



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

KONVERGENSRAPPORT MAJ 2010

EZB EKT EKP

500

DA



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



KONVERGENSRAPPORT MAJ 2010

I 2010 vil alle
publikationer bære
et motiv taget
fra en 500-euroseddel.

© Den Europæiske Centralbank, 2010

Adresse

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadresse

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 23. april 2010.

Denne danske oversættelse af May 2010 Convergence Report indeholder kun følgende afsnit: Introduction, Framework for Analysis, The State of Economic Convergence og Country Summaries. Hele rapporten findes på engelsk på ECBs websted: <http://www.ecb.europa.eu>.

ISSN 1725-9495 (online)

INDHOLD

INDHOLD

1	INDLEDNING	5
2	RAMMER FOR ANALYSEN	7
2.1	Økonomisk konvergens	7
2.2	Forenelighed af national lovgivning med traktaterne	15
3	DEN ØKONOMISKE KONVERGENS	31
4	SAMMENFATNING LAND FOR LAND	39
4.1	Bulgarien	39
4.2	Tjekkiet	40
4.3	Estland	42
4.4	Letland	44
4.5	Litauen	46
4.6	Ungarn	47
4.7	Polen	49
4.8	Rumænien	50
4.9	Sverige	52

FORKORTELSER

LANDE

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

ANDRE FORKORTELSER

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

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

I INDLEDNING

Yderligere fem EU-lande har indført euroen, siden den blev indført i 11 medlemslande den 1. januar 1999. På nuværende tidspunkt har 16 medlemslande indført euroen. Senest var det Slovakiet den 1. januar 2009. Det betyder, at 11 EU-lande ikke deltager fuldt ud i ØMU på nuværende tidspunkt og endnu ikke har indført euroen. To af disse lande, Danmark og Storbritannien, har meddelt, at de ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder herom. Da hverken Danmark eller Storbritannien har fremsat en sådan anmodning, vurderes ni lande i denne rapport: Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige. Alle ni lande er i henhold til traktaten¹ forpligtede til at indføre euroen, hvilket indebærer, at de skal tilstræbe at opfylde alle konvergenskriterierne.

ECB opfylder med udarbejdelsen af denne rapport kravene i traktatens artikel 140 om at aflægge beretning til Rådet for Den Europæiske Union (Rådet) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation "om de fremskridt, der gøres af medlemsstater med dispensation for så vidt angår opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, der også har udarbejdet en rapport, og de to rapporter forelægges Rådet samtidigt. Undersøgelsen af de ni lande i denne rapport sker som led i den almindelige gennemgang hvert andet år.

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

Der foretages en noget mere detaljeret vurdering af Estland end de øvrige lande i denne rapport.

Det skyldes, at de estiske myndigheder ved forskellige lejligheder har givet udtryk for, at de har til hensigt at indføre euroen pr. 1. januar 2011.

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

Denne rapport er opbygget som følger. I kapitel 2 beskrives de rammer, der er anvendt i forbindelse med vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. Kapitel 3 indeholder en horisontal gennemgang af væsentlige aspekter af økonomisk konvergens. I kapitel 4 findes en sammenfatning land for land, som indeholder de væsentligste resultater af vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. I kapitel 5 gives en nærmere vurdering af den økonomiske konvergens i hvert af de ni medlemslande samt en oversigt over den statistiske metodologi for konvergensindikatorerne. I kapitel 6 undersøges foreneligheden af de enkelte landes nationale lovgivning, herunder de nationale centralbankers statutter, med traktatens artikel 130 og 131 og med ESCB-statutten².

1 Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (Lissabon-traktaten).

2 Statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank.

2 RAMMER FOR ANALYSEN

2.1 ØKONOMISK KONVERGENS

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

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

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

fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende.

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

De fælles rammer anvendes på de ni medlemslande hver for sig. Landeundersøgelserne, som fokuserer på det enkelte medlemslands resultater, bør betragtes hver for sig i overensstemmelse med traktatens artikel 140.

Skæringsdatoen for statistik anvendt i denne konvergensrapport var 23. april 2010. De statistiske data, der anvendes i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Europa-Kommissionen (jf. statistikafsnittet og tabeller og figurer) i samarbejde med ECB for valutakursernes og den lange rentes vedkommende. Konvergensdata vedrørende prisudviklingen og udviklingen i den lange rente vises frem til marts 2010, som er den sidste måned, for hvilken der foreligger HICP-data. Hvad angår de månedlige data for valutakursudviklingen, slutter den periode, der betragtes i denne rapport, i marts 2010, mens data, der indberettes dagligt, er medtaget frem til 23. april 2010. Data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2009. Der er også taget højde for prognoser fra forskellige kilder samt de seneste konvergensprogrammer for medlemslandene og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet vurdering af konvergensens vedvarende karakter. Europa-Kommissionens forårsprognose 2010, som også er taget i betragtning i denne rapport, blev offentliggjort den 5. maj 2010. Rapporten blev vedtaget af ECBs generelle råd den 11. maj 2010.

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

PRISUDVIKLING

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 140, stk. 1, første led, kræves:

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

Af artikel 1 i protokollen (nr. 13) om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 140, stk. 1, fremgår det, at:

"kriteriet vedrørende prisstabilitet som nævnt i artikel 140, stk. 1, første led, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner."

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

- For det første er inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som i en periode på et år forud for undersøgelsen", beregnet som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af HICP i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den i rapporten betragtede referenceperiode for inflationstakten er følgelig april 2009 til marts 2010.
- For det andet er begrebet "de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de følgende tre lande: Portugal (-0,8 pct.), Estland (-0,7 pct.) og Belgien (-0,1 pct.). Gennemsnittet er således -0,5 pct., og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 1,0 pct. Prisudviklingen i Irland i referenceperioden, der medførte et 12-måneders gennemsnit for HICP-inflationen på -2,3 pct. i marts 2010, anses for at være en outlier, idet den er betydeligt lavere end i de øvrige medlemslande som følge af en række akkumulerede landespecifikke faktorer. Disse faktorer kan hovedsagelig tilskrives den usædvanligt kraftige nedgang i den økonomiske aktivitet og den dermed forbundne betydelige nedgang i lønningerne i Irland. Inflationstakten i Irland er derfor ikke medtaget i beregningen af referenceværdien, da den ville have forvrænget referenceværdien i økonomisk henseende. Det bemærkes, at begrebet "outlier" allerede er omtalt i ECBs tidligere konvergensrapporter (se fx Konvergensrapporten fra 2004) samt i EMIs konvergensrapporter. I overensstemmelse med disse rapporter betragtes et medlemsland som en outlier, når to betingelser er opfyldt: For det første er dets gennemsnitlige 12-måneders

inflationstakt betydeligt lavere end den tilsvarende inflationstakt i andre medlemslande, og for det andet har prisudviklingen i landet været kraftigt påvirket af exceptionelle faktorer. Begrebet indebærer ikke en automatisk udelukkelse af inflationstakten i visse lande, men blev indført for at tage højde for potentielle betydelige forvrængninger i de enkelte landes inflationsudvikling.

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

Til forskel fra tidligere konvergensrapporter har adskillige medlemslande haft en negativ gennemsnitlig inflation i den seneste 12-måneders periode. Det bemærkes i denne sammenhæng, at undersøgelsen af et lands inflation i henhold til traktaten er relativ, dvs. set i forhold til de medlemslande, som har opnået det bedste resultat. Derfor tager prisstabilitetskriteriet højde for, at fælles stød (som fx stammer fra de globale råvarepriser) midlertidigt kan få inflationen til at afvige fra det niveau, der er foreneligt med prisstabilitet på mellemlangt sigt. Dette gælder også euroområdet. Da sådanne fælles stød påvirker alle medlemslande på samme måde, er det hensigtsmæssigt at betragte medlemslandenes relative inflation, når der foretages en konvergensvurdering. Alle EU-landene var hårdt ramt af olie- og fødevarerprisstødene i den betragtede periode. Som følge af et betydeligt fald i råvarepriserne fra deres højdepunkt i 2008 blev inflationstakten negativ i flere af EU-landene i løbet af 2009. En sådan periode med negativ inflation er ikke det samme som en periode med deflation, som indebærer et vedvarende fald i det generelle prisniveau, der forankrer sig i aktørernes forventninger. Derfor kan negativ inflation, selv om den ikke er forenelig med prisstabilitet på mellemlangt sigt, i tilfælde hvor midlertidige og fælles faktorer udøver et kraftigt nedadrettet pres på priserne, anvendes som et hensigtsmæssigt benchmark i økonomisk henseende til at vurdere et lands konvergens. Det ville være misvisende automatisk at udelukke alle medlemslande med en negativ inflationstakt på et tidspunkt, hvor dette gør sig gældende i flere af EU-landene som følge af negative globale

prisstød eller en kraftig og meget synkron konjunkturedgang.

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i referenceperioden på 12-måneder fra april 2009 til marts 2010 med medlemslandenes økonomiske resultater de sidste 10 år med hensyn til prisstabilitet. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for at opnå prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudssituationen, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønomkostningerne og importpriserne. Endelig er udviklingen i andre relevante prisindeks også taget i betragtning (herunder HICP ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi, HICP ved konstante skattesatser, det nationale forbrugerprisindeks, den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et fremadrettet perspektiv ses der på den forventede inflationsudvikling i de kommende år, herunder prognoser fra en række betydningsfulde internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

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

UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 140, stk. 1, andet led, kræves:

"holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 126, stk. 6."

Af artikel 2 i protokollen (nr. 13) om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 140, stk. 1, fremgår det, at:

"Kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling som nævnt i nævnte traktats artikel 140, stk. 1, andet led, betyder, at medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen, ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i nævnte traktats artikel 126, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud."

I artikel 126 fastlægges proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. I henhold til artikel 126, stk. 2 og 3, skal Europa-Kommissionen udarbejde en rapport, hvis et medlemsland ikke overholder kravene om budgetdisciplin, og især hvis:

- a) den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet (BNP), overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 3 pct. af BNP), medmindre:
 - denne procentdel er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på referenceværdien
 - eller overskridelsen af referenceværdien kun er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien
- b) den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger en given referenceværdi (defineret i protokollen om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud som 60 pct. af BNP), medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed.

I Kommissionens rapport tages der ligeledes hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemslandets økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlangt sigt. Kommissionen skal ligeledes udarbejde en rapport, hvis den, selv om kriterierne er opfyldt, er af den opfattelse, at der er risiko for et uforholdsmæssigt stort underskud i et medlemsland. Det Økonomiske og Finansielle Udvalg afgiver udtalelse om Kommissionens rapport. Endelig – og i henhold til artikel 126, stk. 6 – fastslår Rådet, på grundlag af en henstilling fra Kommissionen og under hensyntagen til de bemærkninger, som det pågældende medlemsland måtte ønske at fremsætte, med kvalificeret flertal og uden det pågældende medlemslands deltagelse, efter en generel vurdering, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 2000 til 2009 samt udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen.

Hvad angår artikel 126, har ECB i modsætning til Kommissionen ingen formel rolle i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. ECBs rapport angiver kun, om et land er underlagt budgetunderskudsproceduren.

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

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med det europæiske nationalregnskabssystem 1995 (ENS95) (jf. statistikafsnittet). De fleste tal i denne rapport forelå fra Kommissionen i april 2010 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 2000-2009 samt Kommissionens prognoser for 2010.

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed, vurderes resultatet for referenceåret 2009 i lyset af medlemslandenes udvikling i de sidste 10 år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i underskudskvotienten. Det er i denne sammenhæng hensigtsmæssigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler den indvirkning, som ændringer i konjunkturudviklingen har på underskuddet, og "konjunkturuafhængige faktorer", der ofte ses som en afspejling af strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturuafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler dog ikke nødvendigvis ændringer i budgetstillingen, der udelukkende er strukturelle, idet de omfatter den midlertidige indvirkning, som både politiktiltag og særlige faktorer har på budgetsaldoen. Usikkerheden om niveauet for og væksten i produktionspotentialet har gjort det særligt vanskeligt at vurdere, hvordan de strukturelle budgetstillinger har ændret sig i løbet af krisen. For så vidt angår andre fiskale indikatorer, gennemgås den hidtidige udvikling

i de offentlige udgifter og indtægter også mere detaljeret.

Dernæst undersøges udviklingen i den offentlige gældskvote i perioden, og de underliggende faktorer gennemgås, dvs. forskellen mellem den nominelle BNP-vækst og renten, den primære saldo og underskuds-/gældsjusteringerne. Denne vinkel kan give yderligere oplysninger om, i hvilket omfang de makroøkonomiske forhold, især kombinationen af vækst og renter, har påvirket gældens udvikling. Desuden kan den belyse bidraget fra finanspolitiske konsolideringsbestrebelse som afspejlet i den primære saldo og den rolle, som særlige faktorer i underskuds-/gældsjusteringen har spillet. Endvidere undersøges den offentlige gælds sammensætning med særlig fokus på andelen af gæld med kort løbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med gældskvotens nuværende niveau sættes der fokus på de offentlige finansers følsomhed over for ændringer i valutakurser og renter.

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på nationale budgetplaner og

Kommissionens seneste prognoser for 2010, og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt medlemslandets budgetmål på mellemlangt sigt, som er fastlagt i henhold til stabilitets- og vækstpakten, kan ventes opfyldt, samt af udsigterne for gældskvoten på basis af den nuværende finanspolitik. Endelig fremhæves de langsigtede udfordringer for budgetstillingernes

holdbarhed og konsolideringsområderne; navnlig de udfordringer, som knytter sig til problemet med ufinansierede offentlige pensionsordninger sammen med demografiske forandringer og til eventualforpligtelser indgået af staten under den finansielle og økonomiske krise.

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

Boks 3

VALUTAKURSUDVIKLINGEN

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 140, stk. 1, tredje led, kræves:

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

Af artikel 3 i protokollen (nr. 13) om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 140, stk. 1, fremgår det, at:

"Kriteriet vedrørende deltagelse i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme som nævnt i nævnte traktats artikel 140, stk. 1, tredje led, betyder, at en medlemsstat har overholdt de normale udsvingsmargener i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år før undersøgelsen. Medlemsstaten må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for euroen."

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

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

Endvidere belyses spørgsmålet om "alvorlige spændinger" generelt ved i) at undersøge, hvor meget valutakurserne er afvejet fra centralkurserne i ERM2 i forhold til euroen, ii) at anvende

indikatorer som fx valutakursvolatilitet i forhold til euroen, de korte rentespænd over for euroområdet og deres udvikling samt iii) ved at vurdere valutainterventionernes rolle og iv) ved at vurdere de internationale økonomiske hjælpeprogrammernes rolle i stabiliseringen af valutaen.

Referenceperioden i denne rapport er 24. april 2008 – 23. april 2010. Alle bilaterale valutakurser er ECBs officielle referencekurser (jf. statistikafsnittet).

Tre af de medlemslande, der undersøges i denne rapport, deltager på nuværende tidspunkt i ERM2. Estland og Litauen har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. Letland har deltaget siden 2. maj 2005. For disse lande analyseres valutabevægelser over for euroen i referenceperioden som afvigelser fra den tilsvarende centalkurs i ERM2. Da der ikke foreligger centalkurser i ERM2 for de øvrige seks medlemslande, der undersøges i denne rapport, er de gennemsnitlige valutakurser over for euroen i april 2008 anvendt som illustrativt benchmark. Dette følger en konvention vedtaget i tidligere rapporter og er ikke et udtryk for, hvad der vurderes at være et hensigtsmæssigt niveau for valutakursen.

Ud over udviklingen i den nominelle valutakurs over for euroen gives der en kortfattet vurdering af holdbarheden af den aktuelle valutakurs på baggrund af udviklingen i den reale bilaterale kurs og den effektive valutakurs samt betalings-

balancens løbende poster, kapitalposter og finansielle poster. Desuden undersøges udviklingen i bruttoudlandsgælden og nettokapitalbalancen over for udlandet i længere perioder. I afsnittene om valutakursudviklingen vurderes endvidere en række mål for graden af landets integration i euroområdet. Denne vurdering sker både med hensyn til integration af udenrigshandlen (eksport og import) og til finansiell integration. Endelig fremgår det af afsnittene om valutakursudviklingen, om de undersøgte lande har modtaget likviditetsstøtte fra centralbanken eller, enten bilateralt eller fra internationale institutioner som IMF eller EU, har draget nytte af betalingsbalancestøtten. Både reel og forebyggende støtte tages i betragtning, herunder lånetilsagn i form af adgang til IMF's facilitet, Flexible Credit Line.

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

Boks 4

UDVIKLINGEN I DEN LANGE RENTE

1 Traktatens bestemmelser

I traktatens artikel 140, stk. 1, fjerde led, kræves:

"den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten har opnået, samt af dens deltagelse i valutakursmekanismen, som afspejlet i de langfristede rentesatser."

Af artikel 4 i protokollen (nr. 13) om konvergenskriterierne, som er omtalt i traktatens artikel 140, stk. 1, fremgår det, at:

"Kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne som nævnt i nævnte traktats artikel 140, stk. 1, fjerde led, betyder, at en medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft

en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner."

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

For det første er den lange rente, med hensyn til "en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats" observeret over "en periode på et år før undersøgelsen", beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig april 2009 til marts 2010.

For det andet er begrebet "i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af den lange rente i de samme tre medlemslande, som indgik i beregningen af referenceværdien for prisstabilitet (jf. boks 1). Et af de lande, som har nået det bedste resultat med hensyn til prisstabilitet, er imidlertid Estland, hvor der ikke er nogen harmoniseret lang rente til rådighed. Estland er derfor blevet udelukket fra beregningen af referenceværdien. I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i de to lande med de bedste resultater 3,8 pct. (Belgien) og 4,2 pct. (Portugal). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 4,0 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 6,0 pct.

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

Hvis der for et land ikke foreligger nogen harmoniseret lang rente, gennemføres der en bred analyse af de finansielle markeder, hvor der tages højde for de spænd, der udledes direkte af monetær og finansiell statistik, kreditvurderinger og andre relevante indikatorer med henblik på at vurdere den varige karakter af den konvergens, som medlemslandet har opnået, samt dets deltagelse i ERM2.

Som nævnt ovenfor refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i den lange rente. Udviklingen over referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 er derfor vurderet på baggrund af udviklingen i den lange rente i de seneste 10 år (eller alternativt den periode, for hvilken der foreligger data) og de væsentligste faktorer bag rentespændene over for den gennemsnitlige lange rente i euroområdet. Som baggrund for denne analyse indeholder rapporten også oplysninger om det finansielle markeds størrelse og udvikling. Oplysningerne er baseret på tre indikatorer (det udestående beløb

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

Endelig kræves det i traktatens artikel 140, stk. 1, at rapporten også omhandler en række andre relevante forhold, nemlig "resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedsløn-omkostningerne og andre prisindeks". Disse

faktorer gennemgås i kapitel 5 under hvert enkelt af de ovennævnte kriterier. I lyset af indførelsen af euroen 1. januar 1999 behandles euens udvikling ikke længere særskilt.

2.2 FORENELIGHED AF NATIONAL LOVGIVNING MED TRAKTATERNE

2.2.1 INDLEDNING

Ifølge traktatens artikel 140, stk. 1, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation aflægge beretning til Rådet om "de fremskridt, der gøres af medlemsstater med dispensation, for så vidt angår opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Disse beretninger skal omfatte en undersøgelse af, hvorvidt den nationale lovgivning i de enkelte medlemslande med dispensation, herunder den nationale centralbanks statut, er forenelig med artikel 130 og 131 i traktaten samt med statuten. Denne traktatforpligtelse, som påhviler medlemslande med dispensation, kaldes også juridisk konvergens. ECB er i sin undersøgelse af juridisk konvergens ikke begrænset til at foretage en formel vurdering af ordlyden af den nationale lovgivning, men kan også vurdere, om gennemførelsen af de relevante bestemmelser lever op til ånden i traktaterne og statuten. ECB er især opmærksom på eventuelle tegn på, at der lægges pres på de besluttende organer i nogle medlemslandes nationale centralbanker. Dette ville ikke være foreneligt med traktatens ånd, når det gælder centralbankuafhængighed. ECB finder det endvidere nødvendigt, at den nationale centralbanks besluttende organer fungerer smidigt og kontinuerligt. ECB vil følge udviklingen nøje, inden der afgives en endelig positiv vurdering, som når frem til den konklusion, at et medlemslands nationale lovgivning er forenelig med traktaten og statuten.

MEDLEMSLANDE MED DISPENSATION OG JURIDISK KONVERGENS

Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige, hvis

nationale lovgivning undersøges i denne rapport, har status som medlemslande med dispensation, dvs. at de endnu ikke har indført euroen. Sverige fik status som medlemsland med dispensation i henhold til Rådets beslutning af maj 1998¹. For så vidt angår de øvrige medlemslande bestemmer artikel 4² og 5³ i akterne vedrørende vilkårene for tiltrædelse, at: "hver af de nye medlemsstater deltager fra tiltrædelsesdatoen i Den Økonomiske og Monetære Union som medlemsstat med dispensation i henhold til [traktatens artikel 139]".

ECB har undersøgt niveauet for den juridiske konvergens i Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige samt de lovgivningsmæssige tiltag, der er indført, eller som skal indføres af dem for at nå dette mål. Rapporten behandler ikke Danmark og Storbritannien, som er medlemslande med særlig status, og som endnu ikke har indført euroen.

Ifølge Protokol (nr. 16) om visse bestemmelser vedrørende Danmark, der er knyttet som bilag til traktaterne, er Danmark, jævnfør den danske regerings meddelelse til Rådet af 3. november 1993, undtaget, og proceduren for ophævelse af dispensationen vil kun blive indledt på Danmarks anmodning. Da artikel 130 i traktaten finder anvendelse på Danmark, skal Danmarks Nationalbank opfylde betingelserne om centralbankuafhængighed. I EMIs konvergensrapport 1998 blev det konkluderet, at dette

- 1 Rådets beslutning 98/317/EF af 3. maj 1998 i overensstemmelse med artikel 109 J, stk. 4, i traktaten (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 30.) Anm.: Titlen på beslutning 98/317/EF henviser til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (inden omnummeringen af EF-traktatens artikler, jf. Amsterdamtraktatens artikel 12). Bestemmelsen er ophævet i Lissabontraktaten.
- 2 Akt vedrørende vilkårene for Den Tjekkiske Republik, Republikken Estlands, Republikken Cyperns, Republikken Letlands, Republikken Litauens, Republikken Ungarns, Republikken Maltas, Republikken Polens, Republikken Sloveniens og Den Slovakiske Republiks tiltrædelse og tilpasningerne af de traktater, der danner grundlag for Den Europæiske Union (EUT L 236 af 23.9.2003, s. 33).
- 3 Vedrørende Bulgarien og Rumænien, jf. artikel 5 i akt om Republikken Bulgariens og Rumæniens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af de traktater, som Den Europæiske Union bygger på (EUT L 157 af 21.6.2005, s. 203).

krav var opfyldt. Danmarks konvergens er ikke blevet vurderet siden 1998 som følge af Danmarks særlige status. Så længe Danmark ikke meddeler Rådet, at Danmark agter at indføre euroen, behøver Danmarks Nationalbank ikke at blive integreret i Eurosystemet, og dansk lovgivning behøver ikke at blive tilpasset.

I henhold til protokol (nr. 15) om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland er landet ikke forpligtet til at indføre euroen, medmindre det meddeler Rådet, at det agter at gøre dette. Den 30. oktober 1997 meddelte Storbritannien Rådet, at landet ikke agtede at indføre euroen pr. 1. januar 1999, og denne holdning er ikke ændret. I henhold til meddelelsen finder visse bestemmelser i traktaten (herunder artikel 130 og 131) og statuttens ikke anvendelse på Storbritannien. Der er således intet juridisk krav om, at den nationale lovgivning (herunder statutterne for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og statuten.

Vurderingen af juridisk konvergens har til formål at lette Rådets beslutninger om, hvilke medlemslande der opfylder "deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union" (traktatens artikel 140, stk. 1). På det juridiske område vedrører sådanne betingelser især centralbankuafhængighed og de nationale centralbankers juridiske integration i Eurosystemet.

DEN JURIDISKE VURDERINGS STRUKTUR

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECBs og EMIs tidligere rapporter om juridisk konvergens, især ECBs konvergensrapporter fra maj 2008 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2007 (om Cypern og Malta), fra december 2006 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Ungarn, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige), fra maj 2006 (om Litauen og Slovenien), fra oktober 2004 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slovenien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2002 (om Sverige) og fra april

2000 (om Grækenland og Sverige) samt EMIs konvergensrapport fra marts 1998.

Den nationale lovgivnings forenelighed behandles også i lyset af lovgivning vedtaget før den 12. marts 2010.

2.2.2 OMFANG AF TILPASNING

2.2.2.1 OMRÅDER FOR TILPASNING

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

- forenelighed med bestemmelserne om de nationale centralbankers uafhængighed i traktaten (artikel 130) og statuten (artikel 7 og 14.2) samt bestemmelserne om tavshedspligt (statuttens artikel 37)
- forenelighed med forbuddet mod monetær finansiering (traktatens artikel 123) og privilegeret adgang (traktatens artikel 124) og forenelighed med en ensartet stavemåde af euro som krævet i fællesskabsretten
- de nationale centralbankers juridiske integration i Eurosystemet (især med hensyn til statuttens artikel 12.1 og 14.3).

2.2.2.2 "FORENELIGHED" OVER FOR "HARMONISERING"

I traktatens artikel 131 fastsættes det, at den nationale lovgivning skal være "forenelig" med traktaterne og statuten. Enhver form for uforenelighed skal derfor fjernes. Kravet om opfyldelse af denne forpligtelse berøres hverken af traktaternes eller statuttens forrang for national lovgivning eller af uforenelighedens art.

Kravet om, at national lovgivning skal være "forenelig", betyder ikke, at traktaten kræver "harmonisering" af de nationale centralbankstatutter, hverken indbyrdes eller med statuten. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere, i det omfang disse ikke krænker Unionens enekompetence i monetære anliggender. Statuttens artikel 14.4 tillader nationale centralbanker at udføre funktioner, som ikke er nævnt

i statuten, i det omfang disse ikke strider mod ESCBs mål og opgaver. Bestemmelser i en national centralbanks statutter, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, er et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle stadig kan eksistere. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at den nationale lovgivning og de nationale centralbankstatutter må tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaterne og statuten fjernes, og at de nationale centralbanker integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Der bør navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en national centralbanks uafhængighed som defineret i traktaten og dens rolle som en integrerende del af ESCB. Det er derfor utilstrækkeligt udelukkende at henholde sig til unionsrettens forrang for national lovgivning for at opnå dette.

Forpligtelsen i traktatens artikel 131 gælder alene uforenelighed med traktaterne og statuten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær unionslovgivning, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. Unionsrettens forrang berører ikke forpligtelsen til at tilpasse national lovgivning. Dette generelle krav er afledt ikke kun af traktatens artikel 131, men også af Den Europæiske Unions Domstols domspraksis.⁴

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

Som en metode til bl.a. at opnå og fastholde den nationale lovgivnings forenelighed med traktaterne og statuten skal ECB endvidere høre af EU-institutionerne og medlemslandene om udkast til retsfor skrifter på ECBs kompetenceområde i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, og statuttens artikel 4. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsfor skrifter⁵ indeholder et udtrykkeligt krav

om, at medlemslandene træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre overholdelse af dette krav.

2.2.3 DE NATIONALE CENTRALBANKERS UAFHÆNGIGHED

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

CENTRALBANKUAFHÆNGIGHED

I 1995 udarbejdede EMI en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed (senere beskrevet detaljeret i EMIs konvergensrapport 1998), som dannede grundlag for vurderingen af medlemslandenes nationale lovgivning på det pågældende tidspunkt, især de nationale centralbankstatutter. Begrebet centralbankuafhængighed omfatter forskellige typer uafhængighed, som skal vurderes hver for sig, nemlig funktionel, institutionel, personlig og finansiel uafhængighed. I de seneste år er analysen af disse aspekter af centralbankuafhængighed blevet yderligere finjusteret i de udtalelser, der er vedtaget af ECB. Disse aspekter danner grundlag for vurderingen af konvergens mellem den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation og traktaterne og statuten.

FUNKTIONEL UAFHÆNGIGHED

Centralbankuafhængighed er ikke et mål i sig selv, men bidrager snarere til at nå et mål, som bør være klart defineret og have forrang frem for enhver anden målsætning. Funktionel uafhængighed kræver, at hver enkelt national centralbanks hovedmål er angivet på en klar og juridisk sikker måde og er i fuld overensstemmelse

4 Jf. fx sag 167/73, Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik [1974], Sml. 1974, s. 359 ("Code du Travail Maritime").

5 EFT L 189, 3.7.1998, s. 42.

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

Hvad angår tidspunkter, er traktaten ikke klar med hensyn til, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skal opfylde hovedmålet om prisstabilitet fastsat i traktatens artikel 127, stk.1, og 282, stk. 2, og statuttens artikel 2. For Sveriges vedkommende var det ikke klart, om denne forpligtelse gjaldt fra tidspunktet for oprettelsen af ESCB eller tidspunktet for indførelse af euroen. For de medlemslande, der tiltrådte EU 1. maj 2004 eller 1. januar 2007, er det ikke klart, om forpligtelsen gjaldt fra tiltrædelsesdatoen eller datoen for indførelse af euroen. Mens traktatens artikel 127, stk. 1, ikke gælder for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 139, stk. 2, litra c), gælder artikel 2 i statuten for disse medlemslande (jf. statuttens artikel 42.1). ECB er af den opfattelse, at de nationale centralbankers forpligtelse til at have prisstabilitet som hovedmål gælder fra 1. juni 1998 for Sveriges vedkommende og fra 1. maj 2004 og 1. januar 2007 for de medlemslandes vedkommende, der tiltrådte EU pr. disse datoer. Baggrunden for opfattelsen er, at et af Unionens ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 119), også gælder for medlemslande med dispensation. Den er endvidere begrundet i traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECBs og Europa-Kommissionens regelmæssige rapporter. Opfattelsen er endvidere baseret

på den tankegang, der ligger til grund for centralbankuafhængighed, som kun kan retfærdiggøres, hvis det overordnede mål om prisstabilitet har forrang.

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

INSTITUTIONEL UAFHÆNGIGHED

Princippet om institutionel uafhængighed omtales udtrykkeligt i traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7. De to artikler forbyder de nationale centralbanker og medlemmerne af deres besluttende organer at søge eller modtage instrukser fra Unionens institutioner eller organer, fra et medlemslands regering eller fra noget andet organ. Desuden forbyder artiklerne Unionens institutioner, organer, kontorer og agenturer samt medlemslandenes regeringer at øve indflydelse på de medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, hvis beslutninger kan indvirke på de nationale centralbankers udførelse af deres ESCB-relaterede opgaver.

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

Forbud mod at give instrukser

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

Nationale centralbankers deltagelse i gennemførelsen af foranstaltninger til styrkelse af

den finansielle stabilitet skal være forenelig med traktaten, dvs. at de nationale centralbankers funktioner skal udføres på en måde, som er fuldt ud forenelig med deres institutionelle og finansielle uafhængighed for at sikre, at deres opgaver i henhold til traktaten og statuten udføres korrekt. I det omfang den nationale lovgivning tillægger en national centralbank en rolle, som går ud over de rådgivende funktioner og kræver, at den påtager sig yderligere opgaver, skal det sikres, at disse opgaver ikke påvirker den nationale centralbanks mulighed for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver ud fra et operationelt og finansielt synspunkt.⁶

Forbud mod at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

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

Forbud mod at censurere nationale centralbankers beslutninger af juridiske grunde

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

Forbud mod at deltage i nationale centralbankers besluttende organer med stemmeret

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

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

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

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

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

Discharge vedrørende pligter for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

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

6 Udtalelse CON/2009/93. Alle ECBs udtalelser er tilgængelige på ECBs websted www.ecb.europa.eu.

PERSONLIG UAFHÆNGIGHED

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

Centralbankcheferes embedsperiode

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

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

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

14.2 er umiddelbar anvendelig). Valgte eller udnævnte centralbankchefer kan ikke afskediges under andre betingelser end dem, som fremgår af statuttens artikel 14.2, heller ikke selv om centralbankcheferne ikke måtte have påbegyndt deres arbejde.

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

Det ville gå ud over den personlige uafhængighed, hvis de regler om sikkerhed i embedet, som gælder for centralbankchefer, ikke også gjaldt for andre medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, der er involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.⁷ Diverse bestemmelser i traktaten og statuten indeholder krav om samme sikkerhed i embedet. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerhed i embedet til centralbankchefer, mens traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer snarere end centralbankchefer specifikt. Det gælder især, hvor en centralbankchef er den "første blandt ligemænd" blandt kolleger med tilsvarende stemmerettigheder, eller hvor sådanne andre medlemmer fungerer som stedfortræder for centralbankchefen.

Prøvelsesret

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

Ifølge statuttens artikel 14.2 kan en centralbankchef, som er blevet afskediget, indbringe denne beslutning for Den Europæiske Unions Domstol. National lovgivning bør enten henvise

⁷ Jf. afsnit 8 i ECBs udtalelse CON/2004/35; afsnit 8 i ECBs udtalelse CON/2005/26; afsnit 3.3 i ECBs udtalelse CON/2006/44; afsnit 2.6 i ECBs udtalelse CON/2006/32 og afsnit 2.3 og 2.4 i ECBs udtalelse CON/2007/6.

til statuten eller undlade omtale af retten til at indbringe beslutningen for Den Europæiske Unions Domstol (idet statuttens artikel 14.2 er direkte anvendelig).

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

Beskyttelse mod interessekonflikter

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

FINANSIEL UAFHÆNGIGHED

Selv om en national centralbank er helt uafhængig i funktionel, institutionel og

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

Medlemslandene må ikke sætte deres nationale centralbank i den situation, at den ikke har tilstrækkelige finansielle resurser til at udføre sine ESCB- eller Eurosystem-relaterede opgaver. Det skal bemærkes, at statuttens artikel 28.1 og 30.4 indeholder bestemmelser om muligheden for, at ECB indkalder yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECBs kapital og foretager yderligere overførsler af valutareserver.⁸ Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2⁹, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udlignes af ECBs almindelige reservefond, kan ECBs styrelsesråd beslutte at udligne det resterende tab med de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker. Princippet om finansiell uafhængighed kræver, at overholdelse af disse bestemmelser ikke indskrænker en national centralbanks mulighed for at udføre sine funktioner.

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

Af alle de ovenfor nævnte grunde indebærer finansiell uafhængighed også, at en national centralbank altid skal være tilstrækkeligt kapitaliseret. Navnlig bør situationer undgås, hvor en national centralbanks nettoformue over en længere periode er mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, herunder hvor tab, der overstiger størrelsen af dens kapital og reserver, overføres. Sådanne situationer kan have en negativ indflydelse

⁸ Artikel 30.4 i statuten gælder kun Eurosystemet.

⁹ Artikel 33.2 i statuten gælder kun Eurosystemet.

på den nationale centralbanks mulighed for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver, men også sine nationale opgaver. En sådan situation kan desuden påvirke troværdigheden af Eurosystemets monetære politik. Såfremt en national centralbanks nettoformue bliver mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, vil det derfor være nødvendigt, at den pågældende medlemsstat inden for rimelig tid forsyner den nationale centralbank med kapital af passende størrelse mindst op til dens lovmæssige kapitalkrav for at overholde princippet om finansiel uafhængighed. Hvad angår ECB, er betydningen af dette spørgsmål allerede anerkendt af Rådet i forbindelse med vedtagelsen af Rådets forordning (EF) nr. 1009/2000 af 8. maj 2000 om kapitaludvidelser i Den Europæiske Centralbank.¹⁰ Forordningen gør det muligt for ECBs styrelsesråd at træffe beslutning om en faktisk udvidelse på et eller andet tidspunkt i fremtiden for at opretholde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at kunne understøtte ECBs transaktioner. De nationale centralbanker bør være i stand til finansielt at kunne leve op til en sådan beslutning fra ECB.

Begrebet finansiel uafhængighed bør vurderes ud fra, om tredjepart direkte eller indirekte kan øve indflydelse ikke kun på den nationale centralbanks funktioner, men også på dens muligheder for at opfylde sit mandat såvel operationelt med hensyn til arbejdskraft som finansielt med hensyn til finansielle resurser. Følgende forhold i forbindelse med finansiel uafhængighed er særligt relevante i denne henseende, og nogle af dem er først for nylig blevet finjusteret.¹¹ Dette gælder de forhold i forbindelse med finansiel uafhængighed, hvor de nationale centralbanker er mest sårbare over for ekstern indflydelse.

Fastlæggelse af budget

Hvis tredjepart har beføjelser til at fastlægge eller øve indflydelse på en national centralbanks budget, er det uforeneligt med finansiel uafhængighed, medmindre loven fastsætter en beskyttelsesklausul, så en sådan beføjelse ikke berører de finansielle midler, som er nødvendige

for, at den nationale centralbank kan udføre sine ESCB-relaterede opgaver.

Regnskabsregler

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

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

Hvis en national centralbanks funktioner er underlagt kontrol ved et statsligt revisionsorgan eller lignende, der har til opgave at kontrollere anvendelsen af de offentlige finanser, bør kontrollens omfang være klart defineret i lovgivningen uden at berøre de aktiviteter, der udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor.¹² Den statslige revision bør gennemføres på et upolitisk, uafhængigt og rent professionelt grundlag.

Fordeling af overskud, de nationale centralbankers kapital og finansielle bestemmelser

En national centralbanks statutter kan foreskrive, hvordan dens overskud skal fordeles. Hvis sådanne bestemmelser ikke findes, bør beslutningerne om fordelingen af overskuddet træffes af den nationale centralbanks besluttende organer på et professionelt grundlag. Den bør ikke gøres til genstand for tredjeparts skøn, medmindre der foreligger en udtrykkelig

¹⁰ EFT L 115 af 16.5.2001, s. 1.

¹¹ De vigtigste ledende ECB-udtalelser på dette område er: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 og CON/2009/32.

¹² De aktiviteter, som udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor, fremgår af statuttens artikel 27.1.

beskyttelsesklausul, som angiver, at dette sker uden at berøre de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre ESCB-relaterede opgaver.

Overskud kan kun fordeles til statsbudgettet, efter at akkumulerede tab fra tidligere år er blevet dækket¹³, og efter at de finansielle bestemmelser, som måtte anses for at være nødvendige for at sikre realværdien af den nationale centralbanks kapital og aktiver, er udarbejdet. Retlige reguleringer, der gennemføres midlertidigt eller ad hoc, og som udgør instrukser til de nationale centralbanker med hensyn til fordelingen af deres overskud kan ikke antages.¹⁴ På tilsvarende måde vil beskatning af en national centralbanks urealiserede kapitalgevinster også svække princippet om finansiell uafhængighed.¹⁵

Et medlemsland må kun pålægge en national centralbank at reducere dens kapital, hvis den nationale centralbanks besluttende organer på forhånd har godkendt beslutningen. Formålet skal være at sikre, at den bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde den nationale centralbanks mandat som medlem af ESCB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2. Af samme årsag bør en ændring af reglerne om fordeling af en national centralbanks overskud kun iværksættes og besluttet i samarbejde med den nationale centralbank, som har de bedste forudsætninger for at vurdere, hvilken reservekapital der kræves.¹⁶ Hvad angår finansielle reserver eller buffere, skal de nationale centralbanker have frihed til uafhængigt at oparbejde finansielle reserver til beskyttelse af realværdien af deres kapital og aktiver. Medlemslandene må heller ikke hindre de nationale centralbanker i at opbygge deres reservekapital til det niveau, der er nødvendigt for, at en national centralbank i Eurosystemet kan udføre dens opgaver.¹⁷

Tilsynsmyndigheders finansielle ansvar

Nogle medlemslande placerer den finansielle tilsynsmyndighed hos deres nationale centralbank. Dette er ikke et problem, hvis disse myndigheder er underlagt den nationale centralbanks uafhængige beslutningsproces.

Hvis lovgivningen derimod fastsætter, at tilsynsmyndigheden skal være underlagt en særskilt beslutningsproces, er det vigtigt at sikre, at myndighedens beslutninger ikke bringer den nationale centralbanks økonomi som helhed i fare. I sådanne tilfælde bør national lovgivning give den nationale centralbank mulighed for at udøve endelig kontrol med de af tilsynsmyndighedernes beslutninger, som kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, især dens finansielle uafhængighed.

Selvstændighed vedrørende personaleforhold

Et medlemsland må ikke begrænse den nationale centralbanks mulighed for at kunne ansætte og fastholde de kvalificerede ansatte, som er nødvendige for, at centralbanken uafhængigt kan udføre de opgaver, som den er tillagt i henhold til traktaten og statuten. En national centralbank må heller ikke bringes i en situation, hvor den ikke har nogen eller kun begrænset ledelsesret i forhold til de ansatte, eller hvor et medlemslands regering har mulighed for at påvirke dens personalepolitik.¹⁸ Selvstændighed vedrørende personaleforhold gælder også pensionsordninger for de ansatte.

Ejerskab og ejendomsrettigheder

Tredjeparters ret til at intervenere eller udstede instrukser til en national centralbank med hensyn til ejendom, som indehaves af en national centralbank, er uforeneligt med princippet om økonomisk uafhængighed.

2.2.4 TAVSHEDSPLIGT

Forpligtelsen om tavshedspligt for ECBs ansatte og de ansatte i de nationale centralbanker i henhold til statuttens artikel 37 kan give anledning til lignende bestemmelser i de nationale centralbankers statutter eller medlemslandenes lovgivning. Unionsrettens

13 Udtalelse CON/2009/85.

14 Udtalelse CON/2009/26.

15 Udtalelse CON/2009/63 og CON/2009/59.

16 Udtalelse CON/2009/83 og CON/2009/53.

17 Udtalelse CON/2009/26.

18 Udtalelse CON/2008/9 og CON/2008/10.

forrang, som også gælder regler vedtaget i henhold til fællesskabsretten, betyder også, at national lovgivning om tredjeparts adgang til dokumenter ikke må krænke ESCBs forskrifter om tavshedspligt. Statslige revisionsorganer eller tilsvarende organers adgang til de nationale centralbankers informationer og dokumenter skal være begrænset og må ikke berøre ESCBs forskrifter om tavshedspligt, som gælder for de nationale centralbankers besluttende organer og medarbejdere. De nationale centralbanker skal sikre, at sådanne organer beskytter de fortrolige oplysninger og dokumenter, som de indrømmes adgang til, på et niveau, som svarer til det niveau, den nationale centralbank selv opfylder.

2.2.5 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILIGERET ADGANG

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

2.2.5.1 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING

Forbuddet mod monetær finansiering findes i traktatens artikel 123, stk. 1, i henhold til hvilken det er forbudt ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECBs og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse. Traktaten indeholder én undtagelse fra forbuddet. Det gælder ikke for offentligt ejede kreditinstitutter, som i forbindelse med forsyningen med reserver fra centralbankernes side skal have

samme behandling som private kreditinstitutter (traktatens artikel 123, stk. 2). ECB og de nationale centralbanker kan endvidere optræde som fiskal agent for de ovennævnte offentlige institutioner og organer (statutens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten om oprettelse af [Det Europæiske Fællesskab]¹⁹ (nu artikel 123 og 125, stk. 1 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde), hvori det præciseres, at forbuddet omfatter al finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjemand.

Forbuddet mod monetær finansiering er også af afgørende betydning for at undgå hindringer af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal forbuddet fortolkes vidt for at sikre en nøje gennemførelse heraf, og kun med visse begrænsede undtagelser i henhold til traktatens artikel 123, stk. 2, og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93. Selv om traktatens artikel 123, stk. 1, henviser specifikt til "kreditfaciliteter", dvs. med en forpligtelse til at tilbagebetale midlerne, kan forbuddet derfor anvendes a fortiori på andre former for finansiering, dvs. uden en forpligtelse til at betale tilbage.

ECBs generelle holdning med hensyn til den nationale lovgivnings forenelighed med forbuddet er hovedsagelig udviklet inden for rammerne af medlemslandenes høringer af ECB vedrørende udkast til nationale retsfor skrifter i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5.²⁰

¹⁹ EFT L 332, 31.12.1993, s. 1.

²⁰ Jf. Konvergensrapporten 2008, s. 23, fodnote 13, der indeholder en oversigt over ledende EMI/ECB-udtalelser på området og vedtaget mellem maj 1995 og marts 2008. Andre ledende ECB-udtalelser på området, som blev vedtaget mellem april 2008 og marts 2010, er CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 og CON/2010/4.

NATIONAL LOVGIVNING, DER GENNEMFØRER FORBUDET MOD MONETÆR FINANSIERING

Som udgangspunkt er det ikke nødvendigt at gennemføre traktatens artikel 123, suppleret af forordning (EF) nr. 3603/93, i national lovgivning, da de begge finder direkte anvendelse. Hvis national lovgivning imidlertid gengiver disse bestemmelser for Unionen, der finder direkte anvendelse, må denne ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i henhold til unionsretten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter den nationale centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF, som bestemt forordning (EF) nr. 3603/93) eller tredjelande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

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

National lovgivning må ikke stille krav om, at en national centralbank finansierer andre offentlige organers udførelse af deres opgaver eller den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter. For eksempel er nationale love, der bemyndiger en national centralbank til at finansiere domstole eller domstolslignende organer, som er uafhængige af den nationale centralbank og fungerer som en forlængelse af staten, eller indeholder krav herom, uforenelige med forbuddet mod monetær finansiering. At en national centralbank stiller resurser til rådighed for en tilsynsmyndighed giver dog ikke nødvendigvis anledning til bekymring om monetær finansiering, så længe den nationale centralbank finansierer udførelsen af en legitim finansiell tilsynsopgave i henhold til national lov som en del af sit mandat, eller så længe den nationale centralbank kan bidrage til og øve indflydelse på tilsynsmyndighedernes besluttende organer.²¹ En fordeling af centralbankens overskud, som ikke er blevet fuldt ud realiseret, bogført og revideret er heller ikke i overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering.²²

OVERTAGELSE AF DEN OFFENTLIGE SEKTORS FORPLIGTELSE

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

FINANSIEL STØTTE TIL KREDITINSTITUTTER OG/ ELLER FINANSIELLE INSTITUTIONER

National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere kreditinstitutter i andre forbindelser end centralbankopgaver (fx pengepolitik, betalingssystemtransaktioner og midlertidige foranstaltninger for at understøtte likviditeten), især til at støtte insolvente kreditinstitutter og/eller andre finansielle institutioner, er uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering. En indsættelse af henvisninger til artikel 123 i traktaten bør derfor overvejes.

FINANSIEL STØTTE TIL INDSKUDS- OG INVESTORGARANTIORDNINGER

I henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger²³ og direktivet om investorgarantiordninger²⁴ skal udgifterne til finansiering af indskudsgarantiordninger og investorgarantiordninger afholdes af henholdsvis kreditinstitutterne og investeringsselskaberne selv. National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere en national indskudsgarantiordning for kreditinstitutter eller en national investorgarantiordning for

21 Udtalelse CON/2010/4.

22 Udtalelse CON/2009/59.

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

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

investeringselskaber, vil kun være forenelig med forbuddet mod monetær finansiering, hvis den er af kort varighed, angår krisesituationer, involverer risiko for den systemiske stabilitet, og afgørelserne beror på den nationale centralbanks skøn. En indsættelse af henvisninger til artikel 123 i traktaten bør derfor overvejes.

FUNKTION SOM FISKAL AGENT

Det fremgår af artikel 21.2 i statuten, at "ECB og de nationale centralbanker kan optræde som fiskal agent" for "Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne". Formålet med artikel 21.2 i statuten var efter overførsel af den pengepolitiske kompetence til Eurosystemet at give nationale centralbanker mulighed for fortsat at kunne udføre opgaver som fiskal agent, som centralbanker traditionelt udfører for regeringer og andre offentlige enheder, uden dermed at komme i strid med forbuddet mod monetær finansiering. Forordning (EF) nr. 3603/93 opstiller en række udtrykkelige og snævert definerede undtagelser fra forbuddet mod monetær finansiering i tilknytning til funktionen som fiskal agent, som følger i) kreditter inden for dagen til den offentlige sektor er tilladt, hvis de er begrænset til den pågældende dag, og forlængelse ikke er mulig,²⁵ ii) den offentlige sektors konto med checks, der er udstedt af tredjepart, før trassatbanken er debiteret, er tilladt, såfremt et fastsat tidsrum, svarende til den normale tid for den nationale centralbanks inkassering af checks, er forløbet efter modtagelsen af checken og på betingelse af, at en eventuel strøm, der kan opstå, er af ekstraordinær karakter, udgør et lille beløb og bliver udlignet på kort sigt²⁶. Beholdningen af mønter, der er udstedt af og krediteret den offentlige sektor er tilladt, såfremt størrelsen af sådanne aktiver ikke overstiger 10 pct. af mønter i omløb.²⁷

National lovgivning om funktionen som fiskal agent bør være i overensstemmelse med unionslovgivningen i almindelighed og med forbuddet mod monetær finansiering

i særdeleshed. Der er intet retligt problem i, at en national centralbank fører og forrenter indskudskonti for staten, forudsat at forrentningen ikke fører til ydelse af kredit, herunder dag-til-dag overtræk. Der kunne dog opstå et spørgsmål om overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering, hvis fx indskud eller saldi på foliokonti efter national lovgivning blev forrentet over markedsrenten i stedet for til eller under markedsrenten. En rentemargin over markedsrenten udgør en de facto-kredit, som er i modstrid med det økonomiske formål bag forbuddet mod monetær finansiering, og som dermed kan undergrave formålet med forbuddet.

2.2.5.2 FORBUD MOD PRIVILEGERET ADGANG

I deres egenskab af offentlige myndigheder må nationale centralbanker ikke træffe foranstaltninger, hvorved den offentlige sektor gives privilegeret adgang til finansielle institutioner, medmindre disse foranstaltninger er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Endvidere må reglerne for tilvejebringelse eller pantsætning af gældsinstrumenter, som er fastsat af de nationale centralbanker, ikke benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret adgang.²⁸ Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre privilegeret adgang.

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

²⁵ Jf. artikel 4 i forordning (EF) nr. 3603/93.

²⁶ Jf. artikel 5 i forordning (EF) nr. 3603/93.

²⁷ Jf. artikel 6 i forordning (EF) nr. 3603/93.

²⁸ Jf. artikel 3, stk. 2, og 10. betragtning til Rådets forordning (EF) nr. 3604/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelse af forbuddet mod privilegeret adgang i traktatens artikel 104 A [nu artikel 124] (EFT L 332, 31.12.1993, s. 4).

2.2.6 ENSARTET STAVEMÅDE FOR EURO

Det fremgår af artikel 3, stk. 4, i traktaten om Den Europæiske Union, at "Unionen opretter en økonomisk og monetær union, der har euroen som valuta". I traktatteksterne skrevet på de autentiske sprog, som bruger det latinske alfabet, er euro konsekvent skrevet i nominativ ental som "euro". I den tekst, som er skrevet med det græske alfabet, staves euro "ευρώ", og i teksten skrevet med det kyrilliske alfabet staves ordet euro "евро".²⁹ I overensstemmelse hermed slår Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen fast, at navnet på den fælles valuta skal være det samme på alle de officielle sprog i Den Europæiske Union³⁰, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter. I traktaterne kræves der således, at ordet "euro" staves på samme måde i nominativ ental i alle Unionens og nationale lovbestemmelser, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter.

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

2.2.7 DE NATIONALE CENTRALBANKERS JURIDISKE INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Bestemmelser i national lovgivning (især en national centralbanks statut, men også anden lovgivning), som ville hindre opgaver i forbindelse med Eurosystemet eller efterlevelse af ECBs beslutninger, er uforenelige med Eurosystemets effektive funktion, når det pågældende medlemsland har indført euroen. National lovgivning skal derfor tilpasses for at sikre forenelighed med traktaten og statuten med hensyn til opgaver i forbindelse med Eurosystemet. For at opfylde kravet i traktatens artikel 131 skulle de nationale lovgivningsprocedurer tilpasses således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCBs oprettelse

(for så vidt angår Sverige) og 1. maj 2004 eller 1. januar 2007 (for så vidt angår de medlemslande, som på denne dato blev optaget i EU). Sådanne lovkrav vedrørende en national centralbanks fulde juridiske integration i Eurosystemet behøver dog først at være gældende fra det tidspunkt, hvor den nationale centralbank er fuldt integreret, dvs. for et medlemsland med dispensation den dato, hvor landet indfører fælles valuta.

De vigtigste områder, der behandles i denne rapport, er områder, hvor bestemmelser i statutterne kan hindre en national centralbank i at efterleve Eurosystemets krav. Disse kunne fx være bestemmelser, der ville hindre en national centralbank i at deltage i gennemførelsen af den fælles pengepolitik, som fastsat af ECBs besluttende organer, eller hindre en centralbankchef i at opfylde sine pligter som medlem af ECBs styrelsesråd, eller som ikke anerkender ECBs forrettigheder. Der sondres mellem mål for den økonomiske politik, opgaver, finansielle bestemmelser, valutakurspolitik og internationalt samarbejde. Endelig omtales andre områder, hvor en national centralbanks statutter eventuelt behøver tilpasning.

2.2.7.1 MÅL FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

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

²⁹ Af "Erklæring fra Republikken Letland, Republikken Ungarn og Republikken Malta om, hvordan navnet på den fælles valuta skal skrives i traktaterne", der er knyttet som bilag til traktaterne, fremgår det, at "Uden at ville anfægte den ensartede måde, hvorpå navnet på Den Europæiske Unions fælles valuta, der er omhandlet i traktaterne, skrives på pengesedler og mønter, erklærer Letland, Ungarn og Malta, at skrivemåden for navnet på den fælles valuta, herunder de afledte former, der er anvendt i den lettiske, ungarske og maltesiske udgave af traktaterne, ikke har indflydelse på de gældende regler for det lettiske, ungarske og maltesiske sprog."

³⁰ EFT L 139, 11.5.1998, s. 1.

2.2.7.2 OPGAVER

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statuten, henset til den nationale centralbanks status som en integrerende del af Eurosystemet. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 131 skal bestemmelser om opgaver i de nationale centralbankstatutter derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, og eventuel uforenelighed skal fjernes.³¹ Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelsen af euroen og integrationen i Eurosystemet kan udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke anerkender ESCBs kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at Unionens pengepolitik er en opgave, som skal udføres af Eurosystemet.³² De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser bør svare til tilsvarende bestemmelser i traktaten og statuten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 131.

I sammenhæng med den senere tids nationale lovgivningsinitiativer for at standse uroen på de finansielle markeder, har ECB påpeget, at forvriddinger i de nationale segmenter af euroområdet bør forhindres, da de kan svække gennemførelsen af den fælles pengepolitik. Dette gælder navnlig forlængelsen af statsgarantier til at dække interbankindskud.³³

Medlemslandene skal sikre, at nationale tiltag på lovgivningsområdet til løsning af virksomheders og erhvervsdrivendes likvidetsproblemer, fx deres gæld til de finansielle institutioner, ikke påvirker likviditeten på markedet negativt. Tiltagene må navnlig ikke være i uoverensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi, som det fremgår af artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, da dette i væsentlig grad kan hæmme kreditstrømmen, påvirke de finansielle

institutioner og markeders stabilitet og dermed påvirke udførelsen af Eurosystemets opgaver.³⁴

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at når euroen er indført, har ECBs styrelsesråd og de nationale centralbanker eneret til at bemyndige udstedelse af eurosedler i henhold til traktatens artikel 128, stk.1, og statuttens artikel 16, mens retten til at udstede eurosedler tilhører ECB og de nationale centralbanker. Nationale bestemmelser, der giver regeringen mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også efter omstændighederne enten ophæves eller anerkende ECBs kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i artiklerne i traktaten og statuten. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECBs beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen efter indførelse af euroen. Et medlemsland må ikke betragte seddel- og møntomløbet som den nationale centralbanks gæld til staten, da dette vil forfejle hensigten med en fælles valuta og være uforeneligt med kravene om juridisk integration i Eurosystemet.³⁵

For så vidt angår forvaltningen af valuta-reserver³⁶ gælder, at et medlemsland, der efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valuta-reserver³⁷ til sin nationale centralbank, ikke opfylder traktaten. Desuden ville en tredjeparts – fx regeringens eller parlamentets – ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltning af de officielle valuta-reserver ikke være i overensstemmelse med traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led. Endvidere skal de nationale centralbanker overføre valuta-reserver

31 Jf. navnlig traktatens artikel 127 og 128 og statuttens artikel 3 til 6 samt 16.

32 Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, første led.

33 Udtalelse CON/2009/99.

34 Udtalelse CON/2010/8.

35 Udtalelse CON/2008/34.

36 Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led.

37 Undtagen arbejdsbeholdninger i udenlandsk valuta, som medlemslandene kan bevare i henhold til artikel 127, stk. 3, i traktaten.

til ECB i forhold til deres andel af ECBs kapital. Det betyder, at der ikke må være lovmæssige hindringer for, at en national centralbank kan overføre valutareserver til ECB.

Indblanding i udførelsen af andre Eurosystem-opgaver, som fx forvaltning af valutareserver, ved at beskutte teoretiske eller urealiserede kapitalgevinster er heller ikke tilladt.³⁸

2.2.7.3 FINANSIELLE BESTEMMELSER

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab³⁹, revision⁴⁰, kapitalindskud⁴¹, overførsel af valutareserver⁴² og fordeling af monetære indtægter.⁴³ Nationale centralbanker skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser, og eventuelle uforenelige nationale bestemmelser skal derfor ophæves.

2.2.7.4 VALUTAKURSPOLITIK

Et medlemsland med dispensation kan bibeholde national lovgivning, hvorefter regeringen er ansvarlig for medlemslandets valutakurspolitik, og den nationale centralbank har en rådgivende og/eller udøvende rolle. I forbindelse med indførelse af euroen skal en sådan lovgivning dog afspejle, at ansvaret for euroområdet's valutakurspolitik er overført til unionsniveau i overensstemmelse med traktatens artikel 138 og 219.

2.2.7.5 INTERNATIONALT SAMARBEJDE

I forbindelse med indførelsen af euroen skal national lovgivning være forenelig med statuttens artikel 6.1, som bestemmer, at i spørgsmål om internationalt samarbejde, der involverer opgaver pålagt Eurosystemet, skal ECB beslutte, hvordan ESCB skal være repræsenteret. National lovgivning, der tillader den nationale centralbank at deltage i internationale monetære institutioner, skal være godkendt af ECB (statuttens artikel 6.2).

2.2.7.6 DIVERSE

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

38 Udtalelse CON/2009/63.

39 Statuttens artikel 26.

40 Statuttens artikel 27.

41 Statuttens artikel 28.

42 Statuttens artikel 30.

43 Statuttens artikel 32.

3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

Set i forhold til den situation, der blev beskrevet i konvergensrapporten for 2008, har mange lande været stillet over for en række store udfordringer i forbindelse med tidligere ubalancer og sårbarheder, som har ført til en omfattende tilpasning de seneste år. Den globale finansielle og økonomiske krise betød, at nedgangen i realt BNP blev forværret, og at der i de fleste af landene, som vurderes i denne rapport, var tale om et sammenbrud eller kraftigt fald. Samtidig med at den aftagende økonomiske aktivitet og påvirkningerne udefra bidrog til at dæmpe inflationen, forværredes budgetstillingerne kraftigt, og landenes risikopræmier, som de fremgår af de lange renter, steg markant. Den globale finansielle og økonomiske krise ramte de fleste lande i Central- og Østeuropa forholdsvis hårdt, idet disse landes hidtidige økonomiske vækst i vid udstrækning var blevet finansieret af kapitalindstrømninger fra udlandet. Efter at risikoaversionen over for regionen var steget og finansieringsforholdene strammet, gjorde de makroøkonomiske ubalancer i regionen landene meget sårbare. Mange økonomier i regionen er desuden relativt eksportorienterede og blev derfor betydeligt påvirkede af det kraftige fald i den udenlandske efterspørgsel.

For så vidt angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, ligger den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt kun under referenceværdien i tre af de lande, som belyses i denne rapport. I de øvrige seks lande er inflationen højere – i visse tilfælde et godt stykke højere – end referenceværdien på trods af en betydelig nedgang i den økonomiske aktivitet i de fleste lande. Som bemærket ovenfor, er budgetsituationen i størstedelen af landene blevet markant forringet i forhold til 2008 som følge af de betydeligt forværede makroøkonomiske forhold. Seks af de ni lande er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud. Kun tre af disse seks lande havde også et uforholdsmæssigt stort underskud i 2008. Hvor det i 2008 var fire af de lande, der gennemgås i denne rapport, som havde et budgetunderskud under den i traktaten fastsatte referenceværdi på 3 pct. af BNP eller et budgetoverskud, gjaldt dette i 2009 kun for to

lande. Med undtagelse af et land har alle lande, der gennemgås i år, dog en offentlig gældskvotest, der ligger under referenceværdien på 60 pct. af BNP. Siden 2008 er denne kvote dog steget i alle lande, i nogle tilfælde betydeligt. Hvad angår valutakurskriteriet, deltager tre af de valutaer, der undersøges i denne rapport, i ERM2, hvilket også var tilfældet i 2008. I de forløbne to år har de finansielle markeder i ERM2-landene oplevet perioder med øget volatilitet, som har affødt alvorlige spændinger inden for ERM2. Samtidig har der uden for ERM2 været store udsving i valutakurserne i de fleste af de betragtede lande i de seneste to år. For så vidt angår konvergens i den lange rente, er kun to af landene i denne rapport under referenceværdien.¹ I 2008 var den lange rente i syv (ud af 10) lande under referenceværdien.²

Når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, er det afgørende, at konvergens er af vedvarende karakter. Indførelse af euroen er en uigenkaldelig proces. Konvergenskriterierne skal derfor opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. For at opnå en høj grad af vedvarende konvergens kræves der yderligere, betydelige bestræbelser i alle de berørte lande. Det gælder først og fremmest behovet for at opnå og løbende at fastholde prisstabilitet for at nedbringe de store budgetunderskud, som er opstået i adskillige medlemslande under den finansielle og økonomiske krise, og for at opnå og fastholde sunde offentlige finanser.

Der er også behov for varige politiktilpasninger i mange af de lande, som undersøges i denne rapport. Dette skyldes kombinationen af følgende faktorer: i) Stigende indkomstkongvergens i de fleste af landene kan lægge et yderligere opadrettet pres på priserne eller de nominelle valutakurser (eller begge). ii) Mere generelt,

1 Estland har ikke en indikator for den lange rente, og en direkte sammenligning med referenceværdien er derfor ikke mulig.

2 Når man læser denne rapport, bør man huske på, at Slovakiet, der i mellemtiden har indført euroen, var et af de 10 undersøgte lande i 2008. Denne forandring i sammensætningen af gruppen af betragtede lande er vigtig, når der foretages en direkte sammenligning mellem resultaterne i de to rapporter.

er der behov for varige politiktilpasninger, som skal forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer i fremtiden. Det er der bl.a. risiko for, hvis indkomstkongressen ledsages af en ny kraftig vækst i kreditgivning og stigninger i aktivpriserne, der fx drives af lave eller negative realrenter. iii) Mange lande har behov for at overføre ressourcer fra den skærmede sektor til den konkurrenceudsatte sektor for at opnå en mere afbalanceret konvergens, hvilket indebærer et kraftigere vækstbidrag fra eksportsektoren. iv) Der er også behov for varige politiktilpasninger som følge af de ventede demografiske ændringer, som forventes at blive hurtige og betydelige.

KRITERIET VEDRØRENDE PRISSTABILITET

I 12-måneders referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 var inflationen meget lav i EU. Dette skyldtes negative globale prisstød og en betydelig nedgang i den økonomiske aktivitet i de fleste lande. Referenceværdien for prisstabilitetskriteriet blev derfor beregnet til 1,0 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 1,5 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af HICP-inflationen i Portugal (-0,8 pct.), Estland (-0,7 pct.) og Belgien (-0,1 pct.) i de pågældende 12 måneder. Priserne i Irland faldt endnu mere, og blev anset for at være en outlier. De er derfor blevet udelukket fra beregningen af referenceværdien (jf. boks 1 i kapitel 2). Hvad angår de enkelte landes resultater i referenceperioden, havde tre af de ni undersøgte lande (Tjekkiet, Estland og Letland) en gennemsnitlig HICP-inflation, der lå under referenceværdien. HICP-inflationen i de øvrige seks lande lå over referenceværdien. Afvigelse var størst i Rumænien, Ungarn og Polen (se oversigtstabelen).

For de fleste af de betragtede central- og østeuropæiske landes vedkommende viser et tilbageblik over de seneste 10 år indledningsvis et fald i inflationen fra et relativt højt niveau i begyndelsen af 2000'erne. Mellem 2003 og 2005 begyndte inflationen imidlertid at stige i de fleste af landene. I årtiets anden halvdel steg inflationen kraftigt i flere lande, i visse tilfælde til over 10 pct. Den årlige gennemsnitlige

inflation nåede et toppunkt i 2008, før den faldt kraftigt i 2009. Selv om dette mønster gjaldt for de fleste lande, var der især i slutningen af årtiet en række undtagelser, som det er værd at bemærke. Blandt de betragtede lande var inflationsstigningen i perioden indtil 2008 og det efterfølgende fald i 2009 mest udtalt i Bulgarien, Estland, Letland og Litauen. I andre lande, som fx Polen og især Sverige, forblev inflationen mere moderat og mindre volatil end i resten af gruppen. I Rumænien var inflationen betydeligt højere end i de øvrige lande, selv om den var faldende i det meste af årtiet.

De senere års inflationsudvikling blev i de fleste af de undersøgte lande i meget høj grad drevet af en robust økonomisk vækst og stigende makroøkonomiske ubalancer i perioden indtil 2008. Herefter fulgte en brat økonomisk vækstnedgang og en efterfølgende korrektion af ubalancerne. Endvidere havde stød på de globale råvaremarkeder en betydelig indvirkning på inflationen. De fleste af landene i Central- og Østeuropa blev ramt forholdsvis hårdt af den globale finansielle og økonomiske krise, idet deres hidtidige økonomiske vækst i vid udstrækning var blevet finansieret af kapitalindstrømninger fra udlandet. Som følge af den stigende risikoaversion mod regionen og stramningen af finansieringsforholdene var en omgående korrektion af regionens makroøkonomiske ubalancer nødvendig. Mange økonomier i regionen er desuden relativt eksportorienterede, hvilket gjorde dem sårbare over for det kraftige fald i den udenlandske efterspørgsel. Nogle af landene i regionen blev ramt særlig hårdt, fordi de havde opbygget betydelige makroøkonomiske ubalancer, som afspejles i de meget store underskud over for udlandet og en kraftig stigning i kreditgivningen og aktivpriserne. Som følge heraf svækkedes de makroøkonomiske forhold pludselig meget kraftigt, navnlig sidst i 2008 og begyndelsen af 2009. Produktionen faldt i de fleste af de betragtede lande i løbet af 2009 i takt med, at eksporten gik i stå, den indenlandske efterspørgsel svækkedes, virksomhedernes indtjening faldt, og arbejdsmarkedsforholdene forringedes. I de fleste økonomier med fastlåste

Oversigtstabel: Økonomiske indikatorer for konvergens

		Pris-stabilitet	Offentlig budgetsaldo			Valutakurser		Den lange rente
		HICP-inflation ¹⁾	Lande med uforholdsmæssigt stort underskud ²⁾	Offentligt overskud (+) eller underskud (-) ³⁾	Offentlig bruttogæld ³⁾	Deltager valutaen i ERM2? ⁴⁾	Valutakurs over for euro ⁵⁾	Den lange rente ⁶⁾
Bulgarien	2008	12,0	Nej	1,8	14,1	Nej	0,0	5,4
	2009	2,5	Nej	-3,9	14,8	Nej	0,0	7,2
	2010	1,7 ¹⁾	Nej ²⁾	-2,8	17,4	Nej ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	6,9 ⁶⁾
Tjekkiet	2008	6,3	Ja	-2,7	30,0	Nej	10,2	4,6
	2009	0,6	Ja	-5,9	35,4	Nej	-6,0	4,8
	2010	0,3 ¹⁾	Ja ²⁾	-5,7	39,8	Nej ⁴⁾	2,6 ⁴⁾	4,7 ⁶⁾
Estland	2008	10,6	Nej	-2,7	4,6	Ja	0,0	... ⁷⁾
	2009	0,2	Nej	-1,7	7,2	Ja	0,0	... ⁷⁾
	2010	-0,7 ¹⁾	Nej ²⁾	-2,4	9,6	Ja ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Letland	2008	15,3	Nej	-4,1	19,5	Ja	-0,4	6,4
	2009	3,3	Ja	-9,0	36,1	Ja	-0,4	12,4
	2010	0,1 ¹⁾	Ja ²⁾	-8,6	48,5	Ja ⁴⁾	-0,4 ⁴⁾	12,7 ⁶⁾
Litauen	2008	11,1	Nej	-3,3	15,6	Ja	0,0	5,6
	2009	4,2	Ja	-8,9	29,3	Ja	0,0	14,0
	2010	2,0 ¹⁾	Ja ²⁾	-8,4	38,6	Ja ⁴⁾	0,0 ⁴⁾	12,1 ⁶⁾
Ungarn	2008	6,0	Ja	-3,8	72,9	Nej	-0,1	8,2
	2009	4,0	Ja	-4,0	78,3	Nej	-11,5	9,1
	2010	4,8 ¹⁾	Ja ²⁾	-4,1	78,9	Nej ⁴⁾	4,5 ⁴⁾	8,4 ⁶⁾
Polen	2008	4,2	Ja	-3,7	47,2	Nej	7,2	6,1
	2009	4,0	Ja	-7,1	51,0	Nej	-23,2	6,1
	2010	3,9 ¹⁾	Ja ²⁾	-7,3	53,9	Nej ⁴⁾	8,4 ⁴⁾	6,1 ⁶⁾
Rumænien	2008	7,9	Nej	-5,4	13,3	Nej	-10,4	7,7
	2009	5,6	Ja	-8,3	23,7	Nej	-15,1	9,7
	2010	5,0 ¹⁾	Ja ²⁾	-8,0	30,5	Nej ⁴⁾	2,9 ⁴⁾	9,4 ⁶⁾
Sverige	2008	3,3	Nej	2,5	38,3	Nej	-3,9	3,9
	2009	1,9	Nej	-0,5	42,3	Nej	-10,4	3,3
	2010	2,1 ¹⁾	Nej ²⁾	-2,1	42,6	Nej ⁴⁾	6,8 ⁴⁾	3,3 ⁶⁾
Reference-værdi ⁸⁾		1,0 pct.		-3,0 pct.	60,0 pct.			6,0 pct.

Kilder: Europa-Kommissionen (Eurostat) og ECB.

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2010 vedrører perioden april 2009 til marts 2010.

2) Angiver, om et land var underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud i hvert fald en del af året. Observationerne for 2010 vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (23. april 2010).

3) I pct. af BNP. Observationerne for 2010 er fra Europa-Kommissionens forårsprognose 2010.

4) Observationerne for 2010 vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (23. april 2010).

5) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2010 er beregnet som en ændring i pct. af gennemsnittet i perioden fra 1. januar til 23. april 2010, der sammenlignes med gennemsnittet for 2009. Et positivt (negativt) tal betyder appreciering (depreciering) over for euroen.

6) Gennemsnitlig årlig rente. Observationerne for 2010 vedrører perioden april 2009 til marts 2010.

7) Der foreligger ingen lang rente for Estland.

8) Referenceværdien for HICP-inflationen og den lange rente vedrører perioden april 2009 til marts 2010. For den offentlige budgetsaldo og den offentlige gæld er referenceåret 2009.

valutakurser medførte behovet for at genoprette konkurrenceevnen et fald i lønninger og priser på grund af den manglende valutakursfleksibilitet. I lande med mere fleksible valutakurser var valutakursfald i begyndelsen af 2009 med til at bremse faldet i inflationen. Foruden det kraftige fald i den økonomiske aktivitet, var der også et faldende inflationspres i 2009 som følge af faldet i energi- og fødevarerpriser, efter at disse havde toppet medio 2008.

Rettes blikket fremad, viser prognoser for de kommende år udarbejdet af en række betydningsfulde internationale institutioner, at inflationen i de fleste lande sandsynligvis vil holde sig under gennemsnittet i årene før krisen. Afdæmpede udsigter for den indenlandske efterspørgsel vil sandsynligvis lægge en dæmper på prispresset i de fleste af de betragtede lande. Der er dog en række opadrettede risici knyttet til inflationen. Navnlige højere globale råvarepriser

(især på energi og fødevarer) kan påvirke forbrugerpriserne i mange lande i opadgående retning. Yderligere stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter, som skyldes behovet for budgetkonsolidering, kan yderligere øge inflationspresset i de kommende år. Hertil kommer, at der, i takt med at "catching-up"-processen fortsætter i de central- og østeuropæiske land, som vurderes i denne rapport, kan opstå nye opadrettede pres på priserne og/eller den nominelle valutakurs, selv om det er svært at vurdere det præcise omfang af denne effekt. Der er særlig stor risiko for et nyt inflationspres, hvis det næste opsving igen ledsages af kraftig vækst i kreditgivningen og stigninger i aktivpriserne drevet af lave realrenter.

Forhold, der fremmer holdbar prisstabilitet i de lande, som omhandles i denne rapport, kræver en stabilitetsorienteret pengepolitik. For at skabe, fastholde og styrke forhold, der fremmer prisstabilitet, er det desuden tvingende nødvendigt at gennemføre yderligere finanspolitiske tiltag, navnlig en troværdig konsolideringsindsats. Lønudviklingen bør ikke overstige udviklingen i arbejdskraftsproduktiviteten, men tage hensyn til arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for produkt- og arbejdsmarkedsreformer for at øge fleksibiliteten og fastholde gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. I ERM2-landene er det på grund af pengepolitikens begrænsede råderum i forbindelse med de nuværende, ensidigt fastsatte snævre grænser for valutakursbevægelser meget vigtigt, at andre politikområder understøtter økonomiens evne til at imødegå landespecifikke stød og til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN OFFENTLIGE BUDGETSTILLING

Med undtagelse af Bulgarien, Estland og Sverige var alle de EU-lande, som undersøges i denne rapport, underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud, på tidspunktet for rapportens udarbejdelse. Ungarns frist for korrektion af det uforholdsmæssigt store

underskud er fastsat til 2011, Letlands, Litauens, Polens og Rumæniens frist er fastsat til 2012, og Tjekkiet har fået frist til 2013. Alle seks lande havde et budgetunderskud over referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2009, og alle underskud, med undtagelse af Ungarns (4,0 pct.), lå tæt på eller over 6 pct. af BNP. Bulgarien havde også et budgetunderskud over referenceværdien på 3 pct., mens Estlands og Sveriges underskud lå under dette niveau. Europa-Kommissionen har taget skridt til at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for Bulgarien og udarbejder i denne forbindelse en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3. Samlet set forringedes budgetsituationen i størstedelen af landene markant i forhold til 2008 som følge af de betydeligt forværrede makroøkonomiske forhold. Det bemærkes, at flere EU-lande uden for euroområdet oplevede konjunkturmedløbende finanspolitiske lempelser inden krisen. Samtidig afspejler budgetudviklingen i 2009 også de ni medlemslandes forskelligartede finanspolitiske reaktioner på den finansielle og økonomiske krise. I Letland, Rumænien og Ungarn, som modtog finansiell støtte fra bl.a. EU og IMF, blev der i tilpasningsprogrammerne i forbindelse hermed stillet krav om en streng budgetkonsolidering. Bulgarien, Estland og Litauen har gennemført omfattende konsolideringstiltag for at afbøde den hurtige budgetferringelse. I Polen blev den finanspolitiske effekt af de automatiske stabilisatorers virke delvis udlignet af udgiftsbespareser. I Tjekkiet derimod afspejlede finanspolitikken både, at de automatiske stabilisatorer fik lov til at virke, og at der blev gennemført stimulerende statslige tiltag. I Sverige gennemførtes en betydelig finanspolitisk incitamentspakke i 2009.

Europa-Kommissionen forventer i sin 2010-prognose, at budgetunderskuddet vil holde sig over referenceværdien på 3 pct. af BNP i alle de lande, som er underlagt budgetunderskuds-proceduren. Kun Bulgarien, Estland og Sverige forventes at få et budgetunderskud på under 3 pct. af BNP i 2010.

Den offentlige gældskvote steg i alle ni EU-lande, som vurderes i denne rapport. I nogle

tilfælde var stigningen betydelig bl.a. på grund af store budgetunderskud, forværringen af de makroøkonomiske forhold og interventioner til støtte for finansielle institutioner. Kun Ungarn havde en gældskvotepå, der lå over referenceværdien på 60 pct. af BNP i 2009. Den ungarske gældskvotepå steg med 5,4 procentpoint i forhold til året før til 78,3 pct. af BNP. I de øvrige lande var gældskvoten lavere. I nogle af landene steg statens eventualforpligtelser under krisen som følge af udstedelsen af statsgarantier.

Et tilbageblik på perioden 2000-09 viser, at den offentlige gældskvotepå steg betydeligt i Letland (23,8 procentpoint), Ungarn (23,3), Tjekkiet (16,9) og Polen (14,2) og i betydeligt mindre grad i Litauen, Estland og Rumænien. For Bulgariens og Sveriges vedkommende var gældskvoten i 2009 derimod klart lavere end i 2000. Europa-Kommissionen forventer en – i visse tilfælde betydelig – stigning i alle ni betragtede medlemslandes gældskvotepå i 2010.

Rettes blikket fremad, er det meget vigtigt, at de undersøgte lande opnår og fastholder en sund og holdbar budgetstilling. Lande, som er underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud, skal troværdigt og rettidigt overholde deres forpligtelser i forbindelse med budgetunderskudsproceduren, så de inden for den aftalte frist kan bringe deres budgetunderskud ned under referenceværdien. Der kræves også yderligere konsolidering i de lande, som endnu ikke har nået deres målsætninger på mellemlangt sigt. Samlet set vil yderligere konsolidering gøre det muligt at tage de finanspolitiske udfordringer op, som befolkningernes aldring medfører. Klare finanspolitiske rammer bør støtte budgetkonsolideringen og begrænse overskridelserne af de offentlige udgifter, samtidig med at de hjælper med til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Fokus for konsolideringsstrategierne bør være en forbedring af de offentlige finansers kvalitet ved at styrke de produktivitetsfremmende investeringer.

VALUTAKURSKRITERIET

Af de lande, der undersøges i denne rapport, deltager Estland, Letland og Litauen for tiden

i ERM2. Disse tre landes valutaer havde alle deltaget i ERM2 i mere end to år forud for konvergensundersøgelsen, som det er fastsat i traktatens artikel 140. Aftalerne om deltagelse i ERM2 blev baseret på forpligtelser på en række politikområder, som er indgået af de respektive myndigheder. Forpligtelserne indebærer bl.a., at landene skal føre en sund finanspolitik, fremme en moderat lønudvikling, begrænse væksten i kreditgivning og gennemføre yderligere strukturreformer. Landene forpligtede sig alle unilateralt til at fastholde et snævrere udsvingsbånd. Disse unilaterale forpligtelser medfører ikke yderligere forpligtelser for ECB. Det blev således accepteret, at Estland og Litauen kunne optages i ERM2 med deres eksisterende currency boards. De lettiske myndigheder har også erklæret, at de som en unilateral forpligtelse vil fastholde den lettiske lats på centralkursen over for euroen med et udsvingsbånd på ± 1 pct. De øvrige seks landes valutaer deltog ikke i ERM2 i denne periode.

I ERM2 er ingen af centralkurserne for de valutaer, der gennemgås i denne rapport, blevet devalueret i den betragtede periode (24. april 2008 til 23. april 2010). Den estiske kroon og den litauiske litas lå i hele perioden på deres respektive centralkurs. Den lettiske lats' valutakursvolatilitet over for euroen inden for det unilateralt fastsatte udsvingsbånd på ± 1 pct. steg derimod til det højeste niveau i juli 2009, inden den begyndte at falde. Der var ved flere lejligheder alvorlige spændinger på markedet, når den lettiske valuta lå tæt på den nedre grænse i det unilaterale udsvingsbånd. Lehman Brothers' konkurs i september 2008, de ugunstige økonomiske udsigter for Letland, rygte om en mulig devaluering af valutaens centralkurs i ERM2, nedjusteringer af kreditvurderingen fra flere kreditvurderingsbureauer og tiltagende likviditetsspændinger i banksektoren var kendetegnende for en første periode med alvorlige spændinger mellem oktober og december 2008. Da spændingerne udviklede sig til betalingsbalanceproblemer, blev Letland nødt til at søge om international finansiel støtte og vedtog at gennemføre et målrettet økonomisk justeringsprogram for at stabilisere

den finansielle sektor, genoprette tilliden og genvinde konkurrenceevnen. Den anden episode med alvorlige spændinger opstod mellem marts og juni 2009 og skyldtes den bratte forværring af Letlands økonomi og offentlige finanser, yderligere nedjusteringer af landets kreditvurdering og investorernes bekymring for, at de aftalte betingelser i forbindelse med den internationale finansielle støtte ikke ville blive opfyldt. Dette kan også have påvirket volatiliteten på de finansielle markeder i Estland og Litauen. Situationen i Letland forbedredes i juni 2009, da planen for budgetnedskæringerne i 2009 blev fremlagt. Usikkerheden i forbindelse med det lettiske parlaments vedtagelse af en række finanspolitiske foranstaltninger i september 2009 førte til nok en periode med valutapres. Den lettiske lats lå i oktober 2009 tæt på den nedre grænse for det unilateralt fastsatte udsvingsbånd på ± 1 pct. Eesti Pank indgik en forebyggende aftale med Sveriges Riksbank i 2009, som dog ikke blev udnyttet, og som udløb ved udgangen af 2009. Latvijas Banka indgik en swapaftale med Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank i 2008, som også udløb ved udgangen af 2009.

Den bulgarske valuta deltog ikke i ERM2, men har været knyttet til euroen inden for rammerne af en currency board-aftale. Kursen på de øvrige valutaer uden for ERM2 faldt alle betydeligt i forhold til euroen i den betragtede periode. Disse valutaer var udsat for et nedadrettet pres fra sidst i 2008 til marts 2009 i sammenhæng med den øgede usikkerhed på de globale finansielle markeder, som primært skyldtes Lehman Brothers' konkurs i september 2008, de ugunstige økonomiske udsigter for landene og investorernes bekymringer vedrørende eksternt sårbarhed som følge af en stigende risikoaversion. En gradvis normalisering af forholdene på de globale finansielle markeder bidrog efterfølgende til, at kursfaldet delvis blev indhentet igen. Deprecieringen af disse valutaer, set i forhold til deres gennemsnitskurs i april 2008, var størst i Polen. I maj 2009 vedtog IMF's bestyrelse en etårig ordning under fondens forebyggelsesfacilitet, Flexible Credit Line, som skulle hjælpe Polen med at modstå den globale

finansielle og økonomiske krise. I Sverige medførte investorernes opfattelse af de baltiske lande, hvor svenske banker er meget aktive, et betydeligt nedadrettet pres på den svenske krone. I løbet af referenceperioden annoncerede Sveriges Riksbank adskillige tiltag til fremme af finansiell stabilitet, herunder en styrkelse af valutareserven gennem (forebyggende) aftaler med Federal Reserve og ECB. Efter at kursen på den ungarske forint havde været under et betydeligt nedadrettet pres i november 2008, vedtog IMF's bestyrelse en standby-ordning for Ungarn, som skulle afværge et øget pres på de finansielle markeder. Tilsvarende blev der for Rumæniens vedkommende i marts 2009 vedtaget en international finansiell støttepakke under Den Europæiske Unions og IMF's ledelse med det formål at genskabe en sund og holdbar vækst i økonomien. I forhold hertil var det nedadrettede pres mindre udtalt, for så vidt angår den tjekkiske koruna, som igen begyndte at appreciere primo 2010.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN LANGE RENTE

Den internationale finansielle krise, den generelle omvurdering af risiko og forværringen af de makroøkonomiske forhold har indvirket negativt på markedet for langfristede obligationer. Dette førte til en kraftig udvidelse af det lange rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet i den betragtede periode. Markederne begyndte i højere grad at skelne mellem de forskellige lande ved at vurdere eksterne og interne sårbarheder, de forværrede budgetstillinger og udsigterne til vedvarende konvergens.

For den 12-måneders referenceperiode fra april 2009 til marts 2010 var referenceværdien for den lange rente beregnet til 6,0 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 2 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af den lange rente i de to EU-lande med en harmoniseret lang rente, som indgik i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet, dvs. Belgien (3,8 pct.) og Portugal (4,2 pct.). Estland er det tredje medlemsland, som beregningen af referenceværdien for prisstabilitet er baseret på, men da landet ikke

har nogen harmoniseret lang rente, er der ingen data, som kan anvendes til beregningen af referenceværdien for den lange rente. I euroområdet var den lange rente i gennemsnit 3,8 pct. i referenceperioden.

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente kun under referenceværdien i to af de undersøgte medlemslande, nemlig Tjekkiet og Sverige (se oversigtstabelen).

I Polen og Bulgarien var den gennemsnitlige lange rente henholdsvis 6,1 pct. og 6,9 pct., mens det gennemsnitlige spænd i forhold til euroområdet var 236 basispoint i Polen og 315 basispoint i Bulgarien i referenceperioden. Bekymringer om de budgetproblemer, som er opstået i Polen, og Bulgariens eksterne sårbarhed bidrog til at fastholde det lange obligationsrentespænd på et forholdsvis højt niveau. I Letland, Litauen, Ungarn og Rumænien lå den lange rente i referenceperioden endnu højere over referenceværdien. Især de lange renter i Rumænien og Ungarn blev påvirket af usikkerheden om holdbarheden af de to landes finanspolitik, og de lå i gennemsnit lige under 10 pct. (8,4 pct. i Ungarn og 9,4 pct. i Rumænien). Rentspændet over for euroområdet var omkring 460-570 basispoint i gennemsnit. Letland og Litauen blev på grund af de store makroøkonomiske ubalancer, som var blevet opbygget i de foregående år, kraftigt påvirket af den internationale uro på de finansielle markeder, hvilket afspejlede sig i en kraftig stigning i de lange renter. I Letland og Litauen var de gennemsnitlige lange renter henholdsvis 12,7 pct. og 12,1 pct. Spændende i forhold til euroområdets gennemsnit nåede op på et historisk højt niveau på henholdsvis 895 og 835 basispoint.

Da der for Estlands vedkommende ikke findes et udviklet obligationsmarked for langfristede statsobligationer i estiske kroon, og som følge af det lave offentlige gælds niveau, foreligger der ikke en harmoniseret lang rente. Dette komplicerer konvergensvurderingen inden euroens indførelse. Der er foretaget en bred analyse på baggrund af flere forskellige indikatorer, som kan

give et vist fingerpeg om markedets vurdering af konvergensens varige karakter. Forskellige finansmarkedsindikatorer er bl.a. blevet taget i betragtning som fx pengemarkedets spot- og forwardrentespænd over for euroområdet og renter på MFI-lån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber med lange oprindelige rentefikseringsperioder eller løbetider. Endvidere er landets kreditvurdering og en analyse af de underliggende makroøkonomiske variabler som fx betalingsbalanceudviklingen eller statsgælden blevet anvendt. Alt i alt tyder udviklingen på de finansielle markeder i referenceperioden på en blandet vurdering. En række indikatorer viser, at markedsdeltagerne var alvorligt bekymrede om den vedvarende karakter af konvergens i Estland. Disse bekymringer var særligt udtalte, da den globale krise var på sit højeste. Fra slutningen af 2009 bidrog et fald i den globale risikoaversion, udviklingen i de offentlige finanser og markedsdeltagernes opfattelse af Estlands udsigter til at indføre euroen til at lette presset på markederne.

4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

4.1 BULGARIEN

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Bulgarien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,7 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Bulgarien været temmelig volatil med et årligt gennemsnit på 6,7 pct. i perioden 2000-09. Fra 2000 til 2003 faldt inflationen gradvis, hvorefter den steg betydeligt igen. Efter at inflationen nåede et toppunkt på 12,0 pct. i 2008, faldt den brat til 2,5 pct. i 2009. Inflationsstigningen efter 2003 skyldtes justeringer af de administrativt fastsatte priser, harmoniseringen af afgifter til EU-niveau, en række stød på udbudssiden (som fx globale prisstigninger på energi og fødevarer) og et stigende efterspørgselspres. Den robuste økonomiske vækst mellem 2004 og 2008 blev ledsaget af en opbygning af betydelige makroøkonomiske ubalancer og sårbarheder. Overophedningen af økonomien blev drevet af en massiv indstrømning af direkte investeringer og en meget kraftig vækst i kreditgivningen. Mellem 2007 og 2009 førte en ekstremt hurtig vækst i lønsum pr. ansat, som var betydeligt højere end forbedringerne i arbejdskraftsproduktiviteten, til en forringelse af konkurrenceevnen. Den nødvendige korrektion af disse uholdbare økonomiske udviklingstendenser blev understøttet af nedgangen i verdenshandlen og den aftagende kapitalindstrømning i kølvandet på den globale finansielle og økonomiske krise. For så vidt angår den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation generelt faldende i løbet af 2009, men begyndte at stige igen i oktober 2009. I marts 2010 var HICP-inflationen 2,4 pct. Det aktuelle billede af inflationen bør ses på baggrund af en kraftig nedgang i de indenlandske udgifter. Desuden afspejler det seneste års markante nedgang i inflationen også effekten af lavere fødevarer- og energipriser i forhold til 2008.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner

viser en inflation på mellem 2,2 pct. og 2,6 pct. i 2010 og mellem 2,7 pct. og 3,2 pct. i 2011. Større stigninger end forventet i de globale råvarepriser udgør den største opadrettede risiko for inflationsudsigterne, mens den potentielt aftagende effekt af den øgede ledige kapacitet på lønningerne og den indenlandske efterspørgsel udgør en kilde til nedadrettede risici på kort sigt. På længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Bulgarien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i produktionen, vil den underliggende reale apreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation. På grund af currency boardet og de alternative kontracykliske politiske instrumenters begrænsninger kan det blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Bulgarien er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud, men Europa-Kommissionen har taget skridt til at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for Bulgarien og udarbejder i denne forbindelse en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 3,9 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gældskvote udgjorde 14,8 pct. af BNP, hvilket er langt under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 2,8 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 17,4 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Bulgarien, at være lav. Yderligere konsolidering er nødvendig, hvis Bulgarien skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet

er kvantificeret som et cyklisk korrigeret overskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 0,5 pct. af BNP.

Den bulgarske lev deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode, men den har været knyttet til euroen inden for rammerne af et currency board, der blev indført i juli 1997. Den bulgarske valuta er ikke afvejet fra kursen på 1,95583 lev pr. euro. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor steg til 4,8 procentpoint i 1. halvår 2009, inden det derefter faldt til 3,6 procentpoint. I marts 2010 lå den bulgarske levs reale kurs et godt stykke over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. Bulgariens underskud på den samlede betalingsbalance steg lidt efter lidt fra 2,4 pct. af BNP i 2002 til et meget højt niveau, 28,9 pct., i 2007. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, faldt underskuddet på den samlede betalingsbalance brat fra 23,2 pct. af BNP i 2008 til 8,0 pct. i 2009. På grund af udviklingen i de løbende poster blev landets nettokapitalbalance over for udlandet betydeligt forringet, fra -34,4 pct. af BNP i 2000 til -109,6 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 6,9 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således over referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende den lange rente. Den lange rente steg, og spændet til statsobligationsrenten i euroområdet udvidedes betydeligt i referenceperioden og nåede et toppunkt i 1. halvår 2009. Efter at spændingerne på de finansielle markeder er aftaget, har der været et betydeligt fald i de lange renter til 5,8 pct. i marts 2010.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Bulgarien, kræves der bl.a. en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. På grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som currency board-ordningen indebærer, er det meget vigtigt, at økonomien stilles midler til rådighed fra andre politikområder til at imødegå landespecifikke stød og til at forhindre, at der

igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Mere konkret bør de bulgarske myndigheder fortsætte budgetkonsolideringsprocessen og nøje undgå enhver overskridelse af de offentlige udgifter. Bulgarien er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Bulgarsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Bulgarien er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.2 TJEKKIET

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,3 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode viste forbrugerprisinflationen i Tjekkiet generelt en nedadgående tendens indtil 2003, hvorefter den for det meste svingede mellem 1 pct. og 3 pct. indtil ultimo 2007, hvor den begyndte at stige igen. Den nåede et toppunkt i 2008 og faldt derefter markant i 2009, hvor den i gennemsnit for året som helhed var 0,6 pct. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af en robust vækst i realt BNP i hovedparten af de seneste 10 år, indtil økonomien markant begyndte at aftage i 2008 i kølvandet på den globale finansielle og økonomiske krise. Især efter 2005 bevirkede et strammere arbejdsmarked, at væksten i enhedslønoms-kostningerne begyndte at stige igen. I 2009 svækkedes arbejdsmarkedsforholdene markant, og væksten i lønsum pr. ansat blev negativ i 2. kvartal 2009. Fald i produktiviteten begrænsede dog nedgangen i enhedslønoms-kostningerne. Faldet i importpriser i det meste af den betragtede periode afspejlede stort set stigningen i den effektive valutakurs. For så vidt angår den seneste udvikling, er HICP-inflationen faldet markant, og den blev negativ i 2. halvår 2009.

Faldet i inflationen skyldtes den aftagende effekt fra stigninger i de administrativt fastsatte priser samt fald i de globale energipriser. Mod slutningen af 2009 begyndte inflationen at stige igen på grund af basiseffekter og som følge af en stigning i de globale råvarepriser. Inflationen var 0,4 pct. i marts 2010.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 1,0 pct. og 1,6 pct. i 2010 og mellem 1,3 pct. og 2,2 pct. i 2011. De opadrettede risici i forbindelse med inflationsprognoserne er knyttet til større end forventede stigninger i råvarepriserne, især i de globale oliepriser, mens eksporten uden støtten fra skrotpræmieordningerne udgør en kilde til nedadrettet risiko. På længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Tjekkiet end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Tjekkiet er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 5,9 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gældskvotient udgjorde 35,4 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I 2010 vil underskuddet i henhold til Europa-Kommissionens prognose falde til 5,7 pct. af BNP, og den offentlige gældskvotient ventes at stige til 39,8 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Tjekkiet, at være høj. Omfattende budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Tjekkiet skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i det opdaterede konvergensprogram er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP.

I den toårige referenceperiode deltog den tjekkiske koruna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I løbet af denne periode deprecierede korunaen kraftigt over for euro mellem medio 2008 og februar 2009. Derefter steg den en del, men fra medio 2009 har den været inde i en mere stabil periode. Den tjekkiske korunas kurs over for euro har for det meste været meget volatil, mens det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor blev positivt i begyndelsen af 2009 og har holdt sig på et relativt højt niveau på lige over 1 procentpoint mellem juni og december 2009, inden det i marts 2010 faldt til omkring 0,8 procentpoint. I marts 2010 lå den tjekkiske korunas reale kurs noget over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. Mellem 2000 og 2007 havde Tjekkiet et relativt stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 4,2 pct. af BNP. Underskuddet på den samlede betalingsbalance blev derefter vendt til små overskud på 0,2 pct. af BNP i 2008 og 0,1 pct. af BNP i 2009 som følge af et faldende underskud i løn- og formueindkomst og et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -8,8 pct. af BNP i 2000 til -45,2 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,7 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således under referenceværdien for rentekriteriet. Faldet i renten på statsobligationer i Tjekkiet siden august 2004 har bragt den lange rente tæt på niveauet i euroområdet. Under uroen på de finansielle markeder i 3. kvartal 2007 blev det lange rentespænd dog udvidet noget og toppede et år senere. I løbet af referenceperioden blev landet for nylig påvirket af den generelle stigning i den globale usikkerhed og risikopræmierne. De lange renter steg, samtidig med at der var vedholdende, øget volatilitet. De toppede i juni 2009 på 5,5 pct., hvorefter de faldt igen. Mod slutningen af referenceperioden steg de lange renter en smule på grund af nye bekymringer om den fremtidige budgetudvikling.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Tjekkiet, er det bl.a. nødvendigt fortsat at fastholde en stabilitetsorienteret pengepolitik og at gennemføre en omfattende og troværdig budgetkonsolidering. Tjekkiet er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Tjekkisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, tavshedspligt, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Tjekkiet er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.3 ESTLAND

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Estland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på -0,7 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Estland været meget volatil. Den udviste en generelt faldende tendens indtil 2003, hvorefter den steg betydeligt igen og toppede på et årligt gennemsnit på 10,6 pct. i 2008. Derefter faldt HICP-inflationen kraftigt til 0,2 pct. i 2009. Inflationsudviklingen i de seneste 10 år bør betragtes på baggrund af en meget robust vækst i realt BNP i de fleste af årene med klare tegn på stigende overophedning indtil 2008. En hurtig lønvækst, der konsekvent var større – og ofte betydeligt større – end forbedringerne i arbejdskraftsproduktiviteten, førte til en markant forværring af Estlands konkurrencemæssige position. På grund af denne uholdbare makroøkonomiske udvikling og sammenbruddet i verdenshandlen, vendte udviklingen i den økonomiske aktivitet brat i Estland, og der var et kraftigt fald i 2009. For så vidt angår den seneste udvikling, blev den årlige HICP-inflation negativ i juni 2009 og nåede et lavpunkt på -2,1 pct. i oktober-november 2009, inden den steg til 1,4 pct.

i marts 2010. Det aktuelle billede af inflationen bør ses på baggrund af en kraftig nedgang i det indenlandske forbrug. Desuden afspejler den markante nedgang i inflationen i 2009 også effekten af lavere globale fødevarer- og energipriser i forhold til 2008.

De seneste inflationsprognoser fra de fleste betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 0,7 pct. og 1,3 pct. i 2010 og mellem 1,1 pct. og 2,0 pct. i 2011. Større stigninger end forventet i energi- og fødevarerpriser udgør den største opadrettede risiko for inflationsudsigterne. Yderligere budgetkonsolidering kan endvidere føre til potentielle yderligere stigninger i indirekte skatter og afgifter. For så vidt angår nedadrettede risici på kort sigt, kan det på grund af Estlands svage økonomiske forhold og store gældsætning i den private sektor ikke udelukkes, at den aktuelle justeringsproces kan føre til en længere periode med meget lav inflation. På længere sigt bliver det en stor udfordring for Estland at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum. I de kommende år, vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og priseniveauet stadig er lavere i Estland end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i produktionen, vil den underliggende reale apreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation. På grund af currency boardet og de alternative kontracykliske politiske instrumenters begrænsninger kan det blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Sammenfattende giver inflationskonvergensens vedvarende karakter anledning til bekymring, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Estland for tiden befinder sig et godt stykke under referenceværdien, hvilket hovedsagelig skyldes midlertidige faktorer, herunder den alvorlige økonomiske justeringsproces.

Estland er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 1,7 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien. Den offentlige gældskvotende udgjorde 7,2 pct. af BNP, hvilket er langt under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet stige til 2,4 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvotende ventes at stige til 9,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2008 og 2009. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Estland, at være lav. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Estland skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et lille cyklisk korrigeret overskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger.

Den estiske kroon har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. I den toårige referenceperiode lå kroonen stabilt på sin centralkurs på 15,6466 krooner pr. euro. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor befandt sig på et højt niveau, ca. 4,8 procentpoint i 2009, inden det indsnævredes til 1,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2010. I samme måned lå den estiske kroons reale kurs, både effektivt og bilateralt over for euroen, noget over det tilsvarende 10-årige gennemsnit. Mellem 2000 og 2008 havde Estland et meget stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 10 pct. af BNP. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, blev underskuddet på den samlede betalingsbalance på -8,4 pct. af BNP i 2008 brat vendt til et overskud på 7,4 pct. af BNP i 2009. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -48,2 pct. af BNP i 2000 til -81,8 pct. i 2009.

Da der ikke findes et udviklet obligationsmarked i estiske kroon og som følge af Estlands lave

offentlige gæld, er der ingen harmoniseret lang rente til rådighed. Dette komplicerer konvergensvurderingen inden euroens indførelse. I stedet er der blevet gennemført en bred analyse af de finansielle markeder, hvor der er taget højde for de spænd, der udledes direkte af monetær og finansiel statistik, kreditvurderinger og andre relevante indikatorer. Da disse variabler hver især har sine begrænsninger som indikator for varigheden af den opnåede konvergens, bør ingen af dem opfattes som en direkte substitut for den lange rente. Alt i alt gav udviklingen på de finansielle markeder i referenceperioden anledning til en blandet vurdering, og en række indikatorer viser, at markedsdeltagerne var alvorligt bekymrede for den vedvarende karakter af konvergens i Estland. Denne bekymring var særligt udtalt, da den globale krise var på sit højeste. Fra slutningen af 2009 bidrog et fald i den globale risikoaversion, udviklingen i de offentlige finanser og markedsdeltagerens opfattelse af Estlands udsigter til at indføre euroen til at lette presset på markederne.

For at kunne skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Estland, kræves der en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. På grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som currency board-ordningen indebærer, er det meget vigtigt, at økonomien stilles midler til rådighed fra andre politikområder til at imødegå landespecifikke stød og til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. De estiske myndigheder bør især sigte mod at opnå et budgetoverskud, som er i overensstemmelse med deres strategi på mellemlangt sigt, og om nødvendigt være parate til at træffe kontracykliske foranstaltninger til at modvirke risikoen for overophedning. Det er endvidere vigtigt, at budgetkonsolideringstiltagene på budgettets udgiftsside fortsættes som planlagt i 2010, og at der planlægges yderligere tiltag i 2011 og årene derefter for at nå budgetmålet på mellemlangt sigt. Estland er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Loven om Eesti Pank, loven om valuta og loven om sikkerhed for den estiske kroon opfylder ikke alle bestemmelser om forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Estland er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131. ECB er blevet hørt om udkast til love om ændring af lov om Eesti Pank og ophævelse af loven om valuta og loven om sikkerhed for den estiske kroon. Hvis udkastet til lov om ændring af lov om Eesti Pank vedtages rettidigt i den form, det blev forelagt ECB til høring 18. februar 2010, og ophævelsen af loven om valuta og loven om sikkerhed for den estiske kroon træder i kraft til tiden, bliver lov om Eesti Pank forenelig med traktaten og statuten, og ECB vil anse uforenelighederne med kravene om Eesti Panks juridiske integration i Eurosystemet for at være fjernet.¹

4.4 LETLAND

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Letland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,1 pct., dvs. et godt stykke under referencевærdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode var forbrugerprisinflationen i Letland stort set stabil fra begyndelsen af 2000'erne. Derefter steg inflationen betydeligt i den anden halvdel af årtiet. Efter at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation nåede op på 15,3 pct. i 2008, faldt den brat til 3,3 pct. i 2009. Den kraftige stigning i inflationen mellem 2005 og 2008 skal ses på baggrund af en overophedet økonomi med en uforholdsmæssig kraftig efterspørgselsvækst, meget store lønstigninger og globale prisstigninger på energi og fødevarer. En hurtig lønvækst i denne periode, der konsekvent var højere end forbedringerne i arbejdskraftsproduktiviteten, førte til en forværring af konkurrenceevnen. Da den makroøkonomiske udvikling imidlertid viste sig at være uholdbar, kom Letlands økonomi ud i en dyb krise. Især i slutningen af 2008 og i begyndelsen af 2009 blev de makroøkonomiske

forhold brat svækket, da luften gik af kredit- og boligboblen, en proces der blev forværret af den globale finansielle og økonomiske krise. For så vidt angår den seneste udvikling, blev den årlige HICP-inflation negativ i 4. kvartal af 2009 for at ende på -4,0 pct. i marts 2010. Det aktuelle billede af inflationen bør ses på baggrund af en fortsat kraftig nedgang i de indenlandske udgifter. Desuden afspejlede det seneste års markante nedgang i inflationen også lavere priser på fødevarer og energi i forhold til 2008.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem -3,7 pct. og -2,8 pct. i 2010 og mellem -2,5 pct. og -0,7 pct. i 2011. De opadrettede risici i forbindelse med inflationsudsigterne stammer fra mulige yderligere stigninger i indirekte skatter og globale råvarepriser. For de nedadrettede risici vedkommende kan faldet i det indenlandske prispres blive større og mere vedvarende, end det for tiden forventes, hvis bedringen i den økonomiske aktivitet bliver langsommere eller indtræffer senere, end det forventes i øjeblikket. På længere sigt bliver det en stor udfordring for Letland at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og priseniveauet stadig er lavere i Letland end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i produktionen, vil den underliggende reale appreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation. Valutakursens tætte tilknytning til euroen og de alternative kontracykliske politiske instrumenters begrænsninger kan gøre det vanskeligt at forhindre, at der igen

¹ Som nævnt i kapitel 2.2.1 var skæringsdatoen for vurderingen af juridisk konvergens den 12. marts 2010. Det bør imidlertid bemærkes, at Estlands parlament den 22. april 2010 vedtog loven om indførelse af euroen, som fjerner uforeneligheder i forbindelse med forbuddet mod monetær finansiering og opfylder kravene til Eesti Panks juridiske integration i Eurosystemet.

opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Sammenfattende giver inflationskonvergensens vedvarende karakter anledning til betydelig bekymring, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Letland for tiden befinder sig et godt stykke under referenceværdien, hvilket hovedsagelig skyldes midlertidige faktorer, herunder den alvorlige økonomiske justeringsproces.

Letland er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige budgetunderskud på 9,0 pct. af BNP og lå altså betydeligt over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gældskvotient udgjorde 36,1 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil budgetunderskuddet falde til 8,6 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvotient ventes at stige til 48,5 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009, og det forventes den også at gøre i 2010. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Letland, at være høj. Yderligere omfattende budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Letland skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP.

Den lettiske lats har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005. I løbet af de seneste to år har der ved flere lejligheder været alvorlige spændinger på markedet, når den lettiske lats blev handlet tæt på den nedre grænse i det unilateralt fastsatte udsvingsbånd. EUs og IMF's internationale finansielle støtteprogram medvirkede til at mindske disse spændinger. Den lettiske lats' valutakursvolatilitet over for euroen steg til et forholdsvis højt niveau i august 2009, hvorefter den faldt til et lavere niveau. Det korte rentespænd

over for 3-måneders Euribor afspejlede de forskellige perioder med alvorlige spændinger. Spændet var størst, ca. 16,1 procentpoint, medio 2009, hvorefter det indsnævredes. I marts 2010 var den lettiske lats' reale effektive kurs tæt på, og dens reale bilaterale kurs over for euroen noget over det tilsvarende 10-årige gennemsnit. Mellem 2000 og 2008 havde Letland et meget stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 11,3 pct. af BNP. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, blev underskuddet på den samlede betalingsbalance på -11,5 pct. af BNP i 2008 brat vendt til et overskud på 11,8 pct. af BNP i 2009. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -30,0 pct. af BNP i 2000 til -81,3 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 12,7 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således betydeligt over referenceværdien for rentekriteriet. I referenceperioden fik den hurtige forværring af Letlands økonomi og offentlige finanser den lange rente til at stige til 13,8 pct. i januar 2010. Allerede i 4. kvartal af 2009 begyndte stemningen på markedet at blive bedre, da Letlands regering havde øget bestræbelserne på at opfylde de opstillede betingelser i det internationale økonomiske støtteprogram, der også blev understøttet af en generel forbedring i den globale risikovillighed i forhold til de nye økonomier. Den lange rente var imidlertid fortsat på et højt niveau mod slutningen af referenceperioden.

For at kunne skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Letland, kræves der en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. På grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som det nuværende fastkurssystem indebærer, er det meget vigtigt, at økonomien stilles midler til rådighed fra andre politikområder til at klare landespecifikke stød og til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. For Letland er det især afgørende, at der igen opbygges en sund budgetstilling, som vil understøtte troværdigheden af fastkurssystemet,

og som igen kan føre til en holdbar budgetstilling. Letland er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Lettisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Letland er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.5 LITAUEN

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Litauen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,0 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode var HICP-inflationen afdæmpet i begyndelsen af 2000'erne. I 2003 blev inflationen negativ, inden den i midten af 2000'erne steg gradvist og i 2007 og 2008 kraftigt. Efter at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation toppede på 11,1 pct. i 2008, faldt den kraftigt til 4,2 pct. i 2009. Stigningen i inflationen i årtiets sidste halvdel skyldtes en kombination af forskellige faktorer, bl.a. højere energi- og fødevarerpriser, stadig strammere arbejdsmarkedsforhold og en meget kraftig efterspørgselsvækst som følge af overophedningen i økonomien. En hurtig lønvækst, der konsekvent var højere end forbedringerne i arbejdskraftsproduktiviteten, førte til en forringelse af konkurrenceevnen. Da den makroøkonomiske udvikling imidlertid viste sig at være uholdbar, oplevede Litauen en alvorlig nedgang i økonomien. Den voldsomme stigning i den indenlandske efterspørgsel og aktivpriserne sluttede brat i 2008. Udviklingen blev yderligere forstærket af den aftagende eksterne efterspørgsel og den globale finansielle og økonomiske krise. For så vidt angår den seneste udvikling, blev den årlige HICP-inflation negativ i januar 2010. Inflationen var -0,4 pct. i marts. Det aktuelle billede af inflationen bør ses på baggrund af en fortsat kraftig nedgang i

det indenlandske forbrug. Desuden afspejlede det seneste års markante nedgang i inflationen også lavere priser på fødevarer og energi i forhold til 2008.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem -1,2 pct. og 0,4 pct. i 2010 og mellem -1,0 pct. og 1,4 pct. i 2011. De opadrettede risici i forbindelse med inflationsprognoserne stammer fra potentielle yderligere stigninger i indirekte skatter og globale råvarepriser. For de nedadrettede risici vedkommende kan prisfaldet blive større og mere vedvarende, end det for tiden forventes, hvis bedringen i den økonomiske aktivitet bliver langsommere eller indtræffer senere, end det forventes i øjeblikket. På længere sigt bliver det en stor udfordring for Litauen at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Litauen end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i produktionen, vil den underliggende reale appreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation. På grund af currency boardet og de alternative kontracykliske politiske instrumenters begrænsninger kan det blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Litauen er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 8,9 pct. af BNP, dvs. betydeligt over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gældskvote udgjorde 29,3 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 8,4 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 38,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige

investeringers andel af BNP i 2009, og det forventes den også at gøre i 2010. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Litauen, at være høj. Yderligere omfattende budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Litauen skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et strukturelt overskud på 0,5 pct. af BNP.

Den litauiske litas har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. I den toårige referenceperiode lå litasen stabilt på sin centalkurs på 3,45280 litas pr. euro. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor udvidedes betydeligt i slutningen af 2008, og det nåede et toppunkt på 7,2 procentpoint medio 2009, inden det indsnævredes til 1,7 procentpoint i marts 2010. I samme måned lå den litauiske litas' reale kurs, både effektivt og bilateralt over for euroen, noget over det 10-årige gennemsnit. Mellem 2000 og 2008 havde Litauen et stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 7,4 pct. af BNP. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, blev underskuddet på den samlede betalingsbalance på -10,1 pct. af BNP i 2008 brat vendt til et overskud på 7,2 pct. af BNP i 2009. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -35,1 pct. af BNP i 2000 til -58,7 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 12,1 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således betydeligt over referenceværdien på 6,0 pct. for rentekriteriet. Den internationale finansielle krise, spændinger på markedet, nedjustering af kreditvurderinger og faldende likviditet påvirkede markedet negativt samt den lange rente i Litauen, som steg betydeligt, efter at uroen på de finansielle markeder satte ind medio 2007. Den lange rente bør vurderes med en vis forsigtighed, da likviditeten på det sekundære marked var lav i referenceperioden. Siden december 2009 har der været nogen handel på det sekundære marked, og obligationsrenten er faldet. Den var 5,2 pct. i slutningen af referenceperioden.

For at kunne skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Litauen, kræves der en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. På grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som currency board-ordningen indebærer, er det meget vigtigt, at økonomien stilles midler til rådighed fra andre politikområder til at imødegå landespecifikke stød og til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Det er især vigtigt for Litauen at fortsætte den aktuelle budgetkonsolidering, hvilket også vil understøtte troværdigheden af fastkurssystemet. Litauen er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Litauisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed. Litauen er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.6 UNGARN

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,8 pct., dvs. betydeligt over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode viste forbrugerprisinflationen i Ungarn generelt en nedadgående tendens indtil 2005, som siden delvis er vendt, og som kan tilskrives flere på hinanden følgende prisstød i råvarepriserne og ændringer i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser. I 2009 var den gennemsnitlige årlige HICP-inflation fortsat 4 pct. Siden udgangen af 2006 har inflationen udviklet sig på baggrund af en kraftig økonomisk vækstnedgang kombineret med en betydelig finanspolitisk justering. Væksten i reelt BNP aftog fra ca. 4,0 pct. i 2006 til 0,6 pct. i 2008. I 2009 oplevede Ungarn et kraftigt tilbageslag, som blev forværret af den finansielle krise. Væksten i enhedslønoms-kostningerne var stor i begyndelsen af 2000'erne, og den faldt

kun langsomt i løbet af de tidlige stadier af Ungarns finanspolitiske justering. Justeringen af arbejdsmarkedet øgedes imidlertid i 2009, hvilket har ført til en kraftig nedgang i den samlede vækst i enhedslønomkostningerne. For så vidt angår den seneste udvikling, steg den årlige HICP-inflation, der havde ligget tæt på inflationsmålet på 3 pct. i begyndelsen af 2009, betydeligt midt på året, og den holdt sig omkring 5-6 pct. indtil marts 2010. På trods af det store fald i den økonomiske aktivitet skyldtes inflationsstigningen hovedsagelig indvirkningen på kort sigt af ændringer i de indirekte skatter og afgifter. Efter udgangen af 2009 har inflationsstigningen også afspejlet basiseffekter og stigningen i energipriserne. HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer har været ret stabil siden den betragtelige momsforhøjelse i juli 2009.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 4,0 pct. og 4,6 pct. i 2010 og mellem 2,5 pct. og 3,0 pct. i 2011. Hvad angår risici, omfatter de opadrettede risici råvarepriser, som kan stige mere end forventet, og den senere tids prisstød (fx moms og administrativt fastsatte prisstigninger), som kan påvirke inflationsforventningerne, når det økonomiske opsving tager fart. Af nedadrettede risici kan nævnes, at opsvinget i den indenlandske efterspørgsel kan blive langsommere end forventet. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis også påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Ungarn end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Ungarn er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 4,0 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige gældskvote udgjorde 78,3 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 60 pct. I 2010 vil underskuddet i henhold til Europa-Kommissionens prognose stige en smule til

4,1 pct. af BNP, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 78,9 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009, hvilket den også forventes at gøre i 2010. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Ungarn, at være middel. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Ungarn skal opfylde stabilitets- og vækstpaktens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 1,5 pct. af BNP.

Den ungarske forint deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode. Forinten deprecierede kraftigt mellem medio 2008 og marts 2009, hvorefter den igen steg en del. Siden medio 2009 har forinten været inde i en forholdsvis stabil periode. EUs og IMF's internationale finansielle støtteprogram for Ungarn bidrog sidst i oktober og november 2008 til at mindske det nedadrettede pres på den ungarske valuta. Forintens kurs i forhold til euro var meget volatil i den betragtede periode, og det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor har til stadighed været stort. I marts 2010 lå den ungarske forints reale kurs noget over det tilsvarende 10-årige gennemsnit, både effektivt og bilateralt over for euroen. Mellem 2000 og 2008 havde Ungarn et stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 6,8 pct. af BNP. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, blev underskuddet på den samlede betalingsbalance på -5,9 pct. af BNP i 2008 brat vendt til et overskud på 1,5 pct. af BNP i 2009. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -63,8 pct. af BNP i 2000 til -112,9 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 8,4 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således et godt stykke over referenceværdien for rentekriteriet. I begyndelsen af referenceperioden holdt den lange rente sig på et højt niveau på grund

af investorernes mindskede risikovillighed, stigende risikopræmier, afdæmpningen af markedslivkviditeten og stigende indenlandsk inflation og budgetproblemer. I takt med at spændingerne på de internationale finansielle markeder gradvis aftog, faldt den lange rente mod slutningen af referenceperioden til 7,2 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Ungarn, kræves der bl.a. en stabilitetsorienteret pengepolitik og en fortsat streng gennemførelse af budgetkonsolideringsplanerne. Ungarn er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Ungarsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering, ensartet stavemåde for euro og juridisk integration i Eurosystemet. Ungarn er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.7 POLEN

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 3,9 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode, viste forbrugerpris-inflationen en kraftigt faldende tendens fra 2000 til 2003. Efter en periode med lav inflation begyndte prispresset at stige igen mod slutningen af 2006. I 2008 og 2009 var inflationen høj, ca. 4 pct. Inflationsudviklingen i de seneste 10 år synes stort set at være en afspejling af udviklingen i den polske økonomi – med en vis tidsforskydning. Den årlige stigning i produktionen var på mere end 6 pct. i 2006 og 2007, og der opstod lidt efter lidt et pres som følge af overophedning. Dette førte til en betragtelig mangel på arbejdskraft og en mærkbar stigning i enhedslønsmkostningerne.

For så vidt angår den seneste udvikling, kunne den høje inflation i 2009, som er begyndt at falde (2,9 pct. i marts 2010), hovedsagelig tilskrives kraftigt stigende fødevarerpriser, højere energipriser og stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 2,2 pct. og 2,4 pct. i 2010 og mellem 1,9 pct. og 2,6 pct. i 2011 (jf. tabel 3b). De opadrettede risici er hovedsagelig knyttet til et kraftigere end forventet økonomisk opsving i Polen og højere end forventede råvarepriser. De nedadrettede risici knytter sig hovedsagelig til omfanget af gennemslaget fra zlotyens seneste appreciering, som måske lægger en dæmper på importpriserne. På længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Polen end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Polen er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 7,1 pct. af BNP, dvs. betydeligt over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gældskvotende udgjorde 51,0 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet stige til 7,3 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvotende ventes at stige til 53,9 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009, hvilket den også forventes at gøre i 2010. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Polen, at være middel. En omfattende budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Polen skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP.

I den toårige referenceperiode deltog den polske zloty ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Zlotyen var under et kraftigt deprecieringspres mellem medio 2008 og februar 2009, inden den derefter steg igen på baggrund af den faldende risikoaversion på de finansielle markeder. I maj 2009 vedtog IMF's bestyrelse en etårig ordning under IMF's forebyggelsesfacilitet, Flexible Credit Line, som blev indført i marts 2009 for lande med forud fastsatte kvalifikationskriterier, og som kan have været medvirkende til at mindske risikoen for valutakurspres. Den polske zlotys kurs har været meget volatil over for euroen siden udgangen af 2008, samtidig med at det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor steg til 3,5 procentpoint i begyndelsen af 2010. I marts 2010 lå den polske zlotys reale kurs tæt på det tilsvarende 10-årige gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. Mellem 2000 og 2008 havde Polen et relativt stort underskud på den samlede betalingsbalance på gennemsnitlig 3,2 pct. af BNP. Efter et fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, var underskuddet på den samlede betalingsbalance på -3,9 pct. af BNP i 2008, og i 2009 var der stort set balance (0,1 pct. af BNP). Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -30,7 pct. af BNP i 2000 til -59,5 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 6,1 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således lige over referenceværdien for rentekriteriet. I de seneste år har den lange rente i Polen generelt været stigende på baggrund af investorernes høje risikoaversion og usikkerheden om de økonomiske udsigter. På det seneste har den lange rente imidlertid svinget på et relativt højt niveau inden for et snævert interval på baggrund af en positiv vækstudvikling og en stor kapitalindstrømning på statsobligationsmarkedet. Den lange rente faldt igen i marts 2010.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Polen, er det bl.a. nødvendigt at fastholde en stabilitetsorienteret pengepolitik

på mellemlangt sigt og at gennemføre en omfattende og troværdig budgetkonsolidering. Polen er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Polsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Polen er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.8 RUMÆNIEN

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Rumænien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 5,0 pct., dvs. betydeligt over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerpris-inflationen i Rumænien udvist en klart faldende tendens, men er dog forblevet høj, ca. 5,6 pct. i gennemsnit i 2009. Inflationsudviklingen de seneste 10 år bør betragtes på baggrund af en robust vækst i BNP indtil medio 2008, som blev efterfulgt af en kraftig nedgang i den økonomiske aktivitet. Løn væksten var større end produktivitetsvæksten, som til gengæld førte til en væsentlig forøgelse af enhedslønoms-kostningerne og overophedning med en forværring af konkurrenceevnen til følge. Udviklingen i HICP-inflationen vendte imidlertid i løbet af 2008 hovedsagelig som følge af faldet i energi- og fødevarerpriser, og derefter fulgte en kraftig nedgang i den økonomiske aktivitet fra slutningen af 2008. For så vidt angår den seneste udvikling, steg HICP-inflationen mod slutningen af 2009 til 5,2 pct. i januar 2010, inden den faldt til 4,2 pct. i marts 2010. Denne midlertidige stigning kunne hovedsagelig tilskrives stigninger i tobaksafgiften. Til trods for den betydelige nedgang i den økonomiske aktivitet har inflationen været særlig vedholdende som følge af meget usmidige produkt- og arbejdsmarkeder, og en kraftig, men aftagende vækst i enhedslønoms-kostningerne.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 4,0 pct. og 4,4 pct. i 2010 og mellem 3,0 pct. og 3,5 pct. i 2011. De største opadrettede risici for inflationsudsigterne vedrører udviklingen i råvarepriser og administrativt fastsatte priser. For de nedadrettede risici vedkommende kunne faldet i den indenlandske prispress blive større eller mere vedvarende, end det ventes for tiden, hvis bedringen i den økonomiske aktivitet bliver langsommere, end det forventes i øjeblikket. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, da BNP pr. indbygger og priseniveauet stadig er betydeligt lavere i Rumænien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Rumænien er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 8,3 pct. af BNP, dvs. betydeligt over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogældskvote udgjorde 23,7 pct. af BNP, hvilket er langt under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 8,0 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 30,5 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009, hvilket den også forventes at gøre i 2010. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Rumænien, at være høj. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Rumænien skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret underskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 0,7 pct. af BNP.

I den toårige referenceperiode deltog den rumænske leu ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Valutaen deprecierede

kraftigt i forhold til euroen fra midten af 2008 til begyndelsen af 2009, hvorefter den igen steg en anelse. EUs og IMF's internationale finansielle støtteprogram medvirkede i slutningen af marts 2009 til at mindske det nedadrettede pres på den rumænske valuta. Indtil begyndelsen af 2009 var den rumænske leus kurs i forhold til euroen oftest meget volatil. Herefter begyndte kursen at falde. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor har holdt sig på et højt niveau på omkring 9,1 procentpoint de seneste to år. I marts 2010 lå den rumænske leus reale kurs noget over det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. Rumænien har haft et stadigt stigende underskud på den samlede betalingsbalance fra 3,1 pct. af BNP i 2002 til et meget højt niveau på 12,8 pct. i 2007. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, faldt underskuddet på den samlede betalingsbalance kraftigt fra 11,1 pct. af BNP i 2008 til 4,0 pct. i 2009. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev betydeligt forringet, fra -26,9 pct. af BNP i 2000 til -61,9 pct. i 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 9,4 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således et godt stykke over referenceværdien for rentekriteriet. I de seneste år er den lange rente i Rumænien steget kraftigt på baggrund af stor risikoaversion blandt investorerne og usikkerheden om de økonomiske udsigter. Den har i den seneste tid vist en faldende tendens, men er fortsat på et forholdsvis højt niveau. Den lange rente på statsobligationer i Rumænien var 7,1 pct. i marts 2010.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Rumænien, kræves der bl.a. en stabilitetsorienteret pengepolitik og en streng gennemførelse af budgetkonsolideringsplanerne. Rumænien er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Rumænsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration

i Eurosystemet. Rumænien er et medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.9 SVERIGE

I referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,1 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 1,0 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har inflationsudviklingen i Sverige generelt været stabil, hvilket skyldes landets højt udviklede økonomi og pengepolitikens troværdighed, der er blevet understøttet af en moderat løndannelse. I 2009 var den gennemsnitlige årlige HICP-inflation på 1,9 pct. Den årlige HICP-inflation har lejlighedsvis været over 2 pct. og har afspejlet udviklingen på de globale råvaremarkeder, perioder med kursfald for den svenske krone over for større globale valutaer og en stigende lønvækst på tidspunkter, hvor produktiviteten var faldende. Disse perioder med højere inflation har dog været sporadiske. For så vidt angår den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation ca. 2,0 pct. i 1. halvår 2009. Derefter faldt den kun marginalt, inden den igen steg som følge af højere energipriser. HICP-inflationen var 2,5 pct. i marts 2010. Inflationens reaktion på den kraftige nedgang i den økonomiske aktivitet som følge af den globale finansielle og økonomiske krise afdæmpedes af en betydelig depreciering af den svenske krone og den forsinkede virkning af tidligere stigninger i enhedslønomkostningerne.

De seneste inflationsprognoser fra en række betydningsfulde internationale institutioner viser en inflation på mellem 1,3 pct. og 2,4 pct. i 2010 og mellem 1,6 pct. og 3,2 pct. i 2011. Den forsinkede virkning af den seneste appreciering af den svenske krone udgør en nedadrettet risiko, mens en ny kraftig stigning i de globale råvarepriser eventuelt kan få inflationen til at stige mere, end det aktuelt forventes.

Sverige er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2009 var det offentlige underskud på 0,5 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige gældskvotende udgjorde 42,3 pct. af BNP, hvilket er under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet stige til 2,1 pct. af BNP i 2010, og den offentlige gældskvotende ventes at stige til 42,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2009. Ifølge Europa-Kommissionens "2009 Sustainability Report" synes den risiko, som knytter sig til holdbarheden af de offentlige finanser i Sverige, at være lav. Yderligere budgetkonsolidering er nødvendig, hvis Sverige skal opfylde stabilitets- og vækstpagtens budgetmål på mellemlangt sigt, som i konvergensprogrammet er kvantificeret som et cyklisk korrigeret overskud ekskl. enkeltstående og midlertidige foranstaltninger på 1 pct. af BNP.

I den toårige referenceperiode deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Den svenske krone deprecierede kraftigt i forhold til euroen fra midten af 2008 og frem til marts 2009 og apprecierede derefter. Kursen på den svenske krone har været meget volatil over for euroen siden udgangen af 2008. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor blev negativt i januar 2009 og har holdt sig på omkring -0,3 procentpoint siden begyndelsen af 2010. I marts 2010 lå den svenske kronens reale kurs tæt på det 10-årige historiske gennemsnit, både bilateralt over for euroen og effektivt. I gennemsnit har Sverige siden 2000 haft store overskud på den samlede betalingsbalance på 6,7 pct. af BNP. Landets nettokapitalbalance over for udlandet blev gradvis forbedret fra -35,1 pct. af BNP i 2000 til -1,6 pct. i 2007, inden den brat blev forringet til -14,1 pct. og -19,7 pct. af BNP i 2008 og 2009.

Den gennemsnitlige lange rente var 3,3 pct. i referenceperioden fra april 2009 til marts 2010 og lå således et godt stykke under

referenceværdien for rentekriteriet. Siden midten af 2005 har spændet mellem den lange rente i Sverige og obligationsrenterne i euroområdet været negativt. Indtil juni 2008 var spændet på ca. -0,2 procentpoint, men mod slutningen af referenceperioden blev det udvidet til -0,4 procentpoint, hvilket skyldes budgetkonsolidering og et relativt lavt inflationspres generelt.

For at fastholde forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Sverige, er det bl.a. nødvendigt at fortsætte den stabilitetsorienterede pengepolitik og en sund finanspolitik på mellemlangt sigt. Selv om Sverige har opnået en høj grad af finanspolitisk soliditet, er det vigtigt, at udviklingen i indkomstskattekvoten fortsat viser en nedadgående tendens. Sverige er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Svensk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Sverige er et medlemsland med dispensation og skal derfor overholde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131. ECB bemærker endvidere, at Sverige siden 1. juni 1998 har været forpligtet ifølge traktaten til at tilpasse sin nationale lovgivning med henblik på integration i Eurosystemet. Hidtil har de svenske myndigheder ikke truffet lovgivningsmæssige foranstaltninger til at fjerne de uforeneligheder, som er beskrevet i denne og tidligere rapporter.

