2,0 %, dvs. väl under referensvärdet 3,2 % för prisstabilitetskriteriet (se tabell 1). Baserat på den senaste informationen väntas 12-månadersgenomsnittet för HIKP-inflationen på årsbasis dock stiga under de kommande månaderna.

I ett längre tillbakablickande perspektiv har HIKP-inflationen i Sverige generellt sett varit låg, men ibland påverkats av tillfälliga faktorer (se diagram 1). Fram till 2000 var HIKP-inflationen i Sverige ofta under 1 % men var över 2 % i genomsnitt under perioden 2001 till 2003 och t.o.m. över 3 % vid ett par tillfällen som resultat av prisökningar på el och livsmedel. Från 2004 fram till slutet av 2007 låg inflationen i Sverige under 2 %, stödd av måttliga löneökningar, hög arbetskraftsproduktivitetsökning och delvis låg ökningstakt i importpriserna. Den började dock nyligen åter stiga.

Denna medelfristiga inflationsutveckling i Sverige speglar en rad viktiga policybeslut, främst beslutet att ändra penningpolitikens inriktning mot huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet. Sedan 1993 har målet för penningpolitiken formulerats som ett uttryckligt inflationsmål, kvantifierat som en ökning på 2 % i KPI med ett toleransintervall om  $\pm 1$  procentenhet.<sup>1</sup> Den uppdaterade riksbankslagen, som trädde i kraft 1999, bekräftade att prisstabilitet är huvudmålet för penningpolitiken. Finanspolitiken har generellt understött prisstabilitet och dessutom har större konkurrens på produktmarknaden spelat en viktig roll.

Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av robust BNP-tillväxt. Produktionstillväxten låg, förutom mellan 2001 och 2003, för det mesta runt 4 % (se tabell 2). Mellan 2004 och 2006 bidrog nettoexporten kraftigt till tillväxten men 2007 blev privat

konsumtion den viktigaste drivande kraften. Arbetslösheten ökade mellan 2001 och 2005 men minskade därefter gradvis till 6,1 % 2007. Denna minskning berodde på stark konjunktur och arbetsmarknadsreformer. Måttliga löneökningar och den kraftigt stigande arbetsproduktiviteten begränsade ökningen i enhetsarbetskostnader, oftast till väl under 1 %. Under 2007 ökade dock enhetsarbetskostnaderna kraftigt till 3,9 % beroende på högre löneökningar och en snabb minskning i arbetsproduktivitetstillväxten, den sistnämnda faktorn återspeglar delvis den snabbt ökande sysselsättningen. Dessutom har importpristrenderna gett fortsatt stöd åt prisstabilitet, utom under åren 2000-2001 och 2005-2006 då importpriserna steg snabbt på grund av växelkursutvecklingen och oljepriserna. Det allmänna mönstret med måttligt prisstryck framgår tydligt även från andra relevanta prisindex, som HIKP exklusive obearbetade livsmedel och energi (se tabell 2).

När det gäller den senaste utvecklingen fluktuerade HIKP-inflationen på årsbasis kring 1,5 % under den första hälften av 2007 men började sedan stiga och nådde 3,2 % i mars 2008. Den senaste inflationsökningen har till stor del berott på stora prisökningar i livsmedel och energi (se tabell 3a). Dessutom började kostnadstryck, framför allt från kapacitetsbegränsningar på arbetsmarknaden driva upp inflationen. Mot bakgrund av konjunkturläget i Sverige har löneökningarna emellertid hittills varit relativt måttliga, något som kan återspegla speciella faktorer som att utländsk arbetskraft anställts inom vissa sektorer (t.ex. byggsektorn), och att nya grupper kommit in på arbetsmarknaden med låga ingångslöner. De retroaktiva löneökningarna efter löneavtalen 2007 måste fortfarande inkluderas i statistiken. Inflationsutvecklingen dämpades också något av effekterna av stark internationell konkurrens och apprecieringen av den effektiva växelkursen.

<sup>1</sup> Med hänsyn till vikten av tillfälliga faktorer som kanske inte har permanent effekt på inflationen eller inflationsprocessen har Sveriges riksbank, sedan 1999, baserat sina penningpolitiska beslut på mått på underliggande inflation, som t.ex. förändringar i KPIX, tidigare kallad UNDI1X, som definieras som KPI exklusive räntekostnader och de direkta nettoeffekterna av ändrade indirekta skatter och subventioner.

Andelen administrativt fastställda priser i HIKP-korgen var ca 12 % och administrativt fastställda priser bidrog med omkring 0,3 procentenheter till inflationen 2007. De aktuella utsikterna för inflationen ska ses mot en bakgrund av kraftfulla, om än gradvis allt svagare ekonomiska förhållanden. Under fjärde kvartalet 2007 var den årliga reala BNP-tillväxten 2,6 % mot bakgrund av låg internationell efterfrågan, lägre investeringstillväxt och mer restriktiva finansieringsvillkor, vilket tyder på att den senaste tidens ökning i resursutnyttjande kanske kan vara över. Efter att ha nått rekordnivåer började kreditökningen minska i slutet av 2007.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 2,4 % och 3,1 % för 2008 och på mellan 1,9 % och 2,6 % för 2009 (se tabell 3b). Förväntningen att inflationen ska öka ytterligare 2008, vilken även återspeglas i de högre inflationsförväntningarna, härrör främst från fortsatt starka kapacitetsbegränsningar och högre livsmedels- och energipriser. Enligt Sveriges riksbanks publikation Penning- och valutapolitik från februari 2008 väntas priserna på energi och livsmedel stiga med i genomsnitt 5 % respektive 4 % 2008. Ytterligare uppåttryck på lönerna väntas som resultat av den senaste tidens löneavtal och den brist på arbetskraft som för närvarande råder inom byggsektorn och den privata tjänstesektorn. Samtidigt väntas BNP-tillväxten avta under 2008 och 2009 och det skulle innebära en gradvis minskning av resursutnyttjandet. Riskerna för inflation är i stort sett balanserade. Uppåt risker hänger främst samman med löneökningar som är större än förväntat och ytterligare oljeprishöjningar. Nedåt risker hänger samman med en svagare efterfrågan än förväntat. Jämfört med genomsnittet för priserna i euroområdet är prisnivåerna i Sverige relativt höga (se tabell 2), vilket på sikt pekar på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ge en nedåteffekt på priserna.

För att upprätthålla ett klimat som främjar hållbar konvergens i Sverige krävs bland annat en sund finanspolitik på medellång sikt. Det kommer dessutom att vara mycket viktigt att

förstärka nationell politik som syftar till att stärka konkurrensen på varumarknader, med hänsyn till de relativt höga prisnivåerna i Sverige, och att minska de administrativa hindren. Även om de nyligen genomförda arbetsmarknadsreformerna var ett viktigt steg mot en förbättring av incitamenten att bidra till arbetskraftsutbudet och arbetsmarknadens funktionssätt behövs ytterligare reformer, främst när det gäller skatte- och bidragssystemen. Sådana strukturella reformåtgärder bidrar, i kombination med en lämplig penningpolitik, till att upprätthålla goda förhållanden för prisstabilitet och främjar konkurrenskraft och ökad sysselsättning. Arbetsmarknadens parter måste bidra till dessa mål genom att se till att lönebildningen återspeglar arbetsproduktivitetsökningen, förhållandena på arbetsmarknaden och utvecklingen i konkurrerande länder.

### 5.10.2 UTVECKLINGEN AV OFFENTLIGA FINANSER

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2007 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett överskott på 3,5 % av BNP, dvs. referensvärdet på 3 % uppnåddes väl. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 40,6 % av BNP dvs. under referensvärdet på 60 % (se tabell 4). Jämfört med året innan ökade överskottskvoten med 1,2 procentenheter och den offentliga sektorns skuldkvot minskade med 5,3 procentenhet. Europeiska kommissionen beräknar att överskottskvoten minskar till 2,7 % av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas minska till 35,5 % 2008.

Budgetsaldot förbättrades kraftigt mellan 1996 och 2007 och nådde 2000 ett överskott på 3,7 % av BNP (se tabell 7 och diagram 3a). Därefter minskade överskottet kraftigt, och visade underskott 2002 och 2003. Därefter noterades åter ökande överskott. Försämringen av budgetsaldot 2001 och 2002 återspeglar huvudsakligen icke konjunkturberoende faktorer, som en inkomstskattereform och en expansiv offentlig utgiftspolitik men även effekterna av konjunkturavmattningen. Efter 2003 förbättrades budgetsaldot gradvis och nådde ett överskott på

3,5 % av BNP 2007, trots en omklassificering av pensionssparandet motsvarande runt 1 procentenhet av BNP beroende på att ett undantag från Eurostats regler upphörde att gälla. Som visas i diagram 3b pekar Europeiska kommissionens beräkningar på att cykliska faktorer bidragit till en ökning i överskottskvoten mellan 2004 och 2006. Icke konjunkturberoende faktorer hade sammantaget en positiv effekt på budgetsaldot från och med 2003. I avsaknad av tillfälliga faktorer 2006 och 2007 verkar detta återspegla en varaktig strukturförändring.

Mellan 1998 och 2007 minskade den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP kumulativt med 28,5 procentenheter (se diagram 2a och tabell 5). Den minskade stadigt mellan 1998 och 2007 med bara ett undantag, 2001. Bland de faktorer som ligger bakom minskningen av skuldkvoten har det primära saldoutöverskott sedan 1998, vilket mer än väl har uppvägt den ofördelaktiga skillnaden mellan tillväxten och räntenivån från 1998 till 2002 (se diagram 2b). Påtagliga underskotts-/skuldanpassningar gjordes 2001, 2004 och 2005 (se tabell 6) vilket huvudsakligen återspeglade statens köp av finansiella tillgångar. Andelen skuld med kort löptid har i stort sett varit konstant de senaste åren, på omkring 25,2 %, vilket är relativt högt (se tabell 5). Även om man beaktar skuldkvotens nivå är budgetsaldot därför relativt känsligt för ränteändringar. Efter att ha minskat betydligt var andelen skuld denominerad i utländsk valuta låg 2007. Med tanke på den totala skuldnivån är budgetsaldot relativt okänsligt för förändringar i växelkurserna.

När det gäller utvecklingen av andra budgetindikatorer framgår det av diagram 4 och tabell 7 att den offentliga sektorns totala utgiftskvot minskade snabbt mellan 1998 och 2001. Det främsta bidraget till minskningen kom från räntebetalningar (1,9 procentenheter) och sociala förmåner andra än in natura (1,4 procentenheter). De två åren efter 2001 ökade de totala utgifterna igen, och sjönk därefter gradvis mellan 2003 och 2007. Detta mönster omfattar de flesta utgiftskategorierna. Sammantaget var

utgiftskvoten 6,5 procentenheter lägre 2007 än 1998. Utgiftskvoten är hög jämfört med andra länder med liknande inkomstnivå per capita. De offentliga inkomsterna, i förhållande till BNP, förändrades endast måttligt mellan 1998 och 2007. Efter en topp på 60,1 % av BNP 1998 minskade inkomsterna till 55,3 % 2002 och ökade därefter till 56,0 % 2007.

Enligt Sveriges finanspolitiska strategi på medellång sikt från november 2007, som redovisades i den senaste uppdateringen av konvergensprogrammet för 2007-2010, och presenterad före Europeiska kommissionens prognos som visas i tabell 4, kommer den offentliga sektorns budgetsaldo fortsatt att visa ett överskott de kommande åren. Enligt denna strategi kommer det strukturella saldoutöverskottet, dvs. det konjunkturrensade saldoutöverskottet, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, att ligga över det medelfristiga mål som anges i stabilitets- och tillväxtpakten i konvergensprogrammet. Detta har kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott på 1 % av BNP. Dessutom ska enligt plan den offentliga bruttoskulden 2010 minskas till 24,5 % av BNP. Både totala inkomster och totala utgifter beräknas sjunka som andel av BNP beroende på en inkomstskattereform och strukturreformer i socialförsäkringssystemet. För 2008 pekar konvergensprogrammet på en måttlig minskning av överskottskvoten även om överskottet fortfarande väntas överstiga 1 % av BNP.

Som framgår av tabell 8 förväntas dessutom andelen äldre i befolkningen öka markant från omkring 2010 och framåt. Enligt prognoserna 2006 från EU-kommittén för ekonomisk politik och Europeiska kommissionen<sup>2</sup> väntas Sverige emellertid uppleva endast en måttlig ökning av utgifter relaterade till den åldrande befolkningen på 2,2 procentenheter av BNP under åren fram till 2050. Detta återspeglar delvis de pensionsreformer som landet redan har

2 "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", Ekonomiskpolitiska kommittén och Europeiska kommissionen (2006).

genomfört. Det är dock nödvändigt att iakttas fortsatt vaksamhet eftersom den faktiska demografiska, ekonomiska och finansiella utvecklingen kan visa sig vara mindre gynnsam än vad som antagits i prognoserna.

Vad gäller finanspolitiska utmaningar bör politiken vara fortsatt inriktad på sänkning av skatterna i enlighet med konvergensprogrammet. I samband med justeringar i socialförsäkringssystemen skulle detta bidra till att förbättra landets ekonomiska flexibilitet. Sådana åtgärder får dock inte leda till en procyklisk finanspolitik.

### 5.10.3 VÄXELKURSUTVECKLINGEN

Under den tvååriga referensperioden från 19 april 2006 till 18 april 2008 deltog den svenska kronan inte i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs (se tabell 9a). Under perioden apprecierades kronan gradvis mot euron fram till mitten av december 2006. Därefter var den föremål för ett visst deprecieringstryck. Sammantaget handlades den svenska valutan ofta betydligt över genomsnittsnivån för april 2006 på 9,33 kronor per euro vilket används som riktmärke i illustrativt syfte i avsaknad av en centralkurs i ERM2. Den största avvikelsen uppåt från detta riktmärke var 3,9 %, medan den största avvikelsen nedåt var 1,9 % (se diagram 5 och tabell 9a).

Om man studerar denna utveckling mer i detalj apprecierade den svenska kronan med ungefär 3 % och handlades på omkring 9,0 SEK/EUR, med stöd av robust ekonomisk tillväxt och en stark utlandsställning. Sedan början av 2007 kan nettoutflöden i kombinerad direkt- och portföljinvestering och sedan oron på de internationella finansmarknaderna ha bidragit till ett nedåtryck på kronan, som handlades på 9,39 SEK/EUR den 18 april 2008, dvs 0,6 % svagare än genomsnittsnivån i april 2006.

Under den granskade perioden visade den svenska kronans växelkurs mot euro en relativt

hög grad av volatilitet, mätt i standardavvikelser på årsbasis av de dagliga procentuella förändringarna. Samtidigt var ränteskillnaden mot 3-månaders Euribor måttlig och fluktuerade kring -0,5 procentenheter fram till slutet av 2007, innan den gradvis slöts mot slutet av granskningsperioden (se tabell 9b).

På längre sikt var den svenska kronans reala växelkurs i mars 2008, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt (se tabell 10).

När det gäller annan utlandsutveckling har Sverige under större delen av perioden sedan 1998 upprätthållit stora överskott i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen, som 2007 uppgick till 7,2 % av BNP. Ur finansieringsperspektiv noterades under de senaste åtta åren sammantagna nettoutflöden av direkt- och portföljinvesteringar om 6,6 % av BNP 2007. Mot denna bakgrund förbättrades landets nettoställning mot utlandet gradvis från -36,5 % av BNP 1998 till -6,4 % av BNP 2007 medan den externa bruttoskulden uppgick till 165,3 % av BNP i slutet av 2007. Det kan erinras om att Sverige är en liten, öppen ekonomi där export och import av varor och tjänster som andel av BNP uppgick till 51,0 % respektive 43,8 % 2007 (se tabell 11).

När det gäller integreringsåtgärder utgjorde exporten till euroområdet 40,6 % av den totala exporten 2007, medan motsvarande siffra för importen var högre på 47,9 %. Vid slutet av 2006 var euroländernas andel av direkt- och portföljinvesteringar i Sverige 49,1 % respektive 35,5 %. Samma år uppgick andelen av svenska tillgångar investerade i euroområdet till 44,9 % för direktinvesteringar och 42,7 % för portföljinvesteringar (se tabell 12).

### 5.10.4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

Under referensperioden från april 2007 till mars 2008 låg den långa räntan i Sverige på i genomsnitt 4,2 %, alltså väl under referensvärdet för räntekriteriet på 6,5 % (se tabell 13).

Sett ur ett längre perspektiv har de svenska räntorna, efter viss volatilitet mellan 1991 och 1999, sjunkit stadigt och låg i mitten av 2005 på en historiskt låg nivå på 3 %. Denna nedgång syntes också i de internationella obligationsräntorna och återspeglade, bland annat, relativt dämpad inflation i de flesta utvecklade ekonomier. Mellan slutet av 2002 och fram till september 2005 sänkte Sveriges riksbank sin styrränta med totalt 250 punkter från 4 % till 1,5 %. Från och med slutet av 2005 ökade långräntorna och låg i mitten av 2007 strax över 4,5 %. Denna ökning speglar som sagt i stort den globala utvecklingen och drevs bl.a. av stark global tillväxt. Sedan sommaren 2007 har de långa räntorna i Sverige sjunkit parallellt med den internationella utvecklingen. Minskningen dämpades dock av att Riksbanken sedan dess har höjt reporäntan med totalt 75 punkter.

Vad gäller spreaden mellan de långa räntorna i Sverige och i euroområdet (se diagram 6b), var den relativt stor mellan 2002 och 2004 och återspeglade till viss del perioder med högre inflation i Sverige än i euroområdet och att obligationsräntorna sjönk kraftigare i euroområdet. Sedan mitten av 2005 har skillnaderna varit negativa och i början av 2008 låg de på runt -0,1 procentenheter. Denna negativa räntedifferens för långa räntor stöddes av Sveriges goda finansiella läge och lägre genomsnittlig inflation än i euroområdet.

Den svenska kapitalmarknaden är högt utvecklad. I slutet av 2007 motsvarade beloppet utestående skuldförbindelser emitterade av företagssektorn 88,2 % av BNP, vilket var över genomsnittet i euroområdet, medan börsvärdet låg väl över genomsnittet i euroområdet (128,8 % av BNP). Vad gäller banklån liknar den svenska finanssektorn euroområdet (se tabell 14). Det utestående beloppet för lån från svenska banker till privata låntagare inom landet uppgick till 120,4 % av BNP i slutet av 2007. Lån från banker i euroområdet till banker i landet utgjorde 2007 10,2 % av de av de totala skulderna.





## FÖRTECKNING ÖVER TABELLER OCH DIAGRAM

<b>I PRISUTVECKLINGEN</b>				
Tabell 1	HIKP-inflation	62	Tabell 11 Extern utveckling	69
Tabell 2	Inflationsmått och relaterade indikatorer	62	Tabell 12 Indikatorer för integration med euroområdet	69
Diagram 1	Prisutveckling	62	<b>4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR</b>	
Tabell 3	De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen	63	Tabell 13 Lång ränta	70
	a) De senaste trenderna i HIKP	63	Diagram 6 Lång ränta	70
	b) Inflationsprognoser	63	a) Lång ränta	70
			b) Lång ränta och HIKP-inflation – skillnader i förhållande till euroområdet	70
<b>2 UTVECKLINGEN AV OFFENTLIGA FINANSER</b>			Tabell 14 Utvalda indikatorer på finansiell utveckling och integration	70
Tabell 4	Offentliga sektorns finansiella ställning	64		
Diagram 2	Offentliga sektorns bruttoskuld	64		
	(a) Nivåer (procent av BNP)	64		
	(b) Årliga förändringar (procent av BNP)	64		
Tabell 5	Offentliga sektorns bruttoskuld – strukturella kännetecken	64		
Diagram 3	Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)	65		
	(a) Nivåer (procent av BNP)	65		
	(b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer (procent av BNP)	65		
Tabell 6	Offentliga sektorns underskott	65		
Diagram 4	Offentliga sektorns utgifter och inkomster	66		
Tabell 7	Offentliga sektorns budgetsaldo	66		
Tabell 8	Prognoser för äldrekvoten	67		
<b>3 VÄXELKURSUTVECKLINGEN</b>				
Tabell 9	a) Växelkursstabilitet	68		
	b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan	68		
Diagram 5	Svenska kronan: Nominell växelkurs gentemot euron	68		
Tabell 10	Svenska kronan: Real växelkursutveckling	69		

# I PRISUTVECKLINGEN

**Tabell 1 HIKP-inflation**

(årliga procentuella förändringar)

	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 mar.	april 2007 till mars 2008
HIKP-inflation	2,5	3,0	2,9	3,2	2,0
Referensvärde <sup>1)</sup>					3,2
Euroområdet <sup>2)</sup>	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

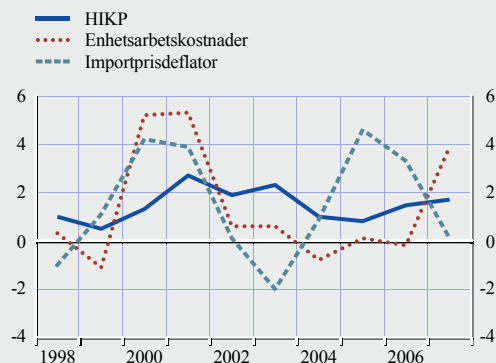
Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat).

1) Beräkningar för perioden april 2007 till mars 2008 är baserade på det ovägda aritmetiska medelvärdet av de årliga procentuella förändringarna i Malta, Nederländerna och Danmark plus 1,5 procentenheter.

2) Uppgifter för euroområdet anges endast i informationssyfte.

**Diagram 1 Prisutveckling**

(årliga procentuella förändringar)



Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat).

**Tabell 2 Inflationsmått och relaterade indikatorer**

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Inflationsmått</b>										
HIKP	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7
HIKP exkl. obehandlade livsmedel och energi	1,1	0,5	0,7	1,9	1,7	1,3	0,8	0,2	0,5	1,8
KPI	-0,3	0,5	0,9	2,4	2,2	1,9	0,4	0,5	1,4	2,2
KPI exkl. ändringar av indirekta skatter	-1,9	-1,1	2,1	2,7	2,2	1,5	0,1	0,1	1,1	2,7
Privatkonsumtionsdeflator	0,5	1,4	1,0	2,2	1,7	1,7	0,9	1,2	0,9	1,3
GDP deflator	0,6	0,9	1,5	2,3	1,6	1,9	0,2	0,9	1,8	3,3
Producentpriser <sup>1)</sup>	-1,5	-1,0	3,5	2,5	2,2	2,6	2,0	3,8	5,9	3,8
<b>Relaterade indikatorer</b>										
Real BNP-tillväxt	3,8	4,6	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,1	2,6
BNP per capita i PPS <sup>2)</sup> (euroområdet = 100)	107,2	109,9	111,6	107,2	107,7	109,9	112,9	111,6	113,1	.
Jämförande prisnivåer (euroområdet = 100)	123,5	123,7	127,0	118,7	120,4	119,3	117,2	115,0	114,6	.
Produktionsgap <sup>3)</sup>	-1,0	0,6	2,0	0,1	-0,3	-1,2	0,1	0,6	1,5	0,6
Arbetslöshet (%) <sup>4)</sup>	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,4	7,0	6,1
Enhetsarbetskostnader, hela ekonomin	0,3	-1,1	5,2	5,3	0,6	0,6	-0,8	0,1	-0,2	3,9
Ersättning per anställd, hela ekonomin	2,4	1,4	7,2	4,2	2,9	3,2	4,0	3,1	2,2	4,2
Arbetsproduktivitet, hela ekonomin	2,1	2,4	1,9	-1,0	2,4	2,5	4,9	3,0	2,3	0,3
Importprisdeflator	-1,0	1,1	4,2	3,9	0,1	-2,0	0,9	4,6	3,3	0,1
Nominell effektiv äxelkurs <sup>5)</sup>	-1,3	-1,9	-0,9	-8,5	2,2	6,3	2,0	-2,3	0,5	2,0
Penningsmängd (M3)	-	12,8	6,1	-0,3	8,3	3,4	4,0	12,9	15,0	18,7
Bankutlåning	-	-	-	15,4	8,4	6,9	5,8	11,0	11,3	14,3
Aktiekurser (OMX-index)	16,9	71,0	-11,9	-19,8	-41,7	29,0	16,6	29,4	19,5	-5,7
Huspriser	9,5	9,4	11,2	7,9	6,3	6,6	9,3	9,0	12,2	10,2

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat), nationella uppgifter (KPI, penningmängd, bankutlåning och huspriser) och Europeiska kommissionen (produktionsgap).

1) Industri, totalt exkl. byggnadsverksamhet, inhemsk försäljning.

2) PPS (purchasing power standards) köpkraftsstandard.

3) Procentuell skillnad mot potentiell BNP. Ett plustecken (minustecken) visar att faktisk BNP är över (under) potentiell BNP.

4) Definition enligt Internationella arbetsorganisationens (ILO) riktlinjer.

5) Ett plustecken (minustecken) visar en appreciering/depreciering.

**Tabell 3 De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen**

(årliga procentuella förändringar)

**a) De senaste trenderna i HIKP**

	2007		2008		
	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.
<b>HIKP</b>					
Årliga procentuella förändringar	2,4	2,5	3,0	2,9	3,2
Ändring i genomsnittet för de senaste tre månaderna jämfört med föregående tre månader, årstakt, säsongrensat	3,2	4,3	5,5	4,9	4,8
Ändring i genomsnittet för de senaste sex månaderna jämfört med föregående sex månader, årstakt, säsongrensat	2,0	2,3	2,7	3,2	3,8

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

**b) Inflationsprognoser**

	2008	2009
Europeiska kommissionen (våren 2008) HIKP	2,4	1,9
OECD (december 2007) KPI	2,5	2,6
IMF (april 2008) KPI	2,8	2,1
Consensus Economics (april 2008) KPI	3,1	2,2

Källor: Europeiska kommissionen, OECD, IMF och Consensus Economics.

## 2 UTVECKLINGEN AV OFFENTLIGA FINANSER

**Tabell 4 Offentliga sektorns finansiella ställning**

(procent av BNP)

	2006	2007	2008 <sup>1)</sup>
Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)	2,3	3,5	2,7
Referensvärde	-3,0	-3,0	-3,0
Överskott/underskott, exkl. offentliga sektorns investeringsutgifter, netto <sup>2)</sup>	5,4	6,6	5,9
Offentliga sektorns bruttoskuld	45,9	40,6	35,5
Referensvärde	60,0	60,0	60,0

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

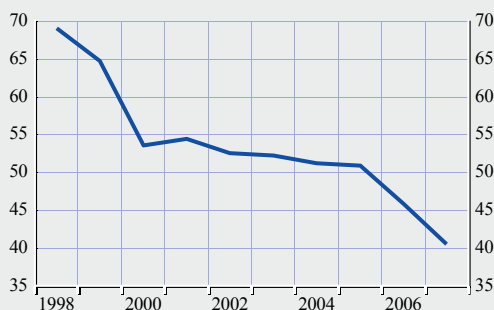
1) Europeiska kommissionens beräkningar.

2) Plustecken (minustecken) anger att det offentliga underskottet är lägre (högre) än investeringsutgifterna.

**Diagram 2 Offentliga sektorns bruttoskuld**

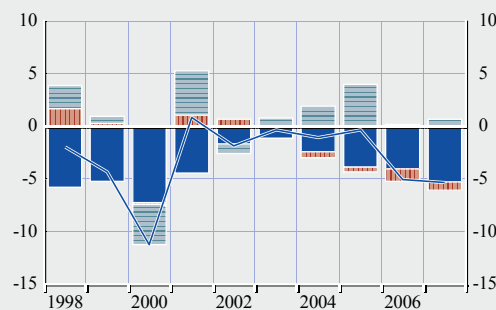
(a) Nivåer  
(procent av BNP)

— Nivåer



(b) Årliga förändringar  
(procent av BNP)

— Primärsaldo  
 ■ Tillväxt/ränteskillnad  
 ■ Underskott/skuldanpassning  
 — Förändring av skuldkvoten



Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

Anm.: I diagram 2b) anger negativa värden ett bidrag från respektive faktor till en minskning av skuldkvoten medan positiva värden anger ett bidrag till en ökning.

**Tabell 5 Offentliga sektorns bruttoskuld – strukturella kännetecken**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total skuld</b> (procent av BNP)	69,1	64,8	53,6	54,4	52,6	52,3	51,2	50,9	45,9	40,6
<b>Valutasammansättning</b> (procent av total)										
Inhemsk valuta	75,8	78,8	80,1	82,6	84,4	87,6	89,2	89,3	89,6	90,6
Utländska valutor	24,2	21,2	19,9	17,4	15,6	12,4	10,8	10,7	10,4	9,4
Euro <sup>1)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Övriga utländska valutor	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Inhemskt ägarskap</b> (procent av total)	58,9	64,1	68,5	66,7	69,1	72,6	75,0	70,9	77,4	76,3
<b>Genomsnittlig löptid</b> (i år)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Löptidsfördelning<sup>2)</sup></b> (procent av total)										
Kortfristig, upp till och med 1 år	23,6	23,1	25,1	26,2	25,8	26,0	21,5	28,3	26,9	25,2
Medel- och långfristig, över 1 år	76,4	76,9	74,9	73,8	74,2	74,0	78,5	71,7	73,1	74,8

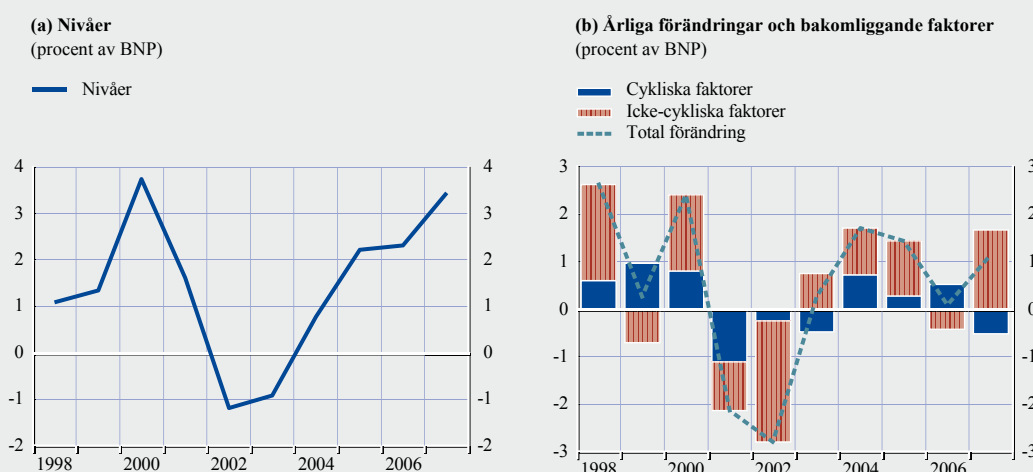
Källor: ECBS och Europeiska kommissionen (Eurostat).

Anm.: Uppgifter vid årets slut. Skillnader mellan totaler och summorna av de ingående komponenterna beror på avrundning.

1) Omfattar skuld denominerad i euro och, före 1999, i ecu eller någon av valutorna i de medlemsländer som har infört euro.

2) Ursprunglig löptid.

Diagram 3 Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)



Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

Anm.: I diagram 3 b) anger negativa värden ett bidrag till en ökning av underskottet, medan positiva värden anger ett bidrag till deras minskning.

Tabell 6 Offentliga sektorns underskott

(procent av BNP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Förändring av offentliga sektorns skuld <sup>1)</sup>	1,1	-0,7	-7,6	2,6	0,3	1,7	1,1	1,8	-2,1	-2,7
Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)	1,1	1,3	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,2	2,3	3,5
<b>Underskott/skuldanpassning</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Nettoförvärv (+)/nettoförsäljning (-)</b>										
<b>av finansiella tillgångar</b>	<b>1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>
Sedlar, mynt och inlåning	-0,1	0,9	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2
Lån och andra värdepapper än aktier	0,8	-0,8	-1,6	-2,6	0,4	1,1	1,5	2,6	1,9	2,1
Aktier och andelar	1,0	-0,1	-2,3	7,7	1,5	1,1	0,6	-1,0	0,0	0,5
Privatiseringar	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kapitaltillskott	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Övrigt	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Övriga finansiella tillgångar	0,2	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
<b>Värdeförändringar av offentliga sektorns skuld</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
Innehav av utländsk valuta, vinster (-)/förluster (+)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Andra värderingseffekter <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Andra förändringar av den offentliga sektorns skuld<sup>3)</sup></b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>

Källor: ECB:s och Europeiska kommissionen (Eurostat).

Anm.: Skillnader mellan totaler och summan av deras komponenter beror på avrundning.

1) Årlig förändring av skulden i perioden t som procent av BNP i perioden t, dvs.  $[\text{skuld}(t) - \text{skuld}(t-1)]/\text{BNP}(t)$ .

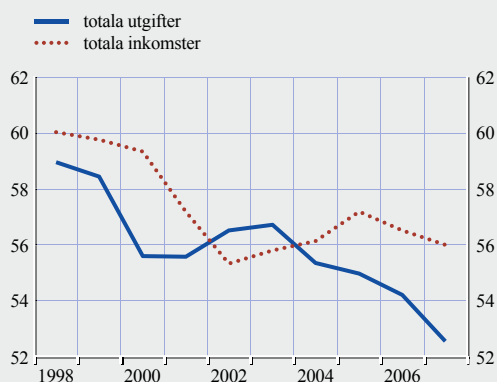
2) Inbegriper skillnaden mellan nominellt värde och marknadsvärde på offentliga sektorns skuld vid utgivning.

3) Transaktioner i andra kortfristiga skulder (offentliga sektorns skulder) och omklassificering av sektorer och statistikdiskrepanser. Denna post kan även omfatta vissa fall av övertagande av skulder.



## Diagram 4 Offentliga sektorns utgifter och inkomster

(procent av BNP)



Källor: Europeiska kommissionen.

## Tabell 7 Offentliga sektorns budgetsaldo

(procent av BNP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Totala inkomster</b>	60,1	59,8	59,3	57,2	55,3	55,8	56,1	57,2	56,5	56,9
Löpande inkomster	59,9	59,6	59,2	57,0	55,1	55,6	56,0	57,1	56,4	55,9
Direkta skatter	21,0	21,7	21,9	19,5	17,5	18,2	19,0	19,9	19,8	19,0
Indirekta skatter	16,8	18,0	16,0	16,1	16,4	16,6	16,4	16,6	16,7	16,7
Socialförsäkringsavgifter	13,6	12,0	13,8	14,3	14,1	13,8	13,5	13,4	12,8	12,8
Andra löpande inkomster	8,5	7,9	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	7,1	7,1	7,5
Kapitalinkomster	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Totala utgifter</b>	59,0	58,4	55,6	55,6	56,5	56,7	55,3	55,0	54,2	52,5
Löpande transfereringar	56,6	55,1	52,7	52,5	53,2	53,6	52,3	51,7	51,0	49,3
Löner och kollektiva avgifter	15,9	15,5	15,3	15,6	15,8	16,1	15,9	15,7	15,3	15,1
Sociala förmåner andra än i natura	18,3	17,8	17,1	16,9	17,0	17,7	17,5	17,0	16,3	15,3
Faktiska räntebetalningar	4,7	3,9	3,5	2,8	2,8	2,0	1,6	1,6	1,7	1,8
Av vilka: effekter av räntesvappar och terminkontrakt	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Andra löpande utgifter	17,7	18,0	16,9	17,2	17,6	17,8	17,3	17,4	17,7	17,1
Kapitalutgifter	2,4	3,3	2,9	3,0	3,3	3,1	3,0	3,2	3,2	3,3
<b>Överskott (+)/underskott (-)</b>	1,1	1,3	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,2	2,3	3,5
<b>Primärsaldo</b>	5,8	5,2	7,2	4,4	1,7	1,1	2,4	3,9	4,0	5,3
Överskott/underskott, exkl. offentliga investeringsutgifter	4,1	4,4	6,5	4,5	1,9	2,0	3,7	5,2	5,4	6,6

Källor: ECBS och Europeiska kommissionen (Eurostat).

Anm.: Skillnader mellan totaler och summan av deras komponenter beror på avrundning. Faktiska räntebetalningar rapporterade enligt förfarandet vid alltför stora underskott. Posten "effekter av räntesvappar och terminkontrakt" motsvarar skillnaden mellan ränta (eller underskott/överskott) enligt förfarandet vid alltför stora underskott och ENS 95. Se Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2558/2001 vad gäller omklassificering av betalningar som grundar sig på svappkontrakt och terminkontrakt.

Tabell 8 Prognoser för äldrekvoten

(procent)	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Äldrekvoten (befolkningen som är 65 år och äldre i förhållande till befolkningen mellan 15 och 64 år)	26,4	28,3	34,2	37,9	40,7	40,6
Förändringar av offentliga sektorns åldersrelaterade utgifter (procent av BNP) jämfört med 2004	-	-1,4	-1,0	1,3	2,3	2,2

Källor: "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)". Kommittén för ekonomisk politik och Europeiska kommissionen(2006).

## 3 VÄXELKURSENTVECKLINGEN

Tabell 9 a) Växelkursstabilitet

Deltagande i växelkursmekanismen (ERM2)	Nej
Växelkursnivå i april 2006 SEK/EUR	9,33457
Maximal avvikelse uppåt <sup>1)</sup>	3,9
Maximal avvikelse nedåt <sup>1)</sup>	-1,9

Källa: ECB.

1) Maximala procentuella avvikelser från den bilaterala växelkursen mot euron från den genomsnittliga nivån under perioden 19 april 2006 till 18 april 2008, baserat på dagsnoteringar på affärsfrekvens. En avvikelse uppåt/nedåt anger att valutan var starkare/svagare än växelkursnivån i april 2006.

### b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan

(genomsnitt för tre månader fram till angiven månad)

	2006			mar	2007			2008 mar
	jun	sep	dec		jun	sep	dec	
Växelkursvolatilitet <sup>1)</sup>	3,8	3,6	3,6	4,8	3,8	4,9	4,1	3,8
Differenser i kort ränta <sup>2)</sup>	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,2

Källor: Nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

1) Månatlig standardavvikelse i årstakt (som procent) för daglig procentuell växelkursförändring mot euron.  
2) Skillnaden (i procentenheter) mellan 3-månaders interbankränta och 3-månaders Euriborränta.

### Diagram 5 Svenska kronan: Nominell växelkurs gentemot euron

#### Växelkurs under referensperioden

(dagliga uppgifter; genomsnitt för 19 april 2006 = 100; 19 april 2006 till 18 april 2008)



#### Växelkurs under de senaste tio åren

(månatliga uppgifter; genomsnitt för 19 april 2006 = 100; 19 april 2006 till 18 april 2008)



Källa: ECB.

Anm.: En uppåtriktad rörelse i kurvan anger en appreciering av den svenska kronan, medan en nedåtriktad rörelse anger en depreciering.

Tabell 10 Svenska kronan: Real växelkursutveckling

(månadsuppgifter; avvikelser i procent, mars 2008 från tioårsgenomsnittet för perioden april 1998-mars 2008)

	2008 Mars
Real bilateral växelkurs mot euron <sup>1)</sup>	-6,1
<i>Memo:</i>	
Nominell effektiv växelkurs <sup>2)</sup>	4,1
Real effektiv växelkurs <sup>1), 2)</sup>	1,7

Källor: ECB.

Anm.: Plustecken (minustecken) anger en appreciering (depreciering).

1) Baserat på utvecklingen av HIKP och KPI.

2) Effektiv växelkurs mot euroområdet; EU-medlemsländer utanför euroområdet och tio andra viktiga handelspartner.

Tabell 11 Extern utveckling

(procent av BNP, om inte annat anges)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Betalningsbalans</b>										
Bytesbalans och kapitalbalans <sup>1)</sup>	3,6	2,9	3,8	4,3	5,0	7,2	6,8	6,9	6,3	7,2
Bytesbalans	3,2	4,1	4,0	4,3	5,0	7,2	6,8	6,8	7,0	7,3
Kapitalbalans	6,9	6,5	6,3	6,4	6,5	6,0	6,4	5,2	5,3	4,1
Varubalans	-1,0	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	0,7	1,6	2,1	2,5	3,1
Tjänstebalans	-1,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	1,2	0,0	0,8	0,4	1,1
Löner och avkastning på kapital	-1,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3	-0,7	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1
Löner och avkastning på kapital	0,3	-1,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,7	-0,1
Direkt- och portföljinvestering, netto <sup>1)</sup>	-7,8	1,1	-8,9	-5,2	-3,2	-7,4	-9,1	-4,5	-3,4	-6,6
Direkta investeringar, netto	-1,9	15,2	-7,1	1,6	0,6	-5,2	-2,8	-4,5	1,7	-4,1
Portföljinvesteringar, netto	-5,9	-14,1	-1,8	-6,8	-3,8	-2,2	-6,3	-0,1	-5,1	-2,5
Övrig investeringar, netto	9,4	-3,1	7,9	4,7	1,5	1,6	1,9	-3,1	-3,4	-4,3
Reservtillgångar	-1,3	-0,8	-0,1	0,5	-0,3	-0,7	0,4	-0,2	-0,4	0,1
Export av varor och tjänster	41,4	41,8	45,3	44,9	43,5	42,8	45,3	47,6	50,3	51,0
Import av varor och tjänster	35,5	35,7	39,6	38,7	36,7	36,1	37,2	40,3	42,5	43,8
<b>Internationella investeringar, netto<sup>2)</sup></b>	<b>-36,5</b>	<b>-33,4</b>	<b>-33,0</b>	<b>-24,6</b>	<b>-22,0</b>	<b>-21,2</b>	<b>-24,4</b>	<b>-20,8</b>	<b>-13,7</b>	<b>-6,4</b>
Extern bruttoskuld <sup>2)</sup>	100,6	99,0	114,3	125,4	118,2	123,1	125,6	145,6	156,3	165,3

Källa: ECB.

1) Skillnader mellan totaler och summan av deras komponenter beror på avrundning.

2) Utestående belopp vid periodens utgång.

Tabell 12 Indikatorer för integration med euroområdet

(procent av total)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Extern handel med euroområdet</b>										
Export av varor	43.1	43.8	41.7	40.5	40.3	40.4	40.5	40.5	40.1	40.6
Import av varor	53.5	51.6	48.8	49.7	49.4	50.1	50.3	49.0	47.1	47.9
<b>Investeringsposition mot euroområdet</b>										
Utländska direktinvesteringar <sup>1)</sup>	.	.	.	42.7	44.0	47.7	46.2	47.8	49.1	.
Direktinvesteringar i utlandet <sup>1)</sup>	.	.	.	39.3	41.8	43.0	43.2	41.7	44.9	.
Skulder hänförliga till portföljinvesteringar <sup>1)</sup>	-	-	-	29.4	36.4	38.0	36.9	34.4	35.5	-
Tillgångar hänförliga till portföljinvesteringar <sup>1)</sup>	-	-	-	36.3	41.7	41.5	44.1	41.7	42.7	-
<i>Memo:</i>										
<b>Extern handel med EU</b>										
Export av varor	61.8	62.7	60.3	58.9	58.5	58.7	59.0	58.7	60.2	61.3
Import av varor	72.5	71.3	68.4	70.0	71.1	71.9	72.2	70.5	69.7	70.8

Källor: ECBS, Europeiska kommissionen (Eurostat) och IMF.

1) Utestående belopp vid periodens utgång.

## 4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

**Tabell 13 Lång ränta**

(procent, genomsnitt av observationerna under perioden)

	2007 dec	2008 jan	2008 feb	2008 mar	2008 april till mars 2008
Lång ränta	4,3	4,1	4,0	3,9	4,2
Referensvärde <sup>1)</sup>					6,5
Euroområdet <sup>2)</sup>	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Källor: ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat).

1) Beräkningar för perioden april 2007-mars 2008 baseras på ovägsda aritmetiska genomsnitt för räntenivåerna i Nederländerna, Malta och Danmark plus 2 procentenheter.

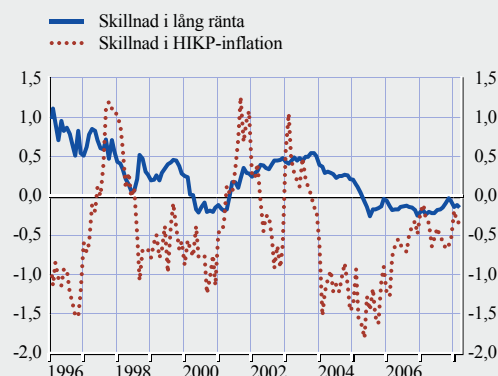
2) Genomsnitt för euroområdet är medtaget för information.

**Diagram 6 Lång ränta**

**a) Lång ränta**  
(månadsgenomsnitt i procent)



**b) Lång ränta och HIKP-inflation – skillnader i förhållande till euroområdet**  
(månadsgenomsnitt i procentenheter)



Källor: ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat).

**Tabell 14 Utvalda indikatorer på finansiell utveckling och integration**

(procent av BNP, om inte annat anges)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Euroområdet (2007)
Skuldcertifikat utgivna av företag <sup>1)</sup>	64,8	65,1	61,2	61,0	59,3	57,8	65,2	77,1	82,5	88,2	81,4
Aktiemarknadskapitalisering <sup>2)</sup>	119,9	175,0	159,3	122,8	73,5	92,0	102,8	128,2	147,4	128,8	73,8
MFI-lån till hemmahörande utom offentliga sektorn <sup>3)</sup>	-	-	-	97,2	98,7	99,3	100,1	106,8	111,5	120,4	125,3
Euroområdets MFIs fordringar på inhemska MFI <sup>4)</sup>	-	-	8,9	10,4	7,8	7,4	11,0	9,5	9,8	10,2	10,7

Källor: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX och nationella börser.

1) Utestående belopp på skuldförbindelser utgivna av inhemska icke-finansiella företag, monetära finansinstitut och andra finansiella företag.

2) Nationella uppgifter har härletts från den nationella börserna. Posten om euroområdet avser utestående belopp av noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet till marknadsvärde vid periodens slut.

3) Kredit från monetära finansinstitut (utom nationella centralbanker) till inhemska sektorer utom offentliga sektorn. Kredit inkluderar utestående lånebelopp och skuldförbindelser.

4) Utestående belopp från inlåning och skuldförbindelser utgivna av inhemska monetära finansinstitut (utom nationella centralbanker) som hålls av monetära finansinstitut som procent av deras skulder.

## 6 FÖRENLIGHET MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET

### 10 SVERIGE

#### 10.1 DEN NATIONELLA LAGSTIFTNINGENS FÖRENLIGHET

Följande lagstiftning utgör den rättsliga grunden för Sveriges riksbank och dess verksamhet

- regeringsformen<sup>1</sup> som är en del av den svenska grundlagen,
- lagen om Sveriges riksbank<sup>2</sup> (nedan kallad ”lagen”), och
- lagen om valutapolitik.<sup>3</sup>

Lagen håller för närvarande på att ändras<sup>4</sup> men någon ny lagstiftning avseende de punkter som ECB identifierade i konvergensrapporten från december 2006 har inte antagits, varför kommentarerna som gjordes då i stort sett repeteras i detta års bedömning.

#### 10.2 DEN NATIONELLA CENTRALBANKENS OBEROENDE

När det gäller Sveriges riksbanks oberoende krävs anpassningar av lagen enligt vad som anges nedan.

##### 10.2.1 INSTITUTIONELLT OBEROENDE

I 3 kap. 2 § i lagen samt 9 kap. 13 § i regeringsformen, som innefattar ett förbud mot sökande eller tagande av instruktioner, avses inte alla ECBS-relaterade uppgifter i enlighet med vad som krävs enligt artikel 108 i fördraget. Även om förarbetena till lagen utvidgar tillämpningsområdet till att omfatta alla ECBS-relaterade uppgifter, skulle det vara fördelaktigt om denna fråga kunde tas upp vid en ytterligare översyn av lagen.

I 6 kap. 3 § i lagen, där det fastslås att Riksbanken inför alla viktiga penningpolitiska beslut ska informera det statsråd som regeringen utser, skulle kunna innebära en överträdelse av förbudet mot att ge instruktioner till en nationell

centralbank enligt artikel 108 i fördraget och artikel 7 i stadgan. 6 kap. 3 § i lagen är således oförenlig med kravet på centralbanksberoende och bör därför anpassas i linje med detta.

##### 10.2.2 FINANSIELLT OBEROENDE

I enlighet med 10 kap. 3 § i lagen ska fullmäktige lämna ett förslag till riksdagen och Riksrevisionen om dispositionen av Riksbankens vinst. I enlighet med 10 kap. 4 § i lagen beslutar sedan riksdagen om hur Riksbankens vinst ska disponeras. Dessa bestämmelser kompletteras av icke lagfästa riktlinjer om vinstdisposition som fastslår att Riksbanken skall betala 80 procent av sin vinst (efter avdrag för växelkurs- och guldvärderingsförändringar och baserat på ett femårsgenomsnitt) till statsverket och att resterande 20 procent läggs till Riksbankens eget kapital. Dessa riktlinjer är emellertid inte rättsligt bindande och det finns inga lagstadgade bestämmelser som begränsar hur stor del av vinsten som får betalas ut.

De nuvarande bestämmelserna om vinstdisposition håller på att ses över. I sin nuvarande lydelse är bestämmelserna om vinstdisposition dock oförenliga med kravet på centralbanksberoende enligt artikel 108 i fördraget och artikel 7 i stadgan. För att säkra Riksbankens finansiella oberoende bör lagstadgade bestämmelser antas med tydliga regler om vilka begränsningar som gäller för riksdagens beslut avseende Riksbankens vinstdisposition.

#### 10.3 FÖRBUD MOT MONETÄR FINANSIERING

Enligt 8 kap. 1 § i lagen får Riksbanken inte bevilja kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från staten, annat offentligt organ eller institution inom Europeiska unionen.

1 SFS 1974:152

2 SFS 1988:1385

3 SFS 1998:1404

4 Se Europeiska centralbankens yttrande CON/2008/4 av den 14 januari 2008 på begäran av Sveriges riksdag över ett förslag till lag om ändring i lagen om Sveriges riksbank som rör mandatperioden för ledamöterna i Riksbankens direktion.



Trots att förarbetena till lagen utvidgar tillämpningsområdet till att omfatta även gemenskapsorgan och offentligrättsliga organ inklusive offentliga företag i andra medlemsstater, vore det en fördel om denna fråga kunde tas upp vid en ytterligare översyn av lagen så att den fullt ut kan stämma överens med artikel 101 i fördraget.

#### **10.4 DEN NATIONELLA CENTRALBANKENS RÄTTSLIGA INTEGRERING I EUROSYSTEMET**

I fråga om Riksbankens rättsliga integrering i Eurosystemet måste lagen och grundlagen anpassas i de avseenden som anges nedan.

##### **10.4.1 UPPGIFTER**

I 1 kap. 1 § i lagen föreskrivs att Riksbanken endast får bedriva eller delta i sådan verksamhet som enligt lag ankommer på denna. Detta är oförenligt med fördragets och stadgans bestämmelser, eftersom det inte förutsätter Riksbankens rättsliga integration i Eurosystemet.

##### **Penningpolitik**

I 9 kap. 13 § i regeringsformen och 1 kap. 2 § i lagen, där Riksbankens penningpolitiska befogenheter stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

I 6 kap. 2 § och 3 § i lagen, där Riksbankens penningpolitiska befogenheter stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

I 6 kap. 6 § och 11 kap. 1 § och 2a § i lagen, vad avser uppställandet av kassakrav gentemot finansinstitut och statens uttag av en särskild avgift om kassakravet inte uppfylls, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

##### **Insamling av statistik**

I 6 kap. 4 § andra stycket och 9 § i lagen, där det stadgas om Riksbankens insamling av statistiska uppgifter, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

##### **Förvaltningen av valutareserverna**

I 7 kap. i lagen samt i 8 kap. 14 § i regeringsformen, där Riksbankens befogenheter avseende valutareserverna stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

##### **Betalningssystem**

I 6 kap. 7 § i lagen, där det stadgas om Riksbankens uppgift att främja betalningssystemets funktion, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

##### **Sedelutgivning**

I 9 kap. 14 § i regeringsformen och 5 kap. i lagen, där Riksbankens ensamrätt att utge sedlar och mynt stadgas, erkänns inte EU-rådets och ECB:s befogenheter på detta område.

##### **10.4.2 FINANSIELLA BESTÄMMELSER**

##### **Utnämning av oavhängiga revisorer**

Lagen erkänner inte EU-rådets och ECB:s befogenheter enligt artikel 27.1 i stadgan.

##### **10.4.3 VALUTAPOLITIK**

I 9 kap. 12 § regeringsformen och 7 kap. i lagen, jämte lagen om valutapolitik, fastställs regeringens och Riksbankens respektive befogenheter när det gäller valutapolitiken. Dessa bestämmelser erkänner inte EU-rådets och ECB:s befogenheter på detta område.

##### **10.4.4 INTERNATIONELLT SAMARBETE**

Enligt 7 kap. 6 § i lagen får Riksbanken verka som förbindelseorgan i förhållande till internationella finansorgan som Sverige är medlem i. Denna bestämmelse erkänner inte ECB:s befogenheter inom detta område.

#### **10.5 SLUTSATSER**

Lagen uppfyller inte alla de krav som uppställs för centralbanksberoende och rättslig integrering i Eurosystemet. Sverige är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla krav på anpassning enligt artikel 109 i

fördraget. ECB konstaterar att Sverige sedan den 1 juni 1998 har haft en skyldighet enligt fördraget att anpassa sin nationella lagstiftning för integrering i Eurosystemet, och att de svenska myndigheterna inte har vidtagit några lagstiftningsåtgärder under de senaste åren för att rätta till de oförenligheter som beskrivits här och i tidigare rapporter.

