



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAJ 2012

KONVERGENSRAPPORT

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

KONVERGENSRAPPORT MAJ 2012





DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



KONVERGENSRAPPORT MAJ 2012

I 2012 vil alle
publikationer bære
et motiv taget
fra en 50-euroseddel.

© Den Europæiske Centralbank, 2012

Adresse

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadresse

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

Den danske udgave af Konvergensrapporten er en oversættelse af afsnittene "Introduction", "Framework for Analysis" og "Country Summaries" i ECB's Convergence Report May 2012. En engelsk udgave af hele konvergensrapporten er tilgængelig på ECB's websted: <http://www.ecb.int>.

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 30. april 2012.

ISSN 1725-9657 (online)

INDHOLD

INDHOLD

1 INDLEDNING	5
2 RAMMER FOR ANALYSEN	7
2.1 Økonomisk konvergens	7
2.2 Forenelighed af national lovgivning med traktaterne	18
3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS	37
4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND	51
4.1 Bulgarien	51
4.2 Tjekkiet	53
4.3 Letland	55
4.4 Litauen	57
4.5 Ungarn	59
4.6 Polen	61
4.7 Rumænien	63
4.8 Sverige	65

FORKORTELSER

LANDE

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

ANDRE FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BNP	Bruttonationalprodukt
ECB	Den Europæiske Centralbank
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det Europæiske Nationalregnskabssystem 1995
ERM	EU's 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 EU's praksis angives EU-landene i alfabetisk rækkefølge efter landenes navne på deres nationale sprog.

I INDLEDNING

I INDLEDNING

Siden euroen blev indført i 11 EU-lande den 1. januar 1999, har seks andre lande indført den fælles valuta. Senest var det Estland, der indførte euroen den 1. januar 2011. Det betyder, at 10 EU-lande endnu ikke deltager fuldt ud i ØMU, idet de 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 otte lande i denne rapport: Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige. Alle otte lande er i henhold til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde 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". Undersøgelsen af de otte lande i denne konvergensrapport er derfor foretaget som led i den almindelige gennemgang hvert andet år. Samme mandat er givet til Europa-Kommissionen, der også har udarbejdet en rapport, og de to rapporter forelægges Rådet samtidig.

ECB gør i denne rapport brug af de samme rammer som i tidligere konvergensrapporter. Formålet er at undersøge, hvorvidt de otte 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.

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. EU-landene 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. afsnit 5.9).

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 otte EU-lande samt en oversigt over konvergensindikatorerne og de statistiske metoder, der er brugt til at beregne dem. I kapitel 6 undersøges foreneligheden mellem de pågældende medlemslandes nationale lovgivning, herunder de nationale centralbankers statutter, med traktatens artikel 130 og 131 og med statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (statutten).

2 RAMMER FOR ANALYSEN

2.1 ØKONOMISK KONVERGENS

Til at vurdere den økonomiske konvergens i de otte EU-lande, der undersøges i denne rapport, anvender ECB fælles rammer til analysen af de enkelte lande. Rammerne er for det første baseret på traktatens bestemmelser og ECB's anvendelse heraf med hensyn til prisudvikling, offentlig saldo og gæld, valutakurser og lange renter samt andre faktorer af relevans for økonomisk integration og konvergens. 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. Undersøgelsen af de pågældende EU-lande på grundlag af alle disse faktorer er vigtig med henblik på at sikre, at deres integration i euroområdet vil forløbe uden større problemer. I boks 1-5 gengives retsforskrifterne kort, og der redegøres for hovedtrækkene i ECB's 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 EMI). 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 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, som 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. En stærk styring og sunde institutioner er også af afgørende betydning for at understøtte en holdbar vækst på mellemlangt til langt sigt. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens afhænger af en stærk udgangsposition, af sunde institutioner og af hensigtsmæssige politikker efter indførelsen af euroen.

De fælles rammer anvendes på de otte EU-lande 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 30. april 2012. De statistiske data, der anvendes i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Europa-Kommissionen (jf. kapitel 5, afsnit 9, samt 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 2012, 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 april 2012. Historiske data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2011. Der er også taget

højde for prognoser fra forskellige kilder samt de seneste konvergensprogrammer for de pågældende medlemslande og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet undersøgelse af konvergensens vedvarende karakter. Europa-Kommissionens forårsprognose 2012 og dens rapport om en varslingsmekanisme,¹ som der tages højde for i denne rapport, blev offentliggjort henholdsvis den 11. maj 2012 og 14. februar 2012. Denne rapport blev vedtaget af ECB's generelle råd den 25. maj 2012.

Traktatens bestemmelser om prisudviklingen og ECB's anvendelse heraf er beskrevet i boks 1.

1 Det første trin i den nye tilsynsprocedure med henblik på forebyggelse og korrigerende af makroøkonomiske ubalancer (se nærmere i ordlisten).

Boks 1

PRISUDVIKLING

1 Traktatens bestemmelser

I henhold til traktatens artikel 140, stk. 1, første led, skal det i konvergensrapporten undersøges, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens ved, at hver medlemsstat har opfyldt følgende kriterium:

"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, 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 beregnes inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som betragtes i en periode på et år før undersøgelsen" 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 2011 til marts 2012.

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 de tre laveste inflationstakter blandt EU-landene: Sveriges (1,3 pct.), Irlands (1,4 pct.) og Sloveniens (2,1 pct.), idet der ikke er identificeret nogen

"outlier" denne gang.¹ Gennemsnittet er således 1,6 pct. og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 3,1 pct.

Inflationen måles ved HICP, som er udarbejdet med det formål at vurdere konvergens i forhold til prisstabilitet på et sammenligneligt grundlag (jf. kapitel 5, afsnit 9). Til orientering vises den gennemsnitlige inflationstakt i euroområdet i denne rapportes statistikdel.

1 Begrebet "outlier" er allerede omtalt i ECB's tidligere konvergensrapport (se fx Konvergensrapporten fra 2010) samt i EMI's 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. Hvis et land, som har været "outlier", medtages som et af de tre lande med det bedste resultat, hvad angår prisstabilitet, vil det forvrænge referenceværdien. Der anvendes ikke en automatisk metode til at identificere outliers. Den anvendte metode blev indført for at tage højde for potentielle betydelige forvrængninger i de enkelte landes inflationsudvikling. Fx blev Irland i ECB's og Europa-Kommissionens konvergensrapporter 2010 anset for at være en "outlier", da landets inflation på dette tidspunkt var 1,5 procentpoint under den næstlaveste inflation i EU som følge af en usædvanlig kraftig nedgang i den økonomiske aktivitet og den dermed forbundne betydelige nedgang i lønningerne i Irland. På nuværende tidspunkt afviger Irlands reale produktionsvækst og inflation imidlertid ikke væsentligt fra de øvrige EU-landes.

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed i de otte betragtede lande sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 med disse landes økonomiske resultater de sidste 10 år med hensyn til prisstabilitet. Opmærksomheden rettes her mod tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af efterspørgsels- og udbudssituationen, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker 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 større internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes institutionelle og strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

Retsforskrifterne om udviklingen i de offentlige finanser og ECB's anvendelse heraf samt procedureremæssige spørgsmål er beskrevet i boks 2.

Boks 2

UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

1 Traktaten og andre retsforskrifter

I henhold til traktatens artikel 140, stk. 1, andet led, skal det i konvergensrapporten undersøges, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens ved, at hver medlemsstat har opfyldt følgende kriterium:

"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, 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 opstilles budgetunderskudsproceduren. 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.

Traktatens bestemmelser i artikel 126 er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97, senest ændret ved Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011¹, som bl.a.:

- bekræfter, at gældskriteriet er sidestillet med underskudskriteriet, ved at gøre det førstnævnte operationelt med en overgangsperiode på tre år. I henhold til forordningens artikel 2, stk. 1a,

1 Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EFT L 209 af 2.8.1997, s. 6), senest ændret ved Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 af 8. november 2011 (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 33). Konsolideret udgave:
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:DA:PDF>

gælder, at når den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger referenceværdien, anses den for at falde tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed, hvis forskellen i forhold til referenceværdien er aftaget i de forudgående tre år med i gennemsnit en tyvendedel pr. år som et benchmark, baseret på ændringerne over de seneste tre år, for hvilke der er tilgængelige data. Kravet i forbindelse med gældskriteriet betragtes også som opfyldt, hvis Kommissionens budgetprognoser viser, at den påkrævede reduktion af forskellen sker over en nærmere defineret treårig periode. Ved gennemførelse af benchmarket for tilpasning af gældskvoten skal der tages hensyn til konjunktorens indflydelse på gældsreduktionstempoet

- beskriver nærmere de relevante faktorer, som Kommissionen skal tage i betragtning ved udarbejdelsen af en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten. Først og fremmest anføres en række faktorer, som anses for relevante for vurderingen af udviklingen på mellemlangt sigt i den økonomiske situation, budgetstillingerne og den offentlige gæld (jf. artikel 2, stk. 3, i forordningen og nedenstående oplysninger om ECB's efterfølgende analyse).

Desuden blev traktaten om stabilitet, koordinering og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, som bygger på bestemmelserne i den udvidede stabilitets- og vækstpagt, undertegnet den 2. marts 2012 af 25 EU-lande (alle EU-lande undtagen Det Forenede Kongerige og Tjekkiet). Den træder i kraft, når den er ratificeret af 12 eurolande.² I afsnit III (Finanspolitisk aftale) fastsættes bl.a. en bindende finanspolitisk bestemmelse, der har til formål at sikre, at det offentlige budget er i balance eller overskud. Denne regel anses for at være overholdt, hvis den årlige strukturelle offentlige saldo svarer til de landespecifikke mellemfristede målsætninger og med en nedre grænse for et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP. Såfremt den offentlige gæld er betydeligt under 60 pct. af BNP, og risiciene med hensyn til de offentlige financers holdbarhed på langt sigt er lave, kan den mellemfristede målsætning nå op på et strukturelt underskud på højst 1 pct. af BNP. Traktaten om stabilitet, koordinering og styring indeholder også den benchmarkbestemmelse, som er omhandlet i Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 1467/97³, hvorved denne bestemmelse ophæves til primær ret for de kontraherende EU-lande. De kontraherende medlemsstater skal indføre de fastsatte regler om budgetbalance i deres forfatning – eller en tilsvarende lov på et højere niveau end den årlige budgetlov – ledsaget af en automatisk korrektionsmekanisme, som træder i kraft ved afvigelse fra budgetmålet.

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige financers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 2002 til 2011 samt udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen. Der udarbejdes en ny ECB-analyse vedrørende effektiviteten af de nationale budgetmæssige rammer som omhandlet i artikel 2, stk. 3, litra b), i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97, senest ændret ved Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 og i Rådets direktiv 2011/85/EU⁴. Endvidere indeholder denne rapport en

2 Når denne traktat er trådt i kraft, finder den også anvendelse på de EU-lande med dispensation, som har ratificeret den, fra og med den dato, hvor afgørelsen om ophævelse af dispensationen får virkning, eller fra en tidligere dato, hvis den pågældende medlemsstat erklærer at ville være bundet af alle eller nogle af bestemmelserne i traktaten fra en tidligere dato.

3 Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 af 8. november 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1467/97 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 33).

4 Rådets direktiv 2011/85/EU af 8. november 2011 om krav til medlemsstaternes budgetmæssige rammer (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 41).



forsigtig vurdering af anvendelsen af bestemmelsen om udgiftsbenchmark som fastsat i artikel 9, stk. 1, i Rådets forordning (EF) nr. 1466/97, senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1175/2011⁵. Formålet med denne regel er at sikre en hensigtsmæssig finansiering af øgede udgifter. Ifølge denne regel skal EU-lande, som endnu ikke har nået deres mellemfristede budgetmålsætning, bl.a. sikre, at den årlige vækst i relevante primære udgifter ikke overstiger en procentdel, som er lavere end en mellemfristet referenceprocent af den potentielle vækst i BNP. Hvis denne årlige vækst er for stor, skal den modsvares af diskretionære indtægtsforanstaltninger.

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

Med hensyn til traktatens bestemmelse om, at en gældskvote på over 60 pct. af BNP skal "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", undersøger ECB gældskvotens hidtidige og fremtidige udvikling. Hvad angår EU-lande, hvor gældskvoten overstiger referenceværdien, udarbejder ECB en gældsholdbarhedsanalyse, der bl.a. henviser til ovennævnte benchmark for tilpasning af gældskvoten, som er fastsat i artikel 2, stk. 1a, i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97, som senest ændret ved Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011.

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med ENS95 (jf. kapitel 5, afsnit 9). De fleste tal i denne rapport forelå fra Kommissionen i april 2012 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 2002-2011 samt Kommissionens prognoser for 2012.

5 Rådets forordning (EF) nr. 1466/97 af 7. juli 1997 om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågning og samordning af økonomiske politikker (EFT L 306 af 2.8.1997, s. 1), senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1175/2011 af 16. november 2011 (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 12).
Konsolideret udgave: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:DA:PDF>

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed i de betragtede lande, vurderes resultatet for referenceåret 2011 i lyset af de enkelte medlemslandes udvikling i de seneste 10 år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i underskudskvotienten. Det er i den sammenhæng hensigtsmæssigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskudskvotient typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler den indvirkning, som ændringer i konjunkturudviklingen har på underskuddet, og "konjunkturuafhængige faktorer", som ofte vurderes at afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturuafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler ikke nødvendigvis ændringer i budgetstillingen, der udelukkende er strukturelle, idet de omfatter den midlertidige indvirkning, som både politiktiltag og særlige faktorer har på budgetsaldoen. Usikkerheden om niveauet for og væksten i produktionspotentialet har gjort det særlig 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 konsolideringsbestræbelser som afspejlet i den primære saldo og den rolle, som særlige faktorer i underskuds-/gældsjusteringen har

spillet. Endvidere undersøges den offentlige gælds sammensætning med særlig fokus på andelen af gæld med kort løbetid og andelen af gæld i fremmed valuta samt udviklingen heri. Ved at sammenholde disse andele med gældskvotens nuværende niveau sættes der fokus på de offentlige financers 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 2012 og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt medlemslandets mellemlangsigtede budgetmål, 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.

I overensstemmelse med tidligere praksis dækker den ovenfor nævnte analyse ligeledes de fleste af de relevante faktorer, som er anført i artikel 2, stk. 3, i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97, senest ændret ved Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011, jf. boks 2.

Retsforskrifterne om valutakursudviklingen og ECB's anvendelse heraf er beskrevet i boks 3.

Boks 3

VALUTAKURSUDVIKLINGEN

1 Traktatens bestemmelser

I henhold til traktatens artikel 140, stk. 1, tredje led, skal det i konvergensrapporten undersøges, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens ved, at hver medlemsstat har opfyldt følgende kriterium:

"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, iii) at vurdere valutainterventionernes rolle og iv) at vurdere de internationale økonomiske hjælpeprogrammers rolle i stabiliseringen af valutaen.

Referenceperioden i denne rapport er 1. maj 2010 – 30. april 2012. Alle bilaterale valutakurser er ECB's officielle referencekurser (jf. kapitel 5, afsnit 9).

To af de medlemslande, der undersøges i denne rapport, deltager på nuværende tidspunkt i ERM2. 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 centralkurs i ERM2. Da der ikke foreligger centralkurser i ERM2 for de øvrige seks medlemslande i denne rapport, er de gennemsnitlige valutakurser over for euroen i april 2010 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, eksportmarkedsandele og betalingsbalancens løbende poster, kapitalposter og finansielle poster. Desuden undersøges udviklingen i bruttoudlandsgælden og nettokapitalbalancen over for udlandet i længere perioder. I afsnittene om valutakursudviklingen 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 multilateralt med inddragelse af IMF og/eller EU, har draget nytte af betalingsbalancestøtten. Både reel og forebyggende støtte tages i betragtning, herunder lånetilsagn i form af adgang til fx IMF's Flexible Credit Line.

Retsforskrifterne om udviklingen i den lange rente og ECB's anvendelse heraf er beskrevet i boks 4.

Boks 4

UDVIKLINGEN I DEN LANGE RENTE

1 Traktatens bestemmelser

I henhold til traktatens artikel 140, stk. 1, fjerde led, skal det i konvergensrapporten undersøges, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens ved, at hver medlemsstat har opfyldt følgende kriterium:

"den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten med dispensation 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 traktatens 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 2011 til marts 2012.

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, der har nået de bedste resultater, er imidlertid Irland, som har haft meget begrænset adgang til de finansielle markeder i referenceperioden. Den lange rente i Irland var 9,1 pct. i referenceperioden, hvilket er langt over euroområdet gennemsnit på 4,4 pct. i samme periode. På baggrund af de nuværende høje landespecifikke risikopræmier på markederne (som er drevet af andre faktorer end inflation) er Irlands lange rente på nuværende tidspunkt ikke et passende benchmark for vurderingen af fremskridt mod økonomisk konvergens i EU-lande med dispensation. Der var i referenceperioden betydelige spændinger på det irske statsobligationsmarked med en kraftig udstrømning af internationale investeringer. Som følge heraf er den lange rente i Irland ikke kun betydeligt højere end gennemsnittet i euroområdet, men også væsentligt højere end den lange rente i de to øvrige medlemsstater med de bedste resultater, hvad angår prisstabilitet. Irland er derfor blevet udelukket fra beregningen af referenceværdien. I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i de to øvrige lande med de bedste resultater, hvad angår prisstabilitet, 2,2 pct. (Sverige) og 5,4 pct. (Slovenien). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 3,8 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 5,8 pct.

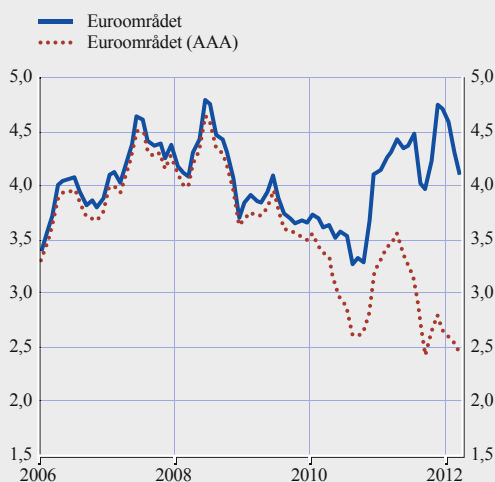
Rentesatserne er målt på grundlag af foreliggende harmoniserede lange renter, som er udviklet med det formål at vurdere konvergens (jf. kapitel 5, afsnit 9).

Som nævnt ovenfor refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i den lange rente. Udviklingen over referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 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. I referenceperioden afspejlede den gennemsnitlige lange rente i euroområdet delvis de høje landespecifikke risikopræmier i flere eurolande. Derfor er euroområdets lange AAA-rente (dvs. den lange del af euroområdets AAA-rentekurve, som omfatter eurolande med en AAA-kreditvurdering) også anvendt til sammenligning. Sammenligningen mellem den gennemsnitlige lange rente i euroområdet og den lange AAA-rente i euroområdet fremgår af figur 1. Som baggrund for denne analyse indeholder denne rapport også oplysninger om det finansielle markedes 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.

Figur 1. Den lange rente

(januar 2006 - marts 2012; i pct.)



Kilde: ECB

Anm.: "Euroområdet" betegner den BNP-vægtede gennemsnitlige lange rente i eurolandene. "Euroområdet (AAA)" betegner den lange par-rente i rentekurven for AAA-obligationer i euroområdet, som omfatter eurolande med en AAA-rating.

Endelig kræves det i traktatens artikel 140, stk. 1, at rapporten også beskriver en række andre relevante forhold (se boks 5). I denne henseende er en udvidet ramme for økonomisk styring i overensstemmelse med traktatens artikel 121, stk. 6, trådt i kraft siden offentliggørelsen af konvergensrapporten 2010. Formålet med den udvidede ramme er at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem EU-medlemsstaternes økonomiske resultater. Boks 5 indeholder en opsummering af disse lovforskrifter og den måde, hvorpå de ovennævnte andre forhold er behandlet i ECB's konvergensvurdering.

Boks 5

ANDRE RELEVANTE FORHOLD

1 Traktaten og andre retsforskrifter

I traktatens artikel 140, stk. 1, kræves: "Kommissionens og Den Europæiske Centralbanks beretninger skal også omhandle resultaterne af markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og en redegørelse for udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks".

I denne henseende tager ECB den lovpakke om økonomisk styring i EU, som trådte i kraft den 13. december 2011, i betragtning. Med hjemmel i traktatens bestemmelser i artikel 121, stk. 6, vedtog Europa-Parlamentet og Rådet detaljerede regler for den multilaterale overvågningsprocedure, som er omhandlet i traktatens artikel 121, stk. 3 og 4. Disse regler blev vedtaget "for at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem medlemsstaternes økonomiske resultater" (artikel 121, stk. 3), da det er "nødvendigt at lære af erfaringerne fra de første ti år med Den Økonomiske og Monetære Union, og især at forbedre den økonomiske styring i Unionen, der som fundament har stærkere nationalt ejerskab"¹. Den nye lovgivningspakke indeholder en udvidet overvågningsramme, som har til formål at forhindre for store makroøkonomiske ubalancer og hjælpe EU-lande, som afviger fra kriterierne, med at indføre korrigerende planer, før divergensen får vedvarende karakter. Den udvidede overvågningsramme, som har både en forebyggende og en korrigerende del, gælder for alle EU-lande bortset fra de lande, som er omfattet af et internationalt støtteprogram og derfor allerede er genstand for nærmere undersøgelser og betingelser. Den udvidede overvågningsramme omfatter også en varslingsmekanisme for tidlig opdagelse af makroøkonomiske ubalancer på grundlag af en gennemsigtig resultattavle med varslingsgrænseværdier for alle EU-lande, kombineret med en økonomisk vurdering. Der bør i vurderingen tages højde for bl.a. nominel og reel konvergens i og uden for euroområdet.² Der bør ved vurderingerne af de makroøkonomiske ubalancer tages hensyn til, hvor alvorlige disse er, og deres potentielle negative økonomiske og finansielle følgevirkninger, som forværrer EU-økonomiens sårbarhed, og som er en trussel mod, at Den Økonomiske og Monetære Union kan fungere effektivt og gnidningsløst.³

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I overensstemmelse med tidligere praksis gennemgås de andre forhold, som er omhandlet i traktatens artikel 140, stk. 1, for hvert enkelt land i kapitel 5 under overskrifterne for de enkelte kriterier, som er beskrevet i boks 1-4. Hvad angår elementerne i den udvidede overvågningsramme, har de fleste af de makroøkonomiske indikatorer været omhandlet i tidligere konvergensrapporter (i nogle tilfælde med forskellige statistiske definitioner) som en del af den lange række supplerende bagudrettede og fremadrettede økonomiske indikatorer, der anses for at være nyttige, når

1 Jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1176/2011 af 16. november 2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer, anden betragtning.

2 Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, artikel 4, stk. 4.

3 Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, syttende betragtning.

konvergensens vedvarende karakter skal vurderes nærmere, jf. kravet i traktatens artikel 140. For helhedens skyld gøres i kapitel 3 rede for resultattavlens indikatorer (også vedrørende varslingsgrænseværdierne) for alle de lande, som er omfattet af denne rapport, for at sikre tilvejebringelsen af alle tilgængelige oplysninger af relevans for opdagelsen af makroøkonomiske ubalancer, som kan forhindre opnåelsen af en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1. Især kan EU-lande med dispensation, der er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer, næppe anses for at have opnået en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1.

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 medlemslandenes nationale centralbanker, da dette ikke vil være foreneligt med traktatens ånd, når det gælder centralbankernes uafhængighed. ECB finder det endvidere nødvendigt, at den nationale centralbanks besluttende organer fungerer smidigt og kontinuerligt. I denne henseende har et medlemslands relevante myndigheder særligt en forpligtelse til at træffe de nødvendige foranstaltninger for at sikre rettidig udnævnelse af en efterfølger, hvis et medlems sæde i en national centralbanks besluttende organer bliver ledig.² ECB vil følge udviklingen nøje, inden der afgives en positiv endelig 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, 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

² Udtalelse CON/2010/37 og CON/2010/91.

beslutning i maj 1998.³ For så vidt angår de øvrige medlemslande, bestemmer artikel 4⁴ og 5⁵ 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, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige samt de lovgivningsmæssige tiltag, der er indført, eller som skal indføres af disse 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 EMI's konvergensrapport 1998 blev det konkluderet, at dette krav var opfyldt. Danmarks konvergens er ikke blevet vurderet siden 1998 som følge af Danmarks særlige status. Så længe Danmark ikke meddeler Rådet, at Danmark agter at indføre euroen, behøver Danmarks Nationalbank ikke at blive integreret i Eurosystemet, og dansk lovgivning behøver ikke at blive tilpasset.

I henhold til protokol (nr. 15) om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, der er knyttet som bilag til traktaterne, 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 statuten ikke anvendelse på Storbritannien. Der er således intet juridisk krav om, at den nationale lovgivning (herunder statutterne for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og statuten.

Vurderingen af den juridiske konvergens har til formål at gøre det lettere for Rådet at træffe beslutning 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.

3 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 omnummereringen af EF-traktatens artikler, jf. Amsterdamtraktatens artikel 12). Bestemmelsen er ophævet i Lissabontraktaten.

4 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).

5 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).

DEN JURIDISKE VURDERINGS STRUKTUR

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECB's og EMI's tidligere rapporter om juridisk konvergens.⁶

Den nationale lovgivnings forenelighed behandles i lyset af lovgivning vedtaget før den 12. marts 2012.

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:

- forenelighed med bestemmelserne om de nationale centralbankers uafhængighed i traktaten (artikel 130) og statuttens (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 EU-retten
- 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 statuttens. 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 statuttens. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere, i det omfang de ikke krænker EU's enekompetence i monetære anliggender. Statuttens artikel 14.4 tillader nationale centralbanker at udføre funktioner, som ikke er nævnt i statuttens, i det omfang de ikke strider mod ESCB's 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 skal tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaterne og statuttens 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 integreret del af ESCB. Det er derfor utilstrækkeligt udelukkende at henholde sig til EU-lovgivningens forrang for national lovgivning for at opnå dette.

6 Især ECB's konvergensrapporter fra maj 2010 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige), 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 EMI's konvergensrapport fra marts 1998.

Forpligtelsen i traktatens artikel 131 gælder alene uforenelighed med traktaterne og statutten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær EU-lovgivning, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. EU-rettens 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.⁷

Traktaterne og statutten foreskriver ikke, hvordan den nationale lovgivning skal tilpasses. Dette kan ske i form af henvisninger til traktaterne og statutten, 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 statutten skal ECB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, og statuttens artikel 4 endvidere høre af EU-institutionerne og medlemslandene om udkast til retsforskrifter, der er omfattet af ECB's kompetenceområder. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsforskrifter⁸ 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 statutten, med virkning fra henholdsvis 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 november 1995 udarbejdede EMI en liste over karakteristiske træk ved centralbankuafhængighed (senere beskrevet detaljeret i EMI's konvergensrapport 1998), som dannede grundlag for vurderingen af medlemslandenes nationale lovgivning på det pågældende tidspunkt, især de nationale centralbankstatutter. Begrebet centralbankuafhængighed omfatter forskellige typer uafhængighed, som skal vurderes hver for sig, nemlig funktionel, institutionel, personlig og finansiell uafhængighed. I de seneste år er analysen af disse aspekter af centralbankuafhængighed blevet yderligere finjusteret i de udtalelser, der er vedtaget af ECB. Disse aspekter danner grundlag for vurderingen af konvergens mellem den nationale lovgivning i medlemslande med dispensation og traktaterne og statutten.

FUNKTIONEL UAFHÆNGIGHED

Centralbankuafhængighed er ikke et mål i sig selv, men bidrager til at nå et mål, som bør være klart defineret og have forrang frem for enhver anden målsætning. Funktionel uafhængighed kræver, at hver enkelt national centralbanks hovedmål er angivet på en klar og juridisk sikker måde og er i fuld overensstemmelse med hovedmålet om prisstabilitet, som angivet i traktaten. Dette sikres ved at give de nationale centralbanker de nødvendige midler og instrumenter til at opnå dette mål, uafhængigt af alle andre myndigheder. Traktatens krav om centralbankuafhængighed afspejler det generelle synspunkt, at hovedmålet om prisstabilitet er bedst tjent med en fuldstændig uafhængig institution med et præcist

⁷ Jf. fx sag 167/73, Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik, Sml. 1974, s. 359 ("Code du Travail Maritime").

⁸ EFT L 189 af 3.7.1998, s. 42.

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. Dette omfatter gennemsigtighed og dialog med tredjeparter.

Hvad angår tidspunkter, fremgår det ikke klart af traktaten, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skal opfylde hovedmålet om prisstabilitet, som er fastsat i traktatens artikel 127, stk. 1, og 282, stk. 2, og statuttens artikel 2. For Sveriges vedkommende er det ikke klart, om denne forpligtelse gælder 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 gælder fra tiltrædelsesdatoen eller datoen for indførelse af euroen. Traktatens artikel 127, stk. 1, gælder ikke for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 139, stk. 2, litra c)), men det gør artikel 2 i statuten (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 denne opfattelse er, at et af EU's ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 119), også gælder for medlemslande med dispensation. Opfattelsen er endvidere begrundet i traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECB's og Europa-Kommissionens regelmæssige rapporter. Endelig er den baseret på den tankegang, der ligger til grund for centralbankuafhængighed, og 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 EU's institutioner eller organer, fra et medlemslands regering eller fra noget andet organ. Desuden forbyder artiklerne EU's 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. Hvis national lovgivning afspejler traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7, bør lovgivningen afspejle begge forbud og ikke begrænse deres anvendelsesområde.⁹

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 øve 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.

⁹ Udtalelse CON/2011/104. Alle ECB's udtalelser findes på ECB's websted www.ecb.europa.eu.

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 funktionelle, institutionelle og finansielle uafhængighed for at sikre, at deres opgaver i henhold til traktaten og statuten udføres korrekt.¹⁰ 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.¹¹ Desuden skal inddragelsen af repræsentanter fra en national centralbank i kollegiale besluttende tilsynsorganer eller andre myndigheder tage tilstrækkeligt hensyn til værnet om den personlige uafhængighed for medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer.¹²

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

En ret 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 må revurderes på politisk niveau. En centralbankchefs ret til af juridiske grunde at suspendere gennemførelsen af en beslutning, der er vedtaget af ESCB's 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 repræsentanternes deltagelse i en national centralbanks besluttende organ med stemmeret i anliggender, der vedrører den nationale centralbanks udførelse af ESCB-relaterede opgaver, er uforenelig med traktaten og statuten, også selv om stemmen ikke måtte være afgørende.

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

En udtrykkelig statutmæssig forpligtelse om, at en national centralbank ex ante skal høre en tredjepart, giver en sådan 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 tredjeparter, 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 medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer,

¹⁰ Udtalelse CON/2010/31.

¹¹ Udtalelse CON/2009/93.

¹² Udtalelse CON/2010/94.

- centralbankchefernes særlige status som medlemmer af ECB's generelle råd respekteres fuldt ud og
- kravene om tavshedspligt som følge af statuten overholdes.

Decharge vedrørende pligter for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

Statutmæssige bestemmelser om tredjeparts (fx regeringers) decharge vedrørende pligter, som udføres af medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer (fx i forbindelse med regnskabsaflæggelse), bør indeholde passende beskyttende bestemmelser, der sikrer, at disse beføjelser ikke krænker de enkelte medlemmers mulighed for at vedtage beslutninger om ESCB-relaterede opgaver på et uafhængigt grundlag (eller gennemføre beslutninger, der er vedtaget på ESCB-niveau). Det anbefales at medtage en udtrykkelig bestemmelse herom i de nationale centralbankstatutter.

PERSONLIG UAFHÆNGIGHED

Statutens bestemmelse om sikkerhed i embedet for medlemmer af nationale centralbankers besluttende organer er en yderligere beskyttelse af centralbankuafhængigheden. Centralbankchefer er medlemmer af ECB's generelle råd. Statutens 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, hvilket kan indbringes for Den Europæiske Unions Domstol. Nationale centralbankstatutter skal overholde denne bestemmelse som anført nedenfor.

Traktatens artikel 130 forbyder nationale regeringer eller andre organer at påvirke medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer i udførelsen af deres opgaver. Navnlig må medlemslandene ikke søge at påvirke medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer ved at ændre bestemmelser i den nationale lovgivning, der berører deres aflønning, og som i princippet kun bør finde anvendelse på fremtidige udnævnelser.¹³

Centralbankchefers embedsperiode

Nationale centralbankstatutter skal i overensstemmelse med statutens artikel 14.2 angive en embedsperiode på mindst fem år for en centralbankchef. Dette udelukker ikke længere embedsperioder, og en tidsbegrænset embedsperiode kræver ikke en ændring af de nationale centralbankstatutter, forudsat at afskedigelsesgrundene for centralbankchefen er i overensstemmelse med statutens artikel 14.2. 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 fungere som stedfortræder for centralbankchefen.

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

De nationale centralbankstatutter skal sikre, at centralbankchefer ikke afskediges af andre grunde end dem, der er omhandlet i statutens 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

¹³ Fx udtalelse CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 og CON/2011/106.

afskedigelse, som er forenelige med grundene i statuttens artikel 14.2, eller undlade enhver omtale af afskedigelsesgrunde (da artikel 14.2 finder direkte anvendelse). Når centralbankchefer er valgt eller udnævnt, kan disse ikke afskediges af andre grunde end dem, der fremgår af statuttens artikel 14.2, heller ikke selv om centralbankcheferne endnu ikke måtte have tiltrådt deres stilling.

Sikkerhed i embedet og afskedigelsesgrunde for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, som ikke er centralbankchefer, og som deltager 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 deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.¹⁴ En række bestemmelser i traktaten og statuten indeholder krav om samme sikkerhed i embedet. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerheden i embedet til centralbankchefer, og traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer og ikke 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 til statuten eller undlade omtale af retten til at indbringe beslutningen for Den Europæiske Unions Domstol (idet statuttens artikel 14.2 finder direkte anvendelse).

National lovgivning bør også indeholde en ret til at få prøvet en beslutning om afskedigelse af ethvert andet medlem af en national centralbanks besluttende organer, som deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, ved de nationale domstole. Denne ret kan enten fremgå af de 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, er det af hensyn til retlig klarhed tilrådeligt at foreskrive denne prøvelsesret særskilt.

Beskyttelse mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed betyder også sikring af, at der ikke opstår interessekonflikter mellem de forpligtelser, som medlemmerne af en national centralbanks besluttende organer, der deltager 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 deltager 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 via et embede i statens udøvende eller lovgivende sektorer eller

¹⁴ Jf. afsnit 8 i udtalelse CON/2004/35, afsnit 8 i udtalelse CON/2005/26, afsnit 3.3 i udtalelse CON/2006/44, afsnit 2.6 i udtalelse CON/2006/32 og afsnit 2.3 og 2.4 i udtalelse CON/2007/6.

i regional- eller lokaladministrationen, eller som tilknyttet 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 kan råde selvstændigt over tilstrækkelige finansielle resurser til at opfylde sit mandat (dvs. udføre de ESCB-relaterede opgaver, der kræves af den i henhold til 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 anmoder om yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECB's kapital og foretager yderligere overførsler af valutareserver.¹⁵ Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2¹⁶, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udlignes af ECB's almindelige reservefond, kan ECB's 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 på den nationale centralbanks mulighed for at udføre ikke kun 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 en rimelig tid forsyner den nationale centralbank med kapital af passende størrelse, således at den mindst opfylder det lovmæssige kapitalkrav, for at overholde princippet om finansiell 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.¹⁷ Forordningen gør det muligt for ECB's 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 ECB's transaktioner¹⁸. De nationale centralbanker bør have et finansielt beredskab, der gør det muligt for dem at efterleve en sådan beslutning fra ECB.

¹⁵ Artikel 30.4 i statuten gælder kun Eurosystemet.

¹⁶ Artikel 33.2 i statuten gælder kun Eurosystemet.

¹⁷ EFT L 115 af 16.5.2000, s. 1.

¹⁸ Afgørelse ECB/2010/26 af 13. december 2010 om udvidelse af Den Europæiske Centralbanks kapital (EUT L 11 af 15.1.2011, s. 53).

Begrebet finansiell uafhængighed bør vurderes ud fra, om en 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. De nedenfor beskrevne forhold i forbindelse med finansiell uafhængighed er særlig relevante i denne henseende, og visse af dem er først for nylig blevet finjusteret.¹⁹ De nationale centralbanker er særlig sårbare over for ekstern indflydelse på disse områder.

Fastlæggelse af budget

Hvis en tredjepart har beføjelser til at fastlægge eller øve indflydelse på en national centralbanks budget, er det uforeneligt med finansiell uafhængighed, medmindre loven fastsætter en beskyttelsesklausul, hvorefter 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 de almindeligt anerkendte regnskabsregler eller regler fastsat af den nationale centralbanks besluttende organer. Hvis disse regler er fastsat af tredjepart, bør de som minimum 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 beregningen 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 revisor²⁰, og i tråd med princippet om institutionel uafhængighed være foreneligt med forbuddet mod at udstede instrukser til den nationale centralbank og de besluttende organer og ikke gribe ind i den nationale centralbanks ESCB-relaterede opgaver.²¹ 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, skal beslutningerne om fordelingen af overskuddet træffes af den nationale centralbanks besluttende organer på et professionelt grundlag og må ikke gøres til genstand for tredjeparts skøn, medmindre der foreligger en udtrykkelig beskyttelsesklausul, som angiver, at dette sker uden at berøre de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre ESCB-relaterede opgaver.

Overskud kan kun overføres til statsbudgettet, efter at akkumulerede tab fra tidligere år er blevet dækket²², 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,

19 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.

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

21 Udtalelse CON/2011/9 og CON/2011/53.

22 Udtalelse CON/2009/85.

der gennemføres midlertidigt eller ad hoc, og som udgør instrukser til de nationale centralbanker med hensyn til fordelingen af deres overskud, er ikke tilladt.²³ På tilsvarende måde vil beskatning af en national centralbanks urealiserede kapitalgevinster også svække princippet om finansiell uafhængighed.²⁴

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 nationale centralbank bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde sit 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.²⁵ 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 sine opgaver.²⁶

Tilsynsmyndighedernes 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 den nationale 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.²⁷ Enhver ændring af retsfor skrifterne om aflønning af medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer og dens ansatte bør foretages i tæt og effektivt samarbejde med den nationale centralbank og tage højde for dens synspunkter, for at sikre, at den nationale centralbank fortsat kan udføre sine opgaver uafhængigt.²⁸ Selvstændighed vedrørende personaleforhold gælder også pensionsordninger for de ansatte.

²³ Udtalelse CON/2009/26.

²⁴ Udtalelse CON/2009/63 og CON/2009/59.

²⁵ Udtalelse CON/2009/83 og CON/2009/53.

²⁶ Udtalelse CON/2009/26.

²⁷ Udtalelse CON/2008/9 og CON/2008/10.

²⁸ De væsentligste udtalelser er CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 og CON/2012/6.

Ejerskab og ejendomsrettigheder

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

2.2.4 TAVSHEDSPLIGT

Forpligtelsen til tavshedspligt for ECB's 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. EU-retten forrang, som også gælder regler vedtaget i henhold hertil, betyder også, at national lovgivning om tredjeparts adgang til dokumenter ikke må krænke ESCB's forskrifter om tavshedspligt. Statslige revisionsorganer eller tilsvarende organers adgang til de nationale centralbankers informationer og dokumenter skal være begrænset og må ikke berøre ESCB's 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 PRIVILEGERET ADGANG

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

2.2.5.1 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING

Forbuddet mod monetær finansiering er fastsat i traktatens artikel 123, stk. 1, og forbyder ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give EU's institutioner, organer, kontorer eller agenter, 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 ECB's 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 tilførslen af reserver fra centralbankernes side skal behandles på samme måde 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 (statuttens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab²⁹, 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 for opfyldelsen af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal

29 EFT L 332 af 31.12.1993, s. 1. Artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab er nu artikel 123 og 125, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

forbuddet fortolkes vidt for at sikre en streng 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, anvendes forbuddet a fortiori på andre former for finansiering, dvs. uden en forpligtelse til at betale tilbage.

ECB's 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. 5.³⁰

NATIONAL LOVGIVNING, DER GENNEMFØRER FORBUDDET 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 EU-bestemmelser, der finder direkte anvendelse, må denne ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i henhold til EU-retten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter den nationale centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF i henhold til forordning (EF) nr. 3603/93) eller tredjelande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

FINANSIERING AF DEN OFFENTLIGE SEKTOR ELLER AF 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 som fungerer som en forlængelse af staten, eller nationale love, som indeholder krav herom, uforenelige med forbuddet mod monetær finansiering. I overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering må en national centralbank endvidere ikke finansiere afviklingsfonde.³¹ 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.³² 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. For at overholde forbuddet mod monetær finansiering må beløb, der overføres til statsbudgettet i henhold til gældende regler om fordeling af overskud, hverken helt eller delvist udbetales fra den nationale centralbanks reservekapital. Reglerne om fordeling af overskud må derfor ikke berøre den nationale centralbanks reservekapital. Hvis aktiver fra en national centralbank overføres til staten, skal disse endvidere opgøres til markedsværdi, og overførslen skal ske samtidig med betalingen.³³

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

31 Udtalelse CON/2011/103.

32 Udtalelse CON/2010/4.

33 Udtalelse CON/2011/91 og CON/2011/99.

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 staten, uafhængige offentlige myndigheder eller organer), uden at den nationale centralbank friholdes for 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 uafhængigt og efter eget skøn kan finansiere kreditinstitutter i andre forbindelser end centralbankopgaver (fx pengepolitik, betalingssystemtransaktioner og midlertidige foranstaltninger for at understøtte likviditeten), særligt i form af støtte til 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 indskudsgarantiordninger³⁴ og direktivet om investorgarantiordninger³⁵ 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 investeringsselskaber, 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. Når en national centralbank udøver sit skøn i forbindelse med långivning, skal den sikre, at den ikke de facto overtager en statslig opgave.³⁶ Navnlig bør støtte fra en centralbank til indskudsgarantiordninger ikke udgøre en systematisk forhåndsfinansierende operation.³⁷

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 statuttens artikel 21.2 er efter overførsel af den pengepolitiske kompetence til Eurosystemet at give de nationale centralbanker mulighed for fortsat at kunne udføre de opgaver som fiskal agent, som centralbankerne traditionelt udfører for regeringer og andre offentlige enheder, uden dermed at overtræde 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: i) intradag-kreditter til den offentlige sektor er tilladt, hvis de er begrænset til den pågældende dag, og forlængelse ikke er mulig,³⁸ ii) kreditering af den offentlige sektors konto med checks, der er udstedt af tredjepart, før trassatbanken er debiteret, er tilladt, såfremt et fastsat tidsrum, der svarer

34 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).

35 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).

36 Udtalelse CON/2011/83.

37 Udtalelse CON/2011/84.

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

til den tid, der normalt forløber ved en national 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 sigt³⁹, og iii) en beholdning af mønter, der er udstedt af og krediteret den offentlige sektor er tilladt, såfremt størrelsen af sådanne aktiver ikke overstiger 10 pct. af de mønter, som er i omløb.⁴⁰

National lovgivning om funktionen som fiskal agent bør være i overensstemmelse med EU-lovgivningen i almindelighed og med forbuddet mod monetær finansiering i særdeleshed. Under hensyntagen til den udtrykkelige anerkendelse i statuttens artikel 21.2 af at udførelsen af opgaver som fiskal agent er en lovlig funktion, der traditionelt udføres af den nationale centralbank, overholder centralbankernes udførelse af opgaver som fiskal agent forbuddet mod monetær finansiering, forudsat at sådanne opgaver forbliver inden for området for funktionen som fiskal agent og ikke udgør en centralbanks finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjepart eller centralbankkredit til den offentlige sektor uden for de snævert definerede undtagelser i forordning (EF) nr. 3603/93.⁴¹ Der er intet retligt problem i, at en national centralbank fører og forrenter indskudskonti for staten, såfremt forrentningen ikke fører til ydelse af kredit, herunder dag-til-dag overtræk. Der vil dog kunne opstå et spørgsmål om overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering, hvis fx indskud eller saldi på foliokonti i henhold til national lovgivning forrentes over markedsrenten i stedet for til eller under markedsrenten. En rentemargin over markedsrenten udgør en de facto-kredit, som strider imod det økonomiske formål bag forbuddet mod monetær finansiering, og kan dermed undergrave dette. Det er i forbindelse med forrentningen af enhver konto vigtigt, at markedsparametrene afspejles, og det er særlig vigtigt, at renten, som indskuddene forrentes med, korrelerer med løbetiden.⁴² En national centralbanks udførelse af opgaver som fiskal agent uden tilskrivning af renter giver endvidere ikke anledning til bekymringer om monetær finansiering, forudsat at det er kerneopgaver, der normalt udføres af en fiskal agent.⁴³

2.2.5.2 FORBUD MOD PRIVILEGERET ADGANG

I deres egenskab af offentlig myndighed 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.⁴⁴ Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre en sådan privilegeret adgang.

I denne rapport fokuseres på foreneligheden af både national lovgivning eller regler vedtaget af de nationale centralbanker samt de nationale centralbankers 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.

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

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

41 Udtalelse CON/2009/23, CON/2009/67 og CON/2012/9.

42 Jf. fx udtalelse CON/2010/54 og CON/2010/55.

43 Udtalelse CON/2012/9.

44 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 af 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".⁴⁵ I overensstemmelse hermed slår Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen⁴⁶ fast, at navnet på den fælles valuta skal være det samme på alle de officielle sprog i Den Europæiske Union, 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 de nationale lovbestemmelser, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter.

Som følge af EU's eksklusive kompetence til at bestemme navnet for den fælles valuta er enhver afvigelse fra denne regel uforenelig med traktaten og bør fjernes. Dette princip gælder alle typer af national lovgivning, mens vurderingen i kapitlerne om landene først og fremmest vedrører centralbankernes statutter og lovgivning om indførelse af euroen.

2.2.7 DE NATIONALE CENTRALBANKERS JURIDISKE INTEGRATION I EUROSISTEMET

Bestemmelser i national lovgivning (især en national centralbanks statut, men også anden lovgivning), som kan udgøre en hindring for udførelsen af opgaver i forbindelse med Eurosystemet eller efterlevelse af ECB's 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 ESCB's 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 træde i kraft fra det tidspunkt, hvor den nationale centralbank er fuldt integreret, dvs. for et medlemsland med dispensation den dato, hvor landet indfører euroen.

De vigtigste områder, der behandles i denne rapport, er områder, hvor bestemmelser i statutterne kan hindre en national centralbank i at efterleve Eurosystemets krav. Det kunne fx være bestemmelser, der vil hindre en national centralbank i at deltage i gennemførelsen af den fælles pengepolitik, som fastsat af ECB's besluttende organer, eller som vil hindre en centralbankchef i at opfylde sine pligter som medlem af ECB's styrelsesråd, eller som ikke anerkender ECB's særlige beføjelser. Der sondres mellem mål for den økonomiske politik, opgaver, finansielle bestemmelser, valutakurspolitik og internationalt samarbejde. Endelig omtales andre områder, hvor det kan være nødvendigt at tilpasse en national centralbanks statutter.

⁴⁵ 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 "[u]den 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."

⁴⁶ EFT L 139 af 11.5.1998, s. 1.

2.2.7.1 MÅL FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

En national centralbanks fulde integration i Eurosystemet forudsætter, at dens formålsbestemmelser er i overensstemmelse med ESCB's mål som fastsat i statuttens artikel 2. Det betyder bl.a., at der skal ske en tilpasning af formålsbestemmelser med et "nationalt præg" – f.eks. skal bestemmelser i statutterne, der henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af det pågældende medlemslands generelle økonomiske politik, tilpasses. Endvidere skal en national centralbanks sekundære mål være konsistente og må ikke gribe ind i dens forpligtelse til at støtte de generelle økonomiske politikker inden for EU med henblik på at bidrage til gennemførelsen af EU's mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, hvilket i sig selv er et mål, der ikke berører hovedmålet om at fastholde prisstabilitet.⁴⁷

2.2.7.2 OPGAVER

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statutten, henset til den nationale centralbanks status som en integreret 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 statutten, og en eventuel uforenelighed skal fjernes.⁴⁸ 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 ESCB's kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at EU's pengepolitik er en opgave, som skal udføres af Eurosystemet.⁴⁹ De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser skal svare til de tilsvarende bestemmelser i traktaten og statutten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 131.

I sammenhæng med den senere tids nationale lovgivningsinitiativer for at imødegå uroen på de finansielle markeder har ECB påpeget, at enhver forvridning på de nationale pengemarkeder i euroområdet bør undgås, da den vil kunne svække gennemførelsen af den fælles pengepolitik. Dette gælder navnlig forlængelsen af statsgarantier til at dække interbankindskud.⁵⁰

Medlemslandene skal sikre, at nationale tiltag på lovgivningsområdet til løsning af virksomheders og erhvervsdrivendes likviditetsproblemer, 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 kan hæmme kreditstrømmen og påvirke de finansielle institutioner og markeders stabilitet i væsentlig grad og dermed påvirke udførelsen af Eurosystemets opgaver.⁵¹

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at ECB's styrelsesråd efter euroens indførelse har 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 tilkommer ECB og de nationale centralbanker. Nationale bestemmelser, der giver

⁴⁷ Udtalelse CON/2010/30 og CON/2010/48.

⁴⁸ Jf. navnlig traktatens artikel 127 og 128 og statuttens artikel 3 til 6 samt 16.

⁴⁹ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, første led.

⁵⁰ Udtalelse CON/2009/99 og CON/2011/79.

⁵¹ Udtalelse CON/2010/8.

regeringen mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også, alt efter omstændighederne, enten ophæves eller anerkende ECB's kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i traktatens og statuttens bestemmelser. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECB's 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.⁵²

Hvad angår forvaltningen af valutareserver⁵³, opfylder et medlemsland, som efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valutareserver⁵⁴ til sin nationale centralbank, ikke traktaten. Det vil heller ikke være foreneligt med traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led, hvis en tredje-part – fx regeringen eller parlamentet – har ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltningen af de officielle valutareserver. Endvidere skal de nationale centralbanker overføre valutareserver til ECB i forhold til deres andel af ECB's 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 eurosystemopgaver, som fx forvaltningen af valutareserver ved at beskatte teoretiske eller urealiserede kapitalgevinster, er heller ikke tilladt.⁵⁵

2.2.7.3 FINANSIELLE BESTEMMELSER

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab⁵⁶, revision⁵⁷, kapitalindskud⁵⁸, overførsel af valutareserver⁵⁹ og fordeling af monetære indtægter.⁶⁰ 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 EU i overensstemmelse med traktatens artikel 138 og 219.

2.2.7.5 INTERNATIONALT SAMARBEJDE

I forbindelse med indførelsen af euroen skal den nationale lovgivning være forenelig med statuttens artikel 6.1, som bestemmer, at det i spørgsmål om internationalt samarbejde, der involverer opgaver pålagt Eurosystemet, tilkommer ECB at 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).

⁵² Udtalelse CON/2008/34.

⁵³ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led.

⁵⁴ Undtagen arbejdsbeholdninger i udenlandsk valuta, som medlemslandene kan bevare i henhold til traktatens artikel 127, stk. 3.

⁵⁵ Udtalelse CON/2009/63.

⁵⁶ Statuttens artikel 26.

⁵⁷ Statuttens artikel 27.

⁵⁸ Statuttens artikel 28.

⁵⁹ Statuttens artikel 30.

⁶⁰ Statuttens artikel 32.

2.2.7.6 ØVRIGT

Ud over ovennævnte forhold er der for visse medlemslande også andre områder, hvor de nationale bestemmelser kræver tilpasning (fx inden for clearing- og betalingssystemer og udveksling af oplysninger).

3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

Siden den sidste konvergensrapport, som blev udarbejdet i maj 2010, er der i 2011 sket en gennemsnitlig bedring af den økonomiske aktivitet i alle de betragtede lande.¹ I nogle tilfælde har bedringen fundet sted efter alvorlige justeringsprocesser. Med undtagelse af Sverige, Polen og, i mindre grad, Tjekkiet lå produktionen i 2011 fortsat under niveauet før krisen. I 2. halvår 2011 forværredes de makroøkonomiske og finansielle forhold, idet en negativ afsmitning fra euroområdet via handlen og finansielle kanaler forværrede effekten af visse ubalancer og andre svagheder i de nationale økonomier. I de fleste af landene peger disse svagheder på behovet for yderligere budgetkonsolidering og strukturreformer, som støtter forhold, der fremmer en vedvarende produktions- og beskæftigelsesvækst på mellemlangt sigt. Tiltagende spændinger og højere volatilitet på de finansielle markeder førte generelt til faldende aktiekurser samt højere credit default swaps og rentespænd, hvilket viser, at statsgældskrisen i euroområdet har påvirket de betragtede lande i forskelligt omfang. Presset på de finansielle markeder har især været alvorligt i økonomier med betydelige sårbarheder som fx høj offentlig gældskvotient, en høj gæld i den private sektor og høj udlandsgæld, valuta- og løbetidsmismatch på den nationale balance, usmidige arbejdsmarkeder, udestående banklån af dårlig kvalitet og svage institutioner.

Hvad angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, ligger den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt under referenceværdien i tre af de lande, som belyses i denne rapport, nemlig Bulgarien, Tjekkiet og Sverige – i Sveriges tilfælde et godt stykke under. I de øvrige fem lande er inflationen et godt stykke højere end referenceværdien på trods af forholdsvis svage økonomiske forhold i de fleste af landene.

I størstedelen af landene – med Ungarn som en bemærkelsesværdig undtagelse – forbedredes den underliggende budgetsituation (ifølge Europa-Kommissionens data) i forhold til 2010, hovedsagelig som følge af en strukturel budgetkonsolidering sammen med en positiv konjunkturudvikling. Med undtagelse af Sverige var alle de EU-lande, som undersøges i denne rapport, underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud på tidspunktet for rapportens udarbejdelse. Den offentlige gældskvotient steg i 2011 i alle de vurderede EU-lande med undtagelse af Bulgarien, Letland, Ungarn og Sverige. At den ikke steg i Ungarn, skyldtes dog en engangseffekt med relation til overførslen af aktiver fra den obligatoriske private pensionsordning til den statslige søjle. Bortset fra Ungarn har alle de betragtede lande en offentlig gæld, der ligger under referenceværdien på 60 pct. af BNP. I Polen steg gælden til næsten 56 pct. af BNP, mens den i Letland og Tjekkiet lå over 40 pct. af BNP. I Litauen, Rumænien og Sverige lå gældskvoten under 40 pct. og i Bulgarien under 20 pct.

For så vidt angår valutakurskriteriet, deltager to af de vurderede landes valutaer i ERM2, nemlig den lettiske lats og den litauiske litas. Ingen af de øvrige vurderede lande er blevet optaget i ERM2 siden den foregående konvergensvurdering i 2010. Generelt stabiliserede forholdene på de finansielle markeder sig i Letland og Litauen i referenceperioden. Samtidig var der forholdsvis store udsving i valutakurserne i de lande, som ikke deltager i ERM2, bortset fra Bulgarien, hvis valuta er i et currency board over for euroen.

For så vidt angår konvergensen i den lange rente, ligger seks af de otte lande i denne rapport, nemlig Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Polen og Sverige, under eller på referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. – i Tjekkiets og Sveriges tilfælde et godt stykke under. I 2010 lå renten under referenceværdien i blot to ud af de ni lande, som blev vurderet i rapporten fra det år.

¹ Af de ni lande, som blev undersøgt i Konvergensrapporten 2010, har Estland i mellemtiden indført euro. Denne ændring i sammensætningen af gruppen af betragtede lande er vigtig og skal tages i betragtning ved sammenligninger af de to rapporters resultater.

Når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, er det afgørende, at konvergens er af vedvarende og ikke forbigående karakter. ØMU'ens første 10 år har vist, hvilke risici svage grundlæggende faktorer, en alt for lempelig makroøkonomisk stilling i de enkelte lande og alt for optimistiske forventninger med hensyn til konvergens i realindkomsten indebærer, ikke kun for de pågældende lande, men for hele euroområdet smidige funktion. Der har i det sidste årti ophobet sig store, vedvarende makroøkonomiske ubalancer i mange EU-lande, også eurolande, fx i form af langvarige tab af konkurrenceevne eller opbygning af gæld og boligmarkedsbobler, og de er en af de vigtigste årsager til den aktuelle økonomiske og finansielle krise.

Generelt er behovet for bedre økonomisk styring i EU blevet anerkendt. Bl.a. trådte en ny lovgivningspakke i kraft pr. 13. december 2011, som medfører et væsentligt stærkere tilsyn med finanspolitikkerne samt en ny tilsynsprocedure med henblik på forebyggelse og korrigerende af makroøkonomiske ubalancer.

Der er behov for varige politiktilpasninger i mange af landene. Dette skyldes kombinationen af følgende faktorer, som er relevante for økonomisk integration og konvergens:

- i) En høj offentlig eller privat gældsætning, især i forbindelse med en forholdsvis høj udlandsgæld, gør økonomierne sårbare over for afsmitning fra spændinger på de finansielle markeder. En sådan gældsætning kan også være en hindring for en vedvarende produktionsvækst, både på grund af dens potentielt negative effekt på bankernes finansiering eller den finansielle tilstrømning og som følge af den nødvendige nedgearing.
- ii) Det er stadig nødvendigt at begrænse lønvæksten og øge produktiviteten for at støtte konkurrenceevnen i mange lande.
- iii) For at støtte en større, afbalanceret og holdbar vækst er mange lande nødt til at fremme tilpasningen af arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og motivere til deltagelse på arbejdsmarkedet med fokus på varer og tjenesteydelser med høj værditilvækst i den konkurrenceudsatte sektor. Dette vil bidrage til at mindske den eksisterende mangel på arbejdskraft og fremme et stærkere bidrag til væksten fra eksportsektoren i de kommende år.
- iv) I de fleste lande kræves forbedringer i erhvervsklimaet og foranstaltninger til at forbedre styringen og institutionernes kvalitet for at støtte en højere, bæredygtig produktionsvækst og gøre økonomien mere modstandsdygtig over for landespecifikke stød.
- v) Med hensyn til den finansielle sektor er det afgørende, at banksektoren overvåges meget nøje, og især risiciene i forbindelse med dens eksponering over for andre lande og en forholdsvis høj långivning i udenlandsk valuta. Det er også nødvendigt at udvikle finansieringsmarkeder i lokal valuta, især med længere løbetider.
- vi) Stigende indkomstkongvergens i de fleste af de EU-lande, som er omfattet af denne rapport, vil sandsynligvis lægge et yderligere opadrettet pres på priserne eller de nominelle valutakurser (eller begge dele). En dokumenteret evne til at opnå og løbende at fastholde prisstabilitet under forhold med stabile valutakurser over for euroen er således fortsat afgørende for vurderingen af vedvarende økonomisk kongvergens.
- vii) Varige politiktilpasninger er nødvendige for at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer. Det er der bl.a. risiko for, hvis indkomstkongvergens ledsages af en

ny kraftig vækst i kreditgivning og stigninger i aktivpriserne, der fx drives af lave eller negative realrenter.

viii) De ventede demografiske ændringer, som forventes at blive hurtige og betydelige, skal håndteres, fx med en ansvarlig og fremadrettet finanspolitik.

KRITERIET VEDRØRENDE PRISSTABILITET

For 12-måneders referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 er referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet beregnet til 3,1 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 1,5 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af HICP-inflationen i Sverige (1,3 pct.), Irland (1,4 pct.) og Slovenien (2,1 pct.) i de pågældende 12 måneder. Hvad angår de enkelte landes resultater i referenceperioden, havde tre af de otte lande (Bulgarien, Tjekkiet og Sverige) en gennemsnitlig HICP-inflation, der lå under – for Sveriges vedkommende et godt stykke under – referenceværdien. I de øvrige lande lå HICP-inflationen et godt stykke over referenceværdien. Afvigelsen var størst i Rumænien (se tabel 1).

For de fleste af de central- og østeuropæiske lande har inflationen i de seneste 10 år været volatil, idet den faldt fra et relativt højt niveau i 2001-02 til et mere moderat niveau i 2003. Derefter begyndte inflationen at stige i de fleste af de betragtede lande. I årtiets anden halvdel steg inflationen i flere lande, i nogle tilfælde til tocifrede tal. Den årlige gennemsnitlige inflation nåede et toppunkt i 2008, før den faldt kraftigt i 2009 som følge af det negative globale stød i råvarepriserne og den betydelige nedgang i den økonomiske aktivitet i de fleste af landene. I 2010 steg inflationen i de fleste af landene på trods af den vedvarende svage indenlandske efterspørgsel og den fortsat store ledige kapacitet. En blanding af indenlandske og eksterne faktorer førte til yderligere inflationsstigninger i 2011 i de fleste af de betragtede lande.

Selv om dette var et generelt mønster i det sidste tiår i de fleste lande, varierede den årlige HICP-inflation stadig i betydelig grad fra land til land. Inflationen har især været meget volatil i Letland og i mindre grad i Bulgarien og Litauen. I disse lande fik overophedede indenlandske økonomiske forhold inflationen til at stige til tocifrede tal frem til 2008, hvorefter den faldt markant indtil 2010. I Rumænien var inflationen vedvarende høj indtil 2011 på trods af en tydelig nedadrettet tendens indtil 2007, som fortrinsvis afspejlede en række stød på udbudssiden samt valutakursudviklingen. I Tjekkiet, Ungarn, Polen og Sverige har inflationen været mindre volatil end i de øvrige betragtede lande, idet den gennemsnitlige årlige inflation i de seneste 10 år var 5,1 pct. i Ungarn, 2,7 pct. i Polen, 2,1 pct. i Tjekkiet og 1,8 pct. i Sverige.

Inflationsudviklingen har afspejlet de generelle makroøkonomiske forhold i de betragtede lande. En periode med robust økonomisk vækst indtil 2008, som i nogle lande førte til opbygningen af betydelige makroøkonomiske ubalancer, sluttede, da den globale økonomiske og finansielle krise brød ud. En brat økonomisk vækstnedgang bidrog, i forskelligt omfang, til at korrigere nogle af disse ubalancer i de pågældende lande. Også i de relativt sundere økonomier skete der en brat svækkelse af de makroøkonomiske forhold, især i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009. Efterfølgende er der igen sket en stigning i den økonomiske aktivitet, selv om den stadig er lavere end før krisen i de fleste af de betragtede lande. Selv om den indenlandske efterspørgsels bidrag til den økonomiske vækst har været stigende i de fleste lande, begrænses opsvinget stadig af forholdsvis svage arbejds-markedsforhold og krav om budgetkonsolidering. I flere lande har inflationen i de seneste år også været påvirket af visse foranstaltninger, som er truffet i forbindelse med budgetkonsolideringen, fx indirekte skatter, administrativt fastsatte priser og afgifter. Samtidig har ændringer i energi- og fødevarerpriserne, som er en af de vigtigste eksterne drivkræfter for inflation, øget volatiliteten

i inflationsudviklingen, især i Central- og Østeuropa. Dette afspejler disse økonomiers forholdsvis høje følsomhed over for ændringer i råvarepriserne. Desuden har valutakursudviklingen i lande med inflationsmål samt pengepolitiske forhold i lande med valutakursmål også bidraget til inflationens volatilitet i de fleste af de betragtede lande.

Tabel I. Økonomiske indikatorer for konvergens

		Prisstabilitet		Offentlig budgetsaldo		Valutakurs		Den lange rente
		HICP-inflation ¹⁾	Lande med uforholdsmæssigt stort underskud ^{2),3)}	Offentligt overskud (+) / underskud (-) ⁴⁾	Offentlig bruttogæld ⁴⁾	Deltager valutaen i ERM2? ³⁾	Valutakurs over for euro ⁵⁾	Den lange rente ⁶⁾
Bulgarien	2010	3,0	Nej	-3,1	16,3	Nej	0,0	6,0
	2011	3,4	Ja	-2,1	16,3	Nej	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-1,9	17,6	Nej ³⁾	0,0 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Tjekkiet	2010	1,2	Ja	-4,8	38,1	Nej	4,4	3,9
	2011	2,1	Ja	-3,1	41,2	Nej	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,9	43,9	Nej ³⁾	-1,8 ³⁾	3,5 ⁶⁾
Letland	2010	-1,2	Ja	-8,2	44,7	Ja	-0,4	10,3
	2011	4,2	Ja	-3,5	42,6	Ja	0,3	5,9
	2012	4,1 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,1	43,5	Ja ³⁾	1,1 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Litauen	2010	1,2	Ja	-7,2	38,0	Ja	0,0	5,6
	2011	4,1	Ja	-5,5	38,5	Ja	0,0	5,2
	2012	4,2 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,2	40,4	Ja ³⁾	0,0 ³⁾	5,2 ⁶⁾
Ungarn	2010	4,7	Ja	-4,2	81,4	Nej	1,7	7,3
	2011	3,9	Ja	4,3	80,6	Nej	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,5	78,5	Nej ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
Polen	2010	2,7	Ja	-7,8	54,8	Nej	7,7	5,8
	2011	3,9	Ja	-5,1	56,3	Nej	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,0	55,0	Nej ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Rumænien	2010	6,1	Ja	-6,8	30,5	Nej	0,7	7,3
	2011	5,8	Ja	-5,2	33,3	Nej	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,8	34,6	Nej ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
Sverige	2010	1,9	Nej	0,3	39,4	Nej	10,2	2,9
	2011	1,4	Nej	0,3	38,4	Nej	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Nej ³⁾	-0,3	35,6	Nej ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Referenceværdi ⁷⁾		3,1 pct.		-3,0 pct.	60,0 pct.	5,8 pct.		

Kilder: Europa-Kommissionen (Eurostat) og ECB.

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2012 vedrører perioden april 2011 - marts 2012.

2) Angiver, om et land var underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud i hvert fald en del af året.

3) Observationerne for 2012 vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (30. april 2012).

4) I pct. af BNP. Observationerne for 2012 er fra Europa-Kommissionens forårsprognose 2012.

5) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2012 er beregnet som en ændring i pct. af gennemsnittet i perioden 1. januar - 30. april 2012, der sammenlignes med gennemsnittet for 2011. Et positivt (negativt) tal betyder appreciering (depreciering) over for euroen.

6) Gennemsnitlig årlig rente. Observationerne for 2012 vedrører perioden april 2011 - marts 2012.

7) Referenceværdien for HICP-inflationen og den lange rente vedrører perioden april 2011 - marts 2012, og for den offentlige budgetsaldo og den offentlige gæld vedrører den 2011.

Prognoser udarbejdet af større internationale institutioner viser, at den gennemsnitlige årlige inflation i 2012 og 2013 sandsynligvis vil forblive forholdsvis stabil eller falde i de fleste af de betragtede lande. Den største undtagelse er Ungarn, hvor inflationen forventes at stige i 2012 som følge af en række midlertidige omkostningsstød, skatteændringer og den forsinkede effekt af en svagere valutakurs. De skrøbelige internationale forhold, kombineret med de fortsat afdæmpede udsigter for den indenlandske efterspørgsel og fraværet af kapacitetspres, vil sandsynligvis bidrage til at begrænse

inflationspresset i de fleste lande. Der er dog både opadrettede og nedadrettede risici knyttet til inflationsudviklingen. På den ene side udgør ændringer i de globale råvarepriser (navnlig energi-priserne) en opadrettet risiko for inflationen. Yderligere stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter, som skyldes behovet for budgetkonsolidering, kan øge inflationspresset i de kommende år. Endvidere udgør udviklingen på arbejdsmarkedet, især i lande med en forholdsvis høj strukturel arbejdsløshed, og hvor der er begyndt at opstå flaskehalse i de hurtigere voksende sektorer, en yderligere opadrettet risiko for inflationen. På den anden side vil en større end forventet svækkelse af den økonomiske aktivitet, bl.a. som følge af negative effekter relateret til handelskanaler og tillid, afsmittende effekter fra den finansielle sektor og/eller en potentiel nedgearing i den private sektor, bidrage til at dæmpe inflationspresset. Den løbende "catching-up" proces i de central- og østeuropæiske lande, som vurderes i denne rapport, kan på længere sigt medføre nye opadrettede pres på priserne og/eller den nominelle valutakurs, selv om det er svært at vurdere det præcise omfang af denne effekt. Der vil være særlig stor risiko for et nyt inflationspres, hvis det næste opsving igen ledsages af en yderligere kraftig vækst i kreditgivning 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 og bør tage hensyn til arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for produkt- og arbejdsmarkedsreformer for at øge fleksibiliteten yderligere og fastholde gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. Til dette formål er foranstaltninger, som bidrager til øget styring og yderligere forbedringer af institutionernes kvalitet også afgørende. For så vidt angår finansiel stabilitet, bør regulerings-, tilsyns- og makroprudentielle politikker tage sigte på at undgå risici for den finansielle stabilitet, bl.a. ved at hindre en for stor vækst i kreditgivningen og ophobning af finansielle sårbarheder. På baggrund af de potentielle risici for den finansielle stabilitet, som er forbundet med en høj andel af lån i udenlandsk valuta af den samlede långivning, især i nogle af de betragtede lande, er det nødvendigt at tage behørigt højde for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici henstillinger om långivning i udenlandsk valuta, som blev offentliggjort i 2011. Et tæt samarbejde mellem tilsynsmyndighederne i alle EU-landene er vigtigt for at sikre en effektiv gennemførelse af foranstaltningerne. 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 Sverige var alle de EU-lande, som undersøges i denne rapport, underlagt en råds-afgørelse om uforholdsmæssigt store underskud, på tidspunktet for rapportens udarbejdelse. Der er fastsat følgende frister for korrektion af de uforholdsmæssigt store underskud: 2011 for Ungarn og Bulgarien, 2012 for Letland, Litauen, Polen og Rumænien og 2013 for Tjekkiet. Med undtagelse af Sverige, Bulgarien og, midlertidigt, Ungarn havde alle landene i 2011 et budgetunderskud, som var over referenceværdien på 3 pct. af BNP, selv om det var faldende i forhold til 2010. Sverige havde et overskud (0,3 pct. af BNP) i 2011, mens Bulgariens underskudskvotient var under referenceværdien (2,1 pct.). Ungarn havde derimod et overskud (4,3 pct. af BNP) som følge af engangs- og midlertidige indtægtsforanstaltninger, der udgjorde ca. 10 pct. af BNP, og som primært vedrørte overførsel af aktiver fra private pensionsordninger til den statslige søjle. Generelt forbedredes den underliggende budgetsituation i 2011 i størstedelen af landene – med Ungarn som en bemærkelsesværdig undtagelse – i forhold til 2010, hovedsagelig som følge af en strukturel budgetkonsolidering

sammen med en positiv konjunkturudvikling (ifølge Kommissionens data). Selv om Ungarn formelt overholdt referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2011, blev dette resultat opnået med engangsforanstaltninger og ikke gennem en strukturel, holdbar korrektion. I januar 2012 vedtog Ecofin-Rådet en afgørelse, der fastslog, at Ungarn ikke havde truffet virkningsfulde foranstaltninger til opfølgning af Rådets henstilling af 7. juli 2009. Som følge heraf vedtog Rådet den 13. marts 2012 en afgørelse om suspension af en del af EU's Samhørighedsfonds forpligtelser vedrørende Ungarn i 2013 samt den femte reviderede henstilling til de ungarske myndigheder om at bringe situationen med det uforholdsmæssigt store underskud til ophør senest i 2012. I denne henseende blev Ungarn opfordret til at træffe de nødvendige foranstaltninger, herunder yderligere budgetkonsolidering, for at opfylde de mål, der blev sat i landets opdaterede konvergensprogram for 2011. Letland og Rumænien, som i 2011 stadig var omfattet af EU's og IMF's finansielle støtteprogrammer, fortsatte den strenge budgetkonsolidering. Bulgarien og Litauen fortsatte med at føre en forsigtig finanspolitik baseret på udgiftsbegrænsninger, som – især for Litauens vedkommende – blev understøttet af en positiv konjunkturudvikling. Tjekkiet og Polen, hvor automatiske stabilisatorer fik lov at virke i begyndelsen af den globale finansielle og økonomiske krise, indledte også en budgetkonsolidering. I Tjekkiet fortsatte de finanspolitiske stramninger, som blev indledt i 2010, i 2011, fortrinsvis ved brug af bredt funderede udgiftsnedskæringer. Polens konsolidering i 2011 vedrørende 2010 – hvor forværringen af budgetstillingen var fortsat – var stort set indtægtsbaseret og delvis midlertidig. I Sverige forblev budgetoverskuddet uændret i 2011, idet en strukturel lempelse, ifølge Kommissionens estimat, blev opvejet af positive konjunkturbestemte faktorer på baggrund af en fortsat stærk vækst.

For 2012 forventer Kommissionen, at budgetunderskuddet kun vil holde sig over referenceværdien på 3 pct. af BNP i Litauen (på 3,2 pct.). Polens budgetunderskud forventes at være på referenceværdien, mens de øvrige lande alle forventes at forblive under denne.

Den offentlige gældskvote steg i 2011 i alle de vurderede EU-lande med undtagelse af Bulgarien – hvor den lå på samme niveau som i 2010 – Letland, Sverige og Ungarn, hvor gælden faldt. I Ungarn skyldtes faldet i gældskvoten en engangseffekt i forbindelse med overførslen af aktiver fra private pensionsordninger til den offentlige pensionsordning. Selv om stigningen i gældskvoten i de pågældende fire lande var mindre end året før, afspejlede den fortsat store budgetunderskud, hvorimod underskuds-/gældsjusteringen og forskellen mellem væksten og renten generelt havde en reducerende virkning på gældskvoten. Ungarn havde som det eneste land en gæld på over referenceværdien på 60 pct. af BNP i 2011. Gælden lå fortsat under 40 pct. af BNP i Bulgarien, Litauen, Rumænien og Sverige.

Fra 2002 til 2011 steg den offentlige gældskvote betydeligt i Letland (29,0 procentpoint) og Ungarn (24,7) efterfulgt af Litauen (16,3), Tjekkiet og Polen (begge 14,1) og Rumænien (8,4). For Bulgariens og Sveriges vedkommende var gældskvoten i 2011 derimod klart lavere end i 2002. Kommissionen forventer en stigning i gældskvoten i 2012 i alle de EU-lande, der behandles i denne rapport, med undtagelse af Ungarn, Polen og Sverige. Kommissionen forventer ligeledes, at den offentlige gældskvote i 2012 forbliver under referenceværdien på 60 pct. i alle lande bortset fra Ungarn.

Rettes blikket fremad, er det helt afgørende, 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. I denne henseende bør der især lægges vægt på at begrænse udgiftsvæksten, så den er mindre end den mellemlangsigtede potentielle vækst, i overensstemmelse

med den reviderede stabilitets- og vækstpagts bestemmelse om udgiftsbenchmark. Endvidere bør lande, hvis gældskvotient vil ligge over referenceværdien, efter den vedtagne overgangsperiode sikre et tilstrækkeligt fald i denne kvotient i henhold til bestemmelserne i den styrkede pagt. Yderligere konsolidering vil også gøre det muligt at tage de finanspolitiske udfordringer op, som vedrører befolkningernes aldring. 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. Disse strategier bør generelt indarbejdes i omfattende strukturreformer for at øge den potentielle vækst.

VALUTAKURSKRITERIET

Af de lande, der undersøges i denne rapport, deltager Letland og Litauen for tiden i ERM2. Begge landes valutaer har deltaget i ERM2 i mere end to år forud for konvergensundersøgelsen, som 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. I begge tilfælde forpligtede de pågældende lande sig unilateralt til at fastholde et snævrere udsvingsbånd. Disse forpligtelser medfører ikke yderligere forpligtelser for ECB. Det skal især nævnes, at det blev godkendt, at Litauen kunne optages i ERM2 med landets eksisterende currency board. De lettiske myndigheder har også, unilateralt, erklæret, at de 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 referenceperioden fra 1. maj 2010 til 30. april 2012. Den litauiske litas lå i hele perioden på dens centralkurs. Den lettiske lats' valutakursvolatilitet over for euroen inden for det unilateralt fastsatte udsvingsbånd på ± 1 pct. var meget lav i 2010, hvorefter den øgedes en smule, selv om den fortsat var relativt lav, også i resten af den betragtede periode. Markedsforholdene i Letland og Litauen, som afspejlede ændringer i den globale risikoaversion i en tid med spændinger på nogle af euroområdet statsgældsmarkeder, stabiliseredes generelt i perioden, efterhånden som tilliden voksede, kreditvurderingerne bedredes og pengemarkedsspændene indsnævredes. For Letlands vedkommende sluttede det internationale finansielle støtteprogram under EU's og IMF's ledelse den 19. januar 2012, og landet er nu under efterfølgende programovervågning. Vedrørende referenceperioden modtog Letland kun udbetalinger fra programmet i 2010. Da støtteprogrammet bidrog til at mindske finansielle sårbarheder, kan det også have bidraget til at mindske valutakurspres. Mod slutningen af 2011 skete en midlertidig forværring af forholdene på de finansielle markeder som følge af usikkerhed i forbindelse med visse segmenter af de internationale finansielle markeder samt to indenlandske lettiske og litauiske bankers konkurs, før de forbedredes igen i begyndelsen af 2012.

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 oplevede forholdsvis store udsving i referenceperioden, som delvis skyldtes ændringer i den globale risikoaversion i en tid med spændinger på nogle af euroområdet statsgældsmarkeder. I perioden fra medio 2010 til primo 2011 apprecieredes disse valutaer gradvis over for euroen som følge af en øget optimisme på de globale finansielle markeder, en robust vækst og temmelig store positive rentespænd over for euroområdet aktiver. Set i forhold til gennemsnitskursen i maj 2010 var apprecieringen størst for den svenske og den tjekkiske valuta, hovedsagelig som følge af opsvinget i disse økonomier efter den globale finansielle og økonomiske krise i 2008-09. På baggrund af nye spændinger på nogle af euroområdet statsgældsmarkeder og en stærk stigning i den globale risikoaversion, men også som følge af forværrede økonomiske udsigter i de betragtede lande, skete en betydelig svækkelse af alle

valutaer i lande med inflationsmål, bortset fra den svenske krone, over for euroen i 2. halvår 2011, hvorefter de genvandt nogle af deres tab i begyndelsen af 2012. Efter en depreciering af den polske zloty i 2. halvår 2011 gik Narodowy Bank Polski flere gange ind på valutamarkedet i perioden fra september til december 2011. IMF havde allerede i begyndelsen af 2011 forlænget Polens forebyggelsesfacilitet, Flexible Credit Line. Da denne ordning bidrog til at mindske risici i forbindelse med finansielle sårbarheder, kan den også have været med til at mindske risikoen for valutakurspres. Det bemærkes, at Polen ikke har udnyttet Flexible Credit Line efter dens indførelse. Den rumænske leu blev i referenceperioden for det meste handlet betydeligt under den gennemsnitlige kurs i maj 2010. I begyndelsen af 2011 blev den toårige internationale finansielle støttepakke, som blev vedtaget for Rumænien i begyndelsen af 2009, afløst af en præventiv international finansiell støttepakke. Den ungarske forint deprecierede i referenceperioden generelt til et niveau, der lå betydeligt under gennemsnittet i maj 2010, som følge af den nedjustering af landets kreditværdighed, der var udløst af offentlige politikker, som havde undergravet udenlandske investorers tillid, og bekymringer med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed. Ungarn var i perioden fra november 2008 til slutningen af 2010 underlagt en international finansiell støtteordning – der skulle genoprette markedstilliden og understøtte økonomien, mens landet rettede op på ubalancer på budgettet. Da de internationale finansielle støtteprogrammer for Ungarn og Rumænien var med til at mindske finansielle sårbarheder, kan de også have bidraget til at mindske valutakurspresset. Afbrydelsen af forhandlingerne mellem de ungarske myndigheder og EU/IMF, efter at de førstnævnte havde anmodet om fornyet finansiell bistand i slutningen af 2011, var en faktor, der bidrog til forintens depreciering på det tidspunkt. Det forhold, at de opfølgende forhandlinger er trukket ud, og usikkerhed med hensyn til muligheden for en finansiell pakke, og dennes eventuelle form, har sandsynligvis bidraget til forintens volatilitet siden da.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN LANGE RENTE

Den generelle omvurdering af risiko, som primært er relateret til statsgældskrisen i euroområdet og landespecifikke faktorer, har generelt indvirket på udviklingen på markedet for langfristede obligationer.

I den betragtede periode indsnævredes det lange rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet i de fleste af de lande, som behandles i rapporten. Dette afspejlede delvis en stigning i kreditrisikopræmier i flere eurolande, som medførte et højere gennemsnit for euroområdet. De finansielle markeder skelnede ofte mellem landene ved at vurdere deres eksterne og interne sårbarheder, herunder udviklingen i budgetstillingen og udsigterne til vedvarende konvergens.

For 12-måneders referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 er referenceværdien for kriteriet vedrørende den lange rente beregnet til 5,8 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 2 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af den lange rente i to af de tre medlemslande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, dvs. Sverige (2,2 pct.) og Slovenien (5,4 pct.). Irland havde meget begrænset adgang til de finansielle markeder i referenceperioden, og landets lange rente var væsentlig påvirket af risikopræmier. Den gennemsnitlige lange rente i Irland var 9,1 pct., hvilket er betydeligt over gennemsnittet af den lange rente i de to øvrige lande med de bedste resultater, hvad angår prisstabilitet, og et godt stykke over både euroområdet og alle EU-landenes gennemsnit. Irland er derfor ikke medtaget i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende den lange rente. I referenceperioden var den gennemsnitlige lange rente i euroområdet og den langsigtede AAA-rente, som kun er medtaget til illustrative formål, henholdsvis 4,4 pct. og 2,9 pct.

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente i seks af de betragtede medlemslande (Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Polen og Sverige) på eller under – i Tjekiets og Sveriges

tilfælde et godt stykke under – referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. (se tabel 1). I Rumænien og Ungarn lå den lange rente i referenceperioden betydeligt over referenceværdien. I Rumænien var den lange rente påvirket af en ugunstig økonomisk udvikling, mens Ungarn også var påvirket af investorernes opfattelse af regeringens politik. I referenceperioden var den gennemsnitlige lange rente 7,3 pct. i Rumænien og 8,0 pct. i Ungarn. Det gennemsnitlige rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet var 2,8 procentpoint for Rumænien (4,4 procentpoint i forhold den lange AAA-rente i euroområdet). I Ungarn var det gennemsnitlige rentespænd i forhold til gennemsnittet for euroområdet 3,6 procentpoint (5,2 procentpoint i forhold den lange AAA-rente i euroområdet).

ANDRE RELEVANTE FORHOLD

I traktatens artikel 140 kræves det, at rapporten også beskriver andre forhold, som er relevante for den økonomiske integration og konvergens. Blandt disse andre forhold er markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og udviklingen i enhedslønsmkostningerne og andre prisindeks. For at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem medlemsstaternes økonomiske resultater (artikel 121, stk. 3) er en ny overvågningsprocedure med henblik på forebyggelse og korrigerende af makroøkonomiske ubalancer desuden trådt i kraft.² Det første skridt i denne procedure er en rapport om varslingsmekanismen udarbejdet af Kommissionen med henblik på tidlig opdagelse og overvågning af eventuelle makroøkonomiske ubalancer. Rapporten efterfølges af en dybdegående undersøgelse, som Kommissionen foretager for hver medlemsstat, som den anser for muligvis at være, eller muligvis at være i risiko for at være, påvirket af ubalancer. Kommissionens første rapport om varslingsmekanismen blev offentliggjort den 14. februar 2012. Den indeholdt en kvalitativ økonomisk og finansiel vurdering bl.a. på basis af en vejledende og gennemsigtig resultattavle med et sæt indikatorer, hvis værdier blev sammenlignet med indikatorernes vejledende grænseværdier som fastsat i ovennævnte forordning (se tabel 2).³

² EU-forordning nr. 1176/2011 af 16. november 2011.

³ Resultattavlen i ovennævnte rapport om varslingsmekanismen indeholdt tal for 2010 (skæringsdatoen var 30. januar 2012). Tabel 2 viser derimod resultattavlen for perioden 2009-11, der forelå ved skæringsdatoen for denne rapport, dvs. 30. april 2012.

Tabel 2. Resultattavle for overvågningen af makroøkonomiske ubalancer

		Indikatorer for eksterne ubalancer/konkurrenceevne					Interne ubalancer				
		Betalings- balancens løbende poster ¹⁾	Netto- kapital- balancen over for udlandet ²⁾	Den reale effektive valutakurs, deflateret med HICP ³⁾	Eksportmar- kedsandele ⁴⁾	Nominelle enhedsløn- omkostninger ⁵⁾	Boligpriser, deflateret med forbrugs- deflator ⁶⁾	Kredit- givning til den private sektor ²⁾	Den private sektors gæld ²⁾	Offentlig gæld ²⁾	Arbejds- løshed ⁷⁾
Bulgarien	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Tjekkiet	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Letland	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Litauen	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Ungarn	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Polen	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Rumænien	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Sverige	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Grænseværdi		-4,0/+6,0 pct.	-35,0 pct.	±11,0 pct.	-6,0 pct.	+12,0 pct.	+6,0 pct.	+15,0 pct.	+160 pct.	+60 pct.	+10,0 pct.

Kilder: Europa-Kommissionen (Eurostat, DG ECFIN) og ECB.

1) 1 pct. af BNP, 3-årigt gennemsnit.

2) 1 pct. af BNP.

3) Indeks: 1999=100; procentvis ændring over tre år i forhold til 35 andre industrilande. En positiv værdi angiver tab i konkurrenceevne.

4) Procentvis ændring over 5 år.

5) Procentvis ændring over 3 år.

6) Årlig procentvis ændring

7) 3-årigt gennemsnit.

Det er vigtigt at undersøge disse yderligere forhold, da de indeholder relevante oplysninger for vurderingen af, om det er sandsynligt, at en medlemsstats integration i euroområdet vil være holdbar på længere sigt.

Afviklingen af de makroøkonomiske ubalancer, som var akkumuleret i de fleste af de betragtede lande i årene før krisen, er sket i forskellige tempi. Tre af de lande, som behandles i denne rapport, nemlig Bulgarien, Ungarn og Sverige, er i rapporten om varslingsmekanismen blevet identificeret med henblik på en dybdegående analyse. Resultatet af denne analyse, som kan omfatte henstillinger fra Kommissionen med hensyn til gennemførelse af præventive eller korrigerende foranstaltninger eller en formel afslutning af proceduren uden anbefalinger for disse tre lande, vil ifølge planen blive offentliggjort af Kommissionen den 30. maj 2012.⁴ Det endelige resultat af proceduren i forbindelse

4 Resultatet af denne analyse forelå ikke på tidspunktet for denne rapport's færdiggørelse.

med makroøkonomiske ubalancer 2012, som har til formål at forebygge og korrigere for store ubalancer i EU, vil blive fastsat i en rådsafgørelse, som forventes offentliggjort i juni 2012. Rumænien er på nuværende tidspunkt omfattet af et præventivt EU/IMF-program og blev derfor ikke vurderet i rapporten om varslingsmekanismen. Letland, som afsluttede et internationalt finansielt støtteprogram under EU's og IMF's ledelse i januar 2012, var omfattet af rapporten om varslingsmekanismen, men blev, ligesom Tjekkiet, Litauen og Polen, ikke identificeret til en dybdegående analyse.

Det fremgår af en enkel, rent mekanisk tolkning af indikatorer vedrørende eksterne ubalancer og konkurrenceevne i rapporten om varslingsmekanismen, at der er sket en væsentlig justering af ubalancer forbundet med betalingsbalancen i de seneste år, især i Bulgarien, Letland og Litauen. Resultattavlens indikator om betalingsbalancens løbende poster (det 3-årige gennemsnit af betalingsbalancens løbende poster som procentdel af BNP) viser stadig underskud, der er højere end den vejledende grænseværdi på 4 pct. af BNP i 2011 i Polen og Rumænien. Sverige har i de seneste år haft vedvarende store overskud på betalingsbalancen, der var over den vejledende grænseværdi på 6 pct. af BNP.

Nettokapitalbalancerne over for udlandet som andel af BNP har i alle de betragtede lande, med Sverige som undtagelse, fortsat været stærkt negative og ligget over den vejledende grænseværdi på -35 pct. af BNP. I Bulgarien og Ungarn var de negative værdier over -80 pct. af BNP i 2011. De afspejler vedvarende underskud på betalingsbalancens løbende poster, store udenlandske direkte investeringer i økonomien samt mere volatile andre investeringer (især i form af lån og indskud), som primært var opbygget før den globale finansielle og økonomiske krise.

Hvad priskonkurrenceevnen angår, blev en generel udvikling med forringet konkurrenceevne i flere af de betragtede lande standset af den globale krise. Ifølge resultattavlens definition deprecierede den reale effektive valutakurs fra 2008 til 2011 i Ungarn, Polen og Rumænien og – i mindre grad – i Tjekkiet og Letland. For Polens vedkommende lå denne depreciering tæt på den vejledende grænseværdi på 11 pct. I Bulgarien, Litauen og Sverige sås derimod en appreciering af den reale effektive kurs. Endvidere var den samlede 3-årige vækstrate i enhedslønomkostninger, som i årene før krisen var meget høj i alle de betragtede lande bortset fra Tjekkiet, i 2011 fortsat over den vejledende grænseværdi på 12 pct. i Bulgarien og Rumænien. I Letland er enhedslønomkostningerne imidlertid faldet betydeligt i de seneste år. Selv om nogle lande oplevede et tab i priskonkurrenceevne, øgedes eksportmarkedsandelene i 2011 (målt i værdi gennem de fem foregående år) i alle de betragtede lande undtagen Ungarn og Sverige, hvor de faldt – for Sveriges vedkommende med 10,8 pct. (dvs. mere end den vejledende grænseværdi på 6 pct.). Højere eksportmarkedsandele i de central- og østeuropæiske lande er sandsynligvis en følge af "catching up"-processen, som manifesteres i kvalitetsforbedringer af varer og tjenesteydelser samt øget integration med udenlandske markeder.

Hvad angår indikatorerne for eventuelle interne ubalancer, har en forholdsvis lang periode med vækst i kreditgivning før den globale finansielle og økonomiske krise betydet, at de økonomiske aktører har akkumuleret en høj gæld. Høj gældsætning, især i den private sektor, udgør en central svaghed, som præger de fleste af de betragtede lande. Den private sektors gæld var i 2010 over den vejledende grænseværdi på 160 pct. af BNP i Bulgarien (hvor en stor del udgøres af koncerninterne lån) og i Sverige. Den offentlige gældskvote er også steget kraftigt i flere af de betragtede lande, men fra forholdsvis lave niveauer, i kølvandet på den globale finansielle og økonomiske krise. En høj gældsætning, især i forbindelse med en forholdsvis høj udlandsgæld, gør økonomierne sårbare over for afsmitning fra spændinger på de finansielle markeder. På grund af dens potentielt negative effekt på bankernes finansiering eller den finansielle tilstrømning og som følge af den nødvendige nedgearing kan en høj gældsætning også være en hindring for en vedvarende produktionsvækst. Endvidere udgør de mange lån i udenlandsk valuta i flere af de betragtede lande en makroøkonomisk

og finansiel risiko, da låntagere, hvis lån ikke er afdækket, ligeledes eksponeres for valutakursrisiko. I Ungarn, Polen og Rumænien er der store risici som følge af valutamismatches, som især påvirker husholdninger og i Ungarn ligeledes lokale forvaltninger. I Bulgarien, Letland og Litauen, hvor långivning i udenlandsk valuta i endnu større grad indgår som en andel af bankernes samlede låneportefølje, er denne långivning hovedsagelig denomineret i euro, og centralbankerne i disse lande har indgået en stærk forpligtelse til en stram tilknytning til euroen (Letland) eller eurobaserede currency boards (Bulgarien og Litauen).

Udviklingen på boligmarkedet skal overvåges nøje i Sverige, hvor de reale boligpriser steg hurtigt i 2010, med 6,3 pct. år til år, hvilket var en smule over den vejledende tærskelværdi på 6 pct. I de øvrige lande, som behandles i denne rapport, er boligpriserne faldet – i nogle tilfælde betydeligt – i de seneste år. I de fleste lande er husholdninger og banker stadig sårbare over for yderligere justeringer/fald i boligpriserne, især hvor banker har udvist overbærenhed i behandlingen af lånere, som ikke længere kan vedligeholde deres lån.

På arbejdsmarkedet har justeringsprocessen medført en forholdsvis høj arbejdsløshed, som i 2011 var over den vejledende grænseværdi på 10 pct. (3-årigt gennemsnit) i Letland (17,1 pct.), Litauen (15,6 pct.) og Ungarn (10,7 pct.). Arbejdsløsheden er steget i de seneste år på trods af en betydelig udstrømning af arbejdskraft i nogle lande, især Letland og Litauen, og den stigende arbejdsløshed har været ledsaget af forværrede kvalifikationsmæssige og/eller geografiske mismatches og en ugunstig demografisk udvikling.

De foreløbige indikationer, som bygger på en mekanisk fortolkning af resultattavlen, bør ikke fortolkes som et entydigt bevis på eksistensen af ubalancer. En mekanisk fortolkning af resultattavlen kan fx tilsløre nyere ubalancer og sårbarheder, idet 3- eller 5-årige gennemsnit er stærkt influeret af den stærke justering efter krisen, som muligvis ikke vil være af vedvarende karakter. Ikke mindst derfor er der i rapporten om en varslingsmekanisme allerede taget højde for yderligere forhold som fx udviklingen i indikatorerne over tid, de seneste udviklinger og udsigter, "catching up"-effekter samt et yderligere sæt indikatorer, som Rådet og Europa-Parlamentet har fremhævet for deres særlige relevans. I de efterfølgende dybdegående analyser skal der foretages en grundig analyse af landespecifikke omstændigheder samt en undersøgelse af en endnu bredere række variable, analytiske værktøjer og kvalitative informationer.

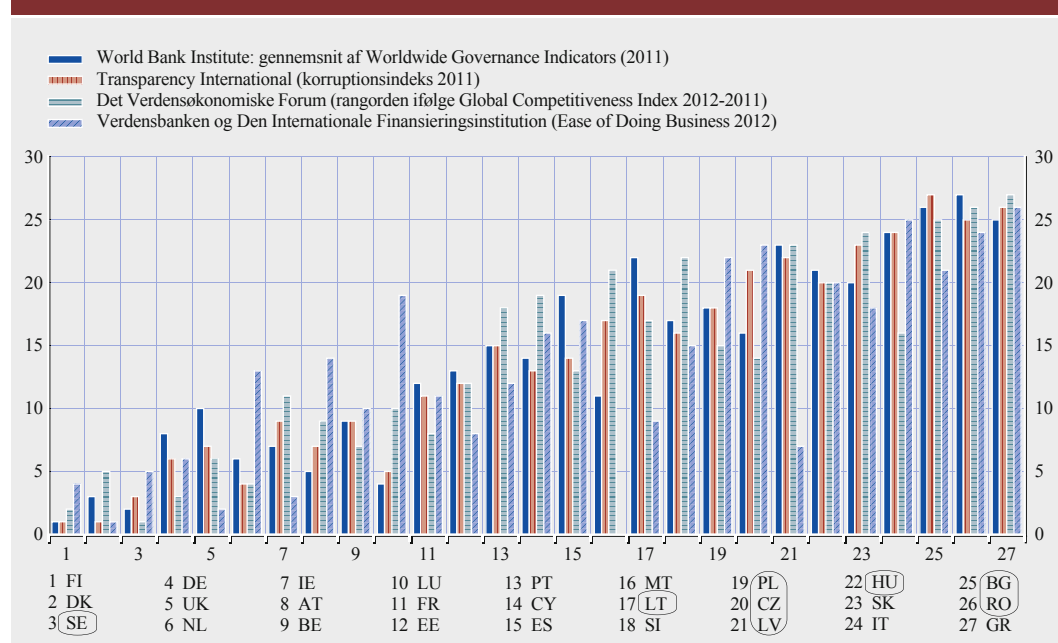
De institutionelle forhold, bl.a. statistikområdet, er endnu en vigtig, supplerende variabel, der bør undersøges som en yderligere faktor af relevans for den økonomiske integrations og konvergens' holdbarhed. I visse af de betragtede central- og østeuropæiske lande vil det bidrage til at øge landenes økonomiske potentiale, hvis de nuværende usmidigheder og hindringer for en effektiv anvendelse og fordeling af produktionsfaktorerne fjernes. De afspejler svagheder i erhvervsklimaet, institutionernes forholdsvis lave kvalitet, svag forvaltning og korruption. Når de institutionelle forhold bremser en potentiel produktionsvækst, kan de også undergrave et lands evne til at betjene sin gæld og vanskeliggøre økonomiske justeringer. Økonomiske studier har rent faktisk vist, at kvaliteten af forvaltningen havde en positiv virkning på den økonomiske modstandsdygtighed i recessionen i 2008-09.⁵ Det er også blevet påvist, at indikatorer for forvaltning er en vigtig forklarende variabel, hvad angår regionale væksthforskelle i EU.⁶

5 Giannone m.fl. (2011) – "Market Freedom and the Global Recession", *IMF Economic Review* 59, s. 111-135.

6 Giannone m.fl. (2010), "Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions", *Economic Modelling* 27, s. 12-21.

I figur 2 er de 27 EU-lande opstillet i rangorden på grundlag af oplysninger fra forskellige internationale organisationer i følgende rapporter: Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), Global Competitiveness Index (Det Verdensøkonomiske Forum), Korruptionsindekset (Transparency International) og Ease of Doing Business Report (Den Internationale Finansieringsinstitution og Verdensbanken). Disse indikatorer indeholder fortrinsvis kvalitative informationer, og i nogle tilfælde afspejler de opfattede og ikke observerede forhold. Taget som helhed giver de imidlertid en sammenfatning af en bred række stærkt relevante informationer om kvaliteten af de institutionelle forhold. For helhedens skyld vises i figur 3 desuden gennemsnittet af denne rangorden i 2011 og fem år tidligere baseret på ECB's beregninger.

Figur 2. EU-landene opstillet i rangorden



Kilder: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), Det Verdensøkonomiske Forum (Global Competitiveness Index, rangorden 2012-2011), Transparency International (korruptionsindeks 2011) og Verdensbanken og Den Internationale Finansieringsinstitution (Ease of Doing Business 2012)

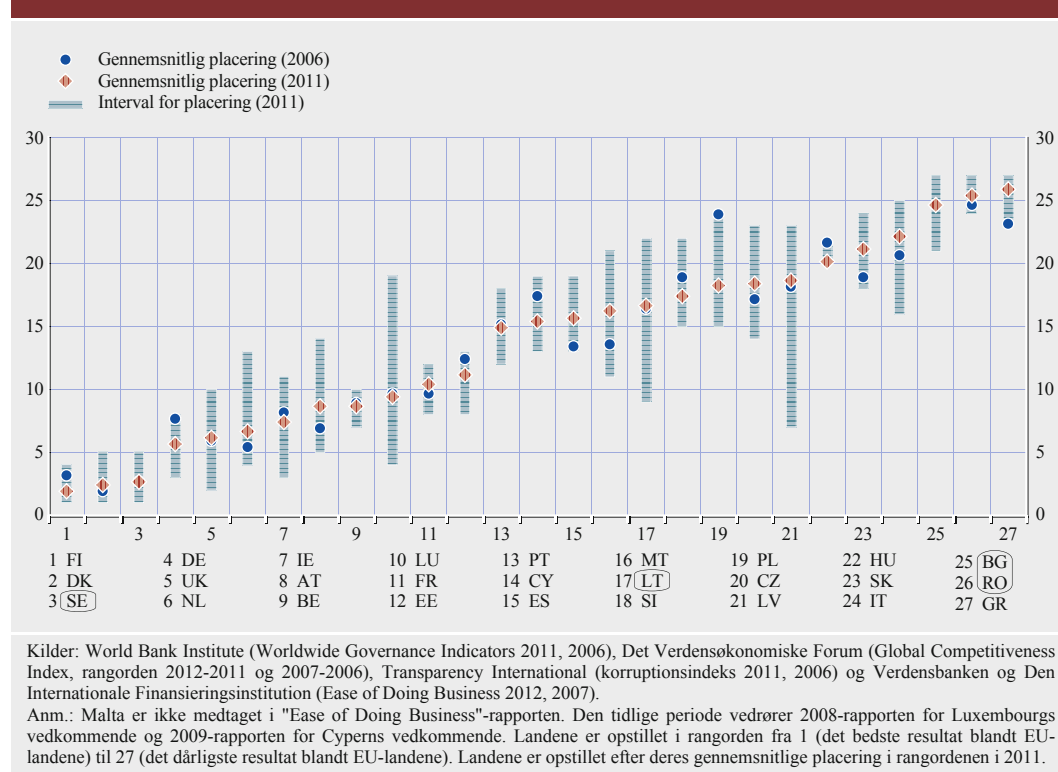
Anm.: Malta er ikke medtaget i "Ease of Doing Business" -rapporten. Landene er opstillet i rangordenen fra 1 (det bedste resultat blandt EU-landene) til 27 (det dårligste resultat blandt EU-landene). Landene er opstillet efter deres gennemsnitlige placering i rangordenen.

Som det fremgår, med Sveriges tredjeplads blandt EU-landene som en bemærkelsesværdig undtagelse, er den gennemsnitlige kvalitet af institutioner og forvaltning i alle de betragtede lande – selv om der er betydelige forskelle landene imellem – ifølge disse rapporter forholdsvis svag sammenlignet med de fleste eurolande. Efter Sverige har Litauen, af de betragtede lande, det højeste gennemsnit på en 17. plads blandt EU-landene i 2011. Bulgarien og Rumænien ligger med henholdsvis en 25. og 26. plads næsten i bunden. Desuden er der overordnet – med Polen som den vigtigste undtagelse, idet landet er rykket op fra en 25. plads i 2006 til en 19. plads i 2011 – ikke sket nogen samlede institutionelle forbedringer relativt set (dvs. sammenlignet med udviklingen i andre medlemsstater) i de seneste fem år (se figur 3).

Det generelle billede bekræftes stort set af en mere grundig undersøgelse af specifikke institutionelle indikatorer (se nedenstående figur). Selv om landenes rangorden er forskellig, alt efter hvilken kilde

der er anvendt til at måle kvaliteten af erhvervsforholdene og de institutionelle forhold, er der ingen tvivl om, at der stadig er plads til betydelige forbedringer på dette område i de fleste af de betragtede lande. Erhvervsforholdene anses for at være særdeles positive i Letland og Litauen, der i 2011 lå som henholdsvis nr. syv og ni blandt EU-landene i Ease of Doing Business-rapporten (Den Internationale Finansieringsinstitution og Verdensbanken). De to landes forholdsvis svage samlede resultater med hensyn til styring, med henholdsvis en 23. og 22. plads i Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute) tyder dog på, at der er behov for forbedringer, hvad angår institutionelle forhold.

Figur 3. Intervaller for EU-landenes placering i rangordenen



Forbedringer af de lokale institutioner, forvaltningen og erhvervsforholdene, yderligere fremskridt med privatiseringen af statsejede virksomheder samt en øget indsats for at forbedre udnyttelsen af EU-midler vil bidrage til at fremskynde produktivitetsvæksten, bl.a. ved at øge konkurrencen inden for centrale regulerede sektorer (fx energi og transport), mindske adgangsbarrierer og tilskynde til stærkt tiltrængte private investeringer.

Endelig er institutionelle elementer vedrørende kvaliteten af statistikker også vigtige for at støtte en gnidningsløs konvergensproces. Dette gælder bl.a. for fastsættelsen ved lov af den nationale statistikmyndigheds uafhængighed i forhold til administrativt tilsyn og budget, fastsættelsen ved lov af bemyndigelsen til at indsamle data og lovbestemmelserne om statistisk fortrolighed, som er beskrevet nærmere i kapitel 5, afsnit 9.

4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

4.1 BULGARIEN

4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Bulgarien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,7 pct., dvs. under referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Bulgarien været volatil og årligt ligget inden for et interval på mellem 2,3 pct. og 12,0 pct. i de seneste 10 år. Efter at være faldet i 2003 steg inflationen markant til 12,0 pct. i 2008 for derefter at falde igen til 2,5 pct. i 2009. Inflationsudsvingene afspejlede justeringer i administrativt fastsatte priser og afgifter, udviklingen i råvarepriser og andre udbudsstød samt påvirkningen fra den indenlandske efterspørgsel. Inflationen steg gradvis til 3,0 pct. i 2010 og til 3,4 pct. i 2011, primært som følge af højere råvarepriser og stigninger i tobaksafgifter. De seneste 10 års inflationsudvikling bør ses på baggrund af den robuste økonomiske vækst indtil 2008, som efterfulgtes af et stærkt fald i BNP i 2009 og herefter en gradvis bedring. Indtil 2008 bidrog en stor kapitalindstrømning til Bulgarien til en stærk stigning i den indenlandske efterspørgsel, og især i investeringer, som førte til overophedning af økonomien. Derefter blev en justering udløst af den globale krise i 2008 og blev understøttet af en nedgang i importen og en aftagende kapitalindstrømning. Lønvæksten pr. ansat faldt fra 16,3 pct. i 2008, men var dog stadig på 11,2 pct., i 2010, selv om der det år skete en fastfrysning af de offentlige lønninger. I 2011 var den 7,3 pct. bl.a. som følge af effekten af arbejdsmarkedets sammensætning. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation generelt faldende efter at have nået et toppunkt på 4,6 pct. i marts 2011 og var 1,7 pct. i marts 2012. Faldet i inflationen blev understøttet af lavere priser på fødevarer og energi, men afspejlede også basiseffekten fra stigninger i tobaksafgifter i begyndelsen af 2010.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige i 2012-13 og være mellem 2,1 pct. og 3,1 pct. i 2012 og mellem 2,3 pct. og 3,3 pct. i 2013. Større stigninger end forventet i råvarepriser udgør den største opadrettede risiko for inflationsudsigterne, selv om effekten af den seneste lønvækst på inflationen også bør overvåges nøje. På den anden side er de svagere eksterne forhold og vanskeligere eksterne finansieringsforhold samt den private sektors balancejusteringer en kilde til nedadrettede risici på kort og mellemlangt sigt. Ser man lidt længere frem, kan det på mellemlangt sigt være en udfordring for Bulgarien fremover at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum inden for det eksisterende currency board. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis påvirke inflationen på mellemlangt sigt, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Bulgarien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere nøjagtigt, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når det økonomiske opsving tager fart, 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 modcykliske politiske instrumenters begrænsninger kan det muligvis blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Sammenfattende er der bekymring for inflationskonvergensens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Bulgarien for tiden befinder sig under referenceværdien.

Bulgarien er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var det offentlige underskud på 2,1 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige gæld udgjorde 16,3 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 1,9 pct. af BNP

i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 17,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2011. Bulgarien skal sikre, at budgetunderskuddet bevares under referenceværdien på 3 pct. på varig basis i overensstemmelse med kravene i underskudsproceduren.

Den bulgarske lev deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode, men den har været fastlåst 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 faldt gradvis fra det høje niveau på 3,5 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2010, men lå fortsat højt gennem hele referenceperioden og var på 2,1 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2012. På længere sigt lå både den bulgarske levs reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 over de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Bulgariens underskud på den samlede betalingsbalance steg gradvis fra 2,4 pct. af BNP i 2002 til et meget højt niveau, over 20 pct. af BNP i 2007 og 2008. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, faldt underskuddet betydeligt, og den samlede betalingsbalance kom i balance i 2010 og i overskud i 2011. Ændringen med hensyn til betalingsbalancens løbende poster afspejlede primært et væsentligt fald i underskuddet på varebalancen som følge af det eksportdrevne opsving og en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel, som fulgte efter den kraftige aktivitetsnedgang, samt et fald i løn og formueindkomstbetalingerne. Bulgariens nettokapitalbalance over for udlandet forringedes markant fra -25,3 pct. af BNP i 2002 til -101,8 pct. i 2009, men forbedredes derefter til -94,7 pct. i 2010 og -85,3 pct. i 2011. At landets nettoforpligtelser over for udlandet, som fortrinsvis skyldes store udenlandske direkte investeringer, stadig er meget høje, viser, at finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed, er vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,3 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende den lange rente på 5,8 pct.. Den lange rente i Bulgarien har vist en faldende tendens i de seneste år og var ved slutningen af referenceperioden faldet til lavpunktet 5,1 pct. Den lange rente ligger dog stadig noget over niveauet før krisen. Spændet til statsobligationsrenten i euroområdet indsnævredes betydeligt i referenceperioden, idet den gennemsnitlige lange rente i euroområdet steg i samme tidsrum. Rentspændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet var kun 1,0 procentpoint (og 2,5 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet) ved slutningen af referenceperioden.

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. De bulgarske myndigheder bør bl.a. fortsætte budgetkonsolideringen med nedskæringer i de offentlige udgifter og reformer af skatteforvaltningen. Bulgarien er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som er beskrevet nærmere i kapitel 5.

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

4.2 TJEKKIET

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,7 pct., dvs. under referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode viste den årlige forbrugerprisinflation i Tjekkiet generelt en nedadgående tendens indtil 2003, hvorefter den for det meste svingede mellem 1,6 pct. og 3 pct. indtil ultimo 2007, hvor den begyndte at stige igen. Efter at have nået et toppunkt i 2008 faldt inflationen markant i 2009, hvorefter den steg gradvis til 2,1 pct. i 2011.

Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af det konjunkturforløb, som økonomien har gennemgået i de seneste 10 år. Efter en længere periode med en robust vækst i realt BNP begyndte væksten at aftage markant i 2008, og i 2009 kom økonomien i recession i kølvandet på den globale finansielle og økonomiske krise. Siden da har økonomien været i en temmelig afdæmpet bedring, som primært har været drevet af eksporten. Igennem størstedelen af det seneste tiår lå væksten i lønsum pr. ansat over væksten i arbejdskraftsproduktiviteten. Væksten i enhedslønomkostninger faldt mærkbart i perioden 2002-05, hvorefter et strammere arbejdsmarked medførte en stigning i de næste tre år. Efter den globale krise aftog væksten i enhedslønomkostningerne imidlertid i 2009 og blev negativ i 2010, især som følge af stigende arbejdsløshed. Faldet i importpriserne gennem det meste af den betragtede periode var først og fremmest et resultat af aprecieringen af den effektive valutakurs. For så vidt angår den seneste udvikling begyndte inflationen – efter at have ligget omkring 2 pct. i det meste af 2011 – at stige i 4. kvartal 2011 og var 4,2 pct. i marts 2012. Stigningen var primært drevet af priserne på fødevarer, brændstof og energi samt forholdsvis store stigninger i administrativt fastsatte priser. Den største faktor bag stigningen i fødevarepriserne og administrativt fastsatte priser har været den momsforhøjelse, som trådte i kraft i januar 2012. En midlertidigt svagere nominel valutakurs bidrog også til den seneste inflationsstigning, hvorimod den svage indenlandske efterspørgsel modvirkede denne effekt. Samtidig blev de temmelig gradvise forbedringer i arbejdsmarkedsforholdene afspejlet i en forholdsvis beskeden vækst i lønsum pr. ansat og en lav, men stigende vækst i lønomkostninger.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen falde fra det nuværende høje niveau i 2012-13 og være mellem 3,1 pct. og 3,5 pct. i 2012 og mellem 1,9 pct. og 2,2 pct. i 2013. Større stigninger end forventet i råvarepriser, navnlig globale olie- og fødevarepriser, udgør opadrettede risici for inflationsprognoserne. Lavere stigninger end forventet i administrativt fastsatte priser som følge af udviklingen i naturgaspriserne på verdensplan og en yderligere svækkelse af den indenlandske efterspørgsel udgør derimod en kilde til nedadrettede risici. På lidt længere sigt vil "catching-up"-processen muligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Tjekkiet end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Tjekkiet er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var det offentlige underskud på 3,1 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogældskvote udgjorde 41,2 pct. af BNP, hvilket er under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 2,9 pct. i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 43,9 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2011. Tjekkiet skal sikre, at budgetunderskuddet reduceres til under referenceværdien på 3 pct. på varig basis i 2013 og fremover i overensstemmelse med kravene i budgetunderskudsproceduren.

I den toårige referenceperiode deltog den tjekkiske koruna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Korunaen apprecierede gradvis i 2010 og stabiliserede sig i løbet af 2011 for derefter at depreciere noget i slutningen af året. Den tjekkiske korunas kurs over for euro var temmelig volatil, mens det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var lavt i 2010. Det blev negativt i 2. halvår 2011 og var på 0,2 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2012. På længere sigt lå både den tjekkiske korunas reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 lidt over de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Mellem 2002 og 2007 havde Tjekkiet oftest store underskud på den samlede betalingsbalance, hvorefter den blev justeret i 2008 og 2009 som følge af et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import. Efter det økonomiske opsving steg underskuddet på den samlede betalingsbalance til 3,0 pct. af BNP i 2010 og 2,5 pct. i 2011 som følge af et fald i overskuddet på varehandel og løn- og formuebetalingsforpligtelser over for udlandet. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forringedes væsentligt fra -15,5 pct. af BNP i 2002 til -48,5 pct. i 2010 og -49,7 pct. i 2011.

Den gennemsnitlige lange rente var 3,5 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. Den lange rente i Tjekkiet har været svagt, men ujævnt faldende i de seneste år siden toppunktet på 5,5 pct. i juni 2009, og obligationsrenten har udvist noget af den samme volatilitet, som også sås hos andre lande i forbindelse med statsgældskrisen i euroområdet. Den lange rente var også 3,5 pct. ved slutningen af referenceperioden. De seneste års gradvise fald i den lange rente i Tjekkiet og stigningen i euroområdets lange rente i samme periode betød, at det lange rentespænd først indsnæveredes og til sidst blev negativt, idet den tjekkiske rente var 0,5 procentpoint under gennemsnittet i euroområdet (og 1,0 procentpoint højere i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet) ved referenceperiodens slutning.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Tjekkiet, er det bl.a. nødvendigt fortsat at fastholde en prisstabilitetsorienteret pengepolitik, forbedre de nationale finanspolitiske rammer og gennemføre en omfattende og troværdig budgetkonsolideringsproces. Det sidstnævnte kræver, at der gennemføres yderligere foranstaltninger ud over, hvad der allerede er vedtaget i budgettet for 2012, og at der fortsat føres en tilbageholdende udgiftspolitik på mellemlangt sigt. Tjekkiet er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som er beskrevet nærmere i kapitel 5.

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

4.3 LETLAND

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Letland en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,1 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Letland været meget volatil med årlige gennemsnit på mellem -1,2 pct. og 15,3 pct. i de seneste 10 år. Inflationen steg gradvis fra et generelt lavt niveau i det seneste tiårs første halvdel og svingede mellem 6 pct. og 7 pct. i nogle år for derefter at stige yderligere i 2007 og 2008. Især i højkonjunktoren i tiårets anden halvdel udviste den lettiske økonomi voksende tegn på en alvorlig overophedning og stigende makroøkonomiske ubalancer. Da denne makroøkonomiske udvikling viste sig at være uholdbar, kom Letlands økonomi fra 2008 ud i en dyb krise. Efter at have toppet på 15,3 pct. i 2008 faldt den årlige gennemsnitlige HICP-inflation kraftigt. Forbrugerpriserne og enhedslønomkostningerne faldt i et stykke tid, hvilket hjalp landet med at genvinde konkurrenceevnen. Denne justering stoppede i løbet af 2010. Betragtes den seneste udvikling, aftog den årlige HICP-inflation til 3,2 pct. i marts 2012 efter at være steget i 1. halvår 2011 som følge af stigninger i de globale fødevare- og energipriser og højere indirekte skatter. Inflationspresset aftog igen i 2. halvår 2011, idet de globale råvarepriser stabiliserede sig, og efterspørgselspresset forblev afdæmpet.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen falde i 2012-13 og være mellem 2,5 pct. og 2,6 pct. i 2012 og mellem 2,1 pct. og 2,5 pct. i 2013. Der er opadrettede risici for inflationen, som navnlig knytter sig til højere råvarepriser og større stigninger i lønomkostninger, mens en lavere økonomisk vækst end forventet udgør en nedadrettet risiko. Ser man lidt længere frem, kan det på mellemlangt sigt være en udfordring for Letland fremover at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum inden for systemet med fastlåste valutakurser. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis påvirke inflationen på mellemlangt sigt, da BNP pr. indbygger stadig er betydeligt lavere i Letland end i euroområdet, og da prisniveauet stadig er ca. 30 pct. lavere end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere nøjagtigt, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i kreditgivningen, vil den underliggende reale appreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation.

Letland er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var det offentlige underskud på 3,5 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 42,6 pct. af BNP, hvilket er under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til under 2,1 pct. af BNP i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 43,5 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2011 ikke over de offentlige investeringers andel af BNP. Letland skal sikre, at budgetunderskuddet reduceres til under referenceværdien på 3 pct. på varig basis i 2012 og fremover i overensstemmelse med kravene i budgetunderskudsproceduren og fuldt ud gennemføre den reform, som landet tidligere er gået med til i forbindelse med EU's og IMF's finansielle støtteprogram.

Den lettiske lats har deltaget i ERM2 siden 2. maj 2005. I de seneste to år har latsen ligget tæt på centralkursen. Kursens største opadrettede afvigelse fra ERM2-centralkursen var 0,9 pct. i referenceperioden, mens den største nedadrettede afvigelse var 1,0 pct. I perioden mellem slutningen af 2008 og januar 2012 var Letland omfattet af en international finansiell støtteordning på 7,5 mia. euro, som EU og IMF stod i spidsen for, og som også kan have bidraget til at reducere valutakurspresset. I den

betragtede periode modtog Letland udbetalinger i 2010, men udnyttede ikke de resterende 3,0 mia. euro i 2011. Volatiliteten i den lettiske lats' kurs over for euroen, målt ved annualiserede standardafvigelser i de daglige procentvise ændringer, var meget lav i 2010, hvorefter den steg en smule. Den forblev dog forholdsvis lav i resten af referenceperioden. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor faldt fra et forholdsvis højt niveau i 2. halvår 2010. Efter midlertidigt at have været negativt medio 2011 var det korte rentespænd lavt, på 0,4 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2012. På længere sigt lå både den lettiske lats' reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 over de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Letland var karakteriseret af et stærkt stigende underskud på den samlede betalingsbalance, som tredobledes fra et højt niveau på 6,5 pct. af BNP i 2002 til meget store underskud på over 20 pct. af BNP i 2006 og 2007. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, som medførte lavere import, samt en forbedret konkurrenceevne og en betydelig bedring af eksporten faldt underskuddet betydeligt, og der var et meget stort overskud på 11,1 pct. af BNP på den samlede betalingsbalance i 2009. Dette voldsomme skift afspejlede et væsentligt fald i underskuddet på varebalancen og, i mindre grad, større overskud inden for tjenesteydelser og overførsler samt en midlertidig stigning i løn- og formueindkomster. Dette overskud indsnævredes dog efterfølgende til 4,9 pct. i 2010 og 0,9 pct. i 2011 som følge af den atter stigende indenlandske efterspørgsel, især investeringer, hvor en stærk importvækst overhalede eksportvæksten. Samtidig forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet væsentligt fra -41,3 pct. af BNP i 2002 til -82,7 pct. i 2009, men stabiliseredes på -80,2 pct. i 2010 for derefter at falde til -72,5 pct. i 2011. At landets nettodebitorposition stadig er meget høj, viser, at finans- og strukturpolitikker, som støtter en bæredygtig udlandsgæld, er vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,8 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således på referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. I første halvdel af referenceperioden faldt den lange rente, og den forbedrede markedssituation blev også afspejlet i Letlands genvundne adgang til langsigtede indenlandske og internationale markeder. Mod slutningen af 2011 sås en midlertidig stigning i den lange rente, hovedsagelig relateret til udviklingen i det indenlandske banksystem samt spændinger på de internationale markeder. Den lange rente var 5,2 pct. ved slutningen af referenceperioden, 1,1 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 2,6 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

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. Det er især vigtigt for Letland at styrke landets budgetstilling yderligere, hvilket vil understøtte troværdigheden af den fastsatte grænse for valutakursbevægelser. Dette kræver bl.a., at der indføres de foranstaltninger, som er foreslået i budgettet for 2012, og at der fortsat føres en tilbageholdende udgiftspolitik på mellemlangt sigt. Letland er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som er beskrevet nærmere i kapitel 5.

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

4.4 LITAUEN

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Litauen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,2 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har inflationen i Litauen været volatil og ligget mellem -1,1 pct. og 11,1 pct. i årlige gennemsnit i de seneste 10 år. Inflationen begyndte at stige midt i årtiet efter at have været negativ i 2003. I de følgende år steg HICP-inflationen gradvis til et toppunkt på 11,1 pct. i 2008 for derefter at falde brat. Inflationens stigende tendens igennem det meste af årtiet skyldtes i begyndelsen primært højere indirekte skatter, den aftagende effekt på importpriserne af den tidligere appreciering af litasen samt højere råvarepriser. At inflationen steg yderligere i sidste halvdel af årtiet, skyldtes en kombination af flere faktorer, bl.a. højere energi- og fødevarepriser, stadig strammere arbejdsmarkedsforhold og en meget kraftig efterspørgselsvækst som følge af en overophedning af økonomien og voksende makroøkonomiske ubalancer. Da den makroøkonomiske udvikling viste sig at være uholdbar, oplevede Litauen en alvorlig økonomisk nedgang i 2009, før økonomien igen bedredes i de efterfølgende år. Betragtes den seneste udvikling, aftog den årlige HICP-inflation gradvis i 2. halvår 2011 og var 3,7 pct. i marts 2012 efter at have toppet på 5,0 pct. i maj 2011 som følge af stigninger i globale fødevare- og energipriser. Fødevareprisernes tidligere effekt på inflationen er gradvis aftagende, mens stigninger i administrativt fastsatte priser har haft en opadrettet virkning på inflationen, idet højere energipriser gradvis er væltet over på forbrugerne.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen falde i 2012-13 og være mellem 2,7 pct. og 3,1 pct. i 2012 og mellem 2,5 pct. og 2,9 pct. i 2013. Risiciene for inflationen er opadrettede og vedrører hovedsagelig større stigninger end forventet i globale råvarepriser samt større lønstigninger, især hvis væksten i arbejdskraftsproduktiviteten bliver svagere end ventet på nuværende tidspunkt, således at enhedslønoms-kostningerne presses opad. Ser man lidt længere frem, kan det på mellemlangt sigt være en udfordring for Litauen at fastholde en lav inflation på grund af pengepolitikens begrænsede råderum inden for det eksisterende currency board. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Litauen end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere nøjagtigt, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når der igen bliver vækst i kreditgivningen, vil den underliggende reale appreciering af valutakursen i et system med fastlåste valutakurser sandsynligvis udmønte sig i højere inflation.

Litauen er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var det offentlige underskud på 5,5 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gæld udgjorde 38,5 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 3,2 pct. af BNP i 2012, mens den offentlige gældskvote ventes at stige til 40,4 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten over de offentlige investeringers andel af BNP i 2011. Litauen skal sikre, at budgetunderskuddet bringes ned under referenceværdien på 3 pct. i 2012 i overensstemmelse med forpligtelserne i budgetunderskudsproceduren og fastholde en sund finanspolitik herefter.

Den litauiske litas har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. I den toårige referenceperiode lå litasen stabilt på sin centralkurs på 3,45280 litas pr. euro. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor faldt gradvis som følge af forbedrede udsigter for Litauens økonomi, hvilket også afspejledes i opjusteringer af Litauens kreditvurdering fra kreditvurderingsbureauer, fra et beskedent

niveau på 0,9 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2010, til et meget lavt niveau i hele 2011 og var 0,4 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2012. På længere sigt lå både den litauiske litas' reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 lidt over, men dog tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Underskuddet på den samlede betalingsbalance øgedes gradvis fra 4,7 pct. af BNP i 2002 til et meget højt niveau over 10 pct. af BNP i 2007 og 2008. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel, der medførte lavere import, faldt underskuddet betydeligt, og der var et stort overskud på den samlede betalingsbalance på 7,8 pct. af BNP i 2009, som derefter mindskedes til 4,2 pct. i 2010 og 0,9 pct. i 2011. Denne pludselige ændring var hovedsagelig resultatet af et kraftigt fald i underskuddet på varebalancen, en forbedring af løn- og formueindkomster fra udlandet, hvor der midlertidigt var et mindre overskud, samt en stigning i overskuddet på tjenestebalancen. Det efterfølgende fald i den samlede betalingsbalance i de seneste to år skyldtes en bedret indenlandsk efterspørgsel. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forringedes fra -32,6 pct. af BNP i 2002 til -58,6 pct. i 2009, hvorefter den imidlertid gradvis forbedredes til -55,9 pct. af BNP i 2010 og -52,2 pct. i 2011.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,2 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. Den internationale finansielle krise havde en stærkt negativ effekt på Litauens kapitalmarkeder, og den lange rente steg betydeligt, til et fast højt niveau på 14,5 pct. i 2009, uden at der fandt nogen handel på det sekundære marked sted. I 2010 og 2011 startede en begrænset handel og primær udstedelsesaktivitet igen, og den lange rente faldt til omkring 5 pct., idet den økonomiske udvikling blev mere stabil, og var ved slutningen af referenceperioden 5,3 pct. Fra og med 2010 indsnævredes rentespændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet til 1,2 procentpoint (og 2,8 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet) ved 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 gennemførelsen af landets omfattende udgiftsbaserede konsolideringsstrategi, hvilket også vil understøtte troværdigheden af den fastsatte grænse for valutakursbevægelser. 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 centralbankuafhængighed. Litauen er et EU-medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.5 UNGARN

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,3 pct., dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har den årlige forbrugerprisinflation i Ungarn svinget mellem 3,5 pct. og 7,9 pct. i de seneste 10 år. Hyppige ændringer i satserne på indirekte skatter og administrativt fastsatte priser var en væsentlig faktor i forklaringen på det volatile langsigtede inflationsmønster i den periode. Væksten i enhedslønomkostningerne var meget høj i begyndelsen af 2000'erne. Den var drevet af en stærk lønvækst og faldt kun langsomt i de tidlige faser af konjunkturedgangen under Ungarns finanspolitiske justering. Justeringen af arbejdsmarkedet øgedes i de efterfølgende år, hvilket førte til en kraftig nedgang i væksten i enhedslønomkostningerne. Imidlertid oversteg lønvæksten produktivitetsvæksten igen i 2011 med en øget vækst i enhedslønomkostningerne som resultat. Betragtes den seneste udvikling, opstod der et inflationspres i 2011 på trods af en fortsat meget svag indenlandsk efterspørgsel. Inflationspresset afspejlede primært virkningen af råvarepriser og deprecieringen af valutakursen i 2. halvår 2011 samt effekten på den årlige inflation af særlige afgifter i forskellige sektorer (fx energisektoren, detailhandelskæder og telekommunikationssektoren), som blev indført i 2010, og forhøjelser af indirekte skatter i begyndelsen af 2012.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige i 2012 til mellem 4,9 pct. og 5,5 pct. for derefter at falde i 2013 til mellem 2,9 pct. og 3,9 pct. Hvad angår opadrettede risici for inflationsudsigterne, kan råvarepriserne stige mere end forventet, og de seneste prisstød kan påvirke inflationsforventningerne. Hvad nedadrettede risici angår, kan den indenlandske efterspørgsel stige langsommere end forventet (fx ved en hurtigere nedgearingsproces end forventet i banksektoren). I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, da BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Ungarn end i euroområdet. Det er dog vanskeligt at sætte præcise tal på inflationspåvirkningen i denne "catching-up"-proces.

Ungarn er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var der et midlertidigt offentligt overskud på 4,3 pct. af BNP. Den offentlige gæld udgjorde 80,6 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke over referenceværdien på 60 pct. Forbedringen af budgetstillingen skyldtes dog engangs- og midlertidige indtægtsforanstaltninger (på ca. 10 pct. af BNP), som primært vedrørte overførsel af pensionsaktiver fra private pensionsordninger til den statslige søjle og var derfor ikke en følge af en strukturel, holdbar korrektion. Som følge heraf vedtog Ecofin-Rådet den 13. marts 2012 en afgørelse om suspension af en del af EU's Samhørighedsfonds forpligtelser vedrørende Ungarn i 2013 samt den femte reviderede henstilling til de ungarske myndigheder om at bringe situationen med det uforholdsmæssigt store underskud til ophør senest i 2012. I denne henseende blev Ungarn opfordret til at træffe de nødvendige foranstaltninger, herunder yderligere budgetkonsolidering, for at opfylde målene om et underskud på 2,5 pct. af BNP i 2012 og sikre, at underskuddet holdes et godt stykke under 3 pct. af BNP i 2013, også efter at engangsforanstaltningerne er udfaset. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil budgetunderskuddet i 2012 opfylde målet på 2,5 pct., og den offentlige gældskvote ventes at falde til 78,5 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, forventes underskudskvotienten ikke at ligge over de offentlige investeringers andel af BNP i 2012. Ungarn skal sikre, at budgetunderskuddet bringes ned under referenceværdien på 3 pct. på varig basis i overensstemmelse med de nye krav i budgetunderskudsproceduren og sikre et vedvarende fald i gældskvoten.

Den ungarske forint deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode. Forinten apprecierede gradvis fra medio 2010 til juli 2011, hvorefter den svækkedes betydeligt indtil ultimo 2011, hvor den genvandt noget af sin styrke i forhold til euroen. Den internationale finansielle EU/IMF-støtteordning, som Ungarn var omfattet af i november 2008 og ultimo 2010, kan også have bidraget til at reducere valutakurspresset. På den anden side var afbrydelsen af forhandlingerne mellem de ungarske myndigheder og EU/IMF om en eventuel ny hjælpepakke i slutningen af 2011 en faktor, der bidrog til forintens depreciering i slutningen af 2011, mens det forhold, at de opfølgende forhandlinger er trukket ud, muligvis har bidraget til forintens volatilitet siden da.

Forintens kurs i forhold til euro var meget volatil i den betragtede periode, og det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var konstant stort. På længere sigt lå både den ungarske forints reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Der er i de seneste år sket en omfattende justering af Ungarns samlede betalingsbalance. Et stort gennemsnitligt underskud på den samlede betalingsbalance på 7,1 pct. af BNP fra 2002 til 2008 blev vendt til et overskud på 1,0 pct. i 2009, som derefter gradvis øgedes til 3,6 pct. i 2011, hovedsagelig som følge af en solid eksportvækst og en vedvarende svag indenlandsk efterspørgsel. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forringedes kraftigt fra -65,2 pct. af BNP i 2002 til -117,9 pct. i 2009, men forbedredes derefter til -112,7 pct. i 2010 og -105,2 pct. i 2011. At landets nettoforpligtelser over for udlandet stadig er meget høje, peger på vigtigheden af finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed.

Den gennemsnitlige lange rente var 8,0 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således et godt stykke over referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. Igennem hele referenceperioden er bekymringer med hensyn til landets finanspolitiske situation og offentlige politikker, som har undergravet udenlandske investorers tillid, blevet afspejlet i nedjusteringer af kreditværdigheden, investorernes faldende efterspørgsel efter ungarske statsobligationer, en stadig svagere valuta og en støt stigende lang rente. I slutningen af 2011 anmodede Ungarn om yderligere finansiel støtte fra EU/IMF. I slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012 steg den lange rente betydeligt. Herefter faldt den og var ved slutningen af referenceperioden 8,7 pct., mens rentespændet til gennemsnittet i euroområdet var på 4,7 procentpoint (og 6,2 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Ungarn, er det bl.a. nødvendigt at føre en stabilitetsorienteret pengepolitik, som omfatter stabile institutionelle forhold, der opretholder markedets tillid til centralbankens fulde uafhængighed. Selv om der på mellemlangt sigt forventes en strukturel budgetkonsolidering, er det desuden efter to år med finanspolitiske lempelser nødvendigt at planlægge yderligere foranstaltninger for fremtiden, især fra 2013, ud over den fulde gennemførelse af de strukturreformer, der blev vedtaget i 2011. Desuden er Ungarn 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, ensartet stavemåde for euro og juridisk integration i Eurosystemet. Ungarn er et EU-medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.6 POLEN

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,0 pct., dvs. betydeligt over referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har den årlige forbrugerprisinflation i Polen i de seneste 10 år været svingende inden for et interval på mellem 0,7 pct. og 4,2 pct., hovedsagelig på grund af effekten af eksterne prisstød og valutakursudsving. Mere specifikt viste den årlige HICP-inflation en kraftigt faldende tendens fra tocifrede tal i begyndelsen af 2000 til lave takter i 2003. I 2004 steg inflationen midlertidigt som følge af stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter samt højere fødevarepriser, der skyldtes Polens tiltrædelse af EU. Efter en periode med lav inflation i 2005 og 2006 tiltog prispresset igen i slutningen af 2006. Inflationen steg til over 4,0 pct. i 2008 og forblev høj i 2009 for derefter at falde gradvis i 2010. I 2011 bidrog en stærk stigning i de globale råvarepriser, deprecieringen af den nominelle valutakurs samt en momsforhøjelse samtidig med en høj indenlandsk efterspørgsel til en ny stigning i inflationen. Inflationsudviklingen i de seneste 10 år bør ses på baggrund af en temmelig konstant økonomisk vækst. Den makroøkonomiske udvikling indtil medio 2008 var karakteriseret af et vedvarende opsving i den økonomiske aktivitet, som kun blev delvis afbrudt i 1. halvår 2005. Kapacitetspresset blev tydeligt i 2007-08 i form af en stærkt stigende vækst i enhedslønomkostningerne, voksende underskud på betalingsbalancens løbende poster og en historisk lav arbejdsløshed. Kapacitetspresset blev pludselig reduceret, da den globale økonomiske og finansielle krise satte ind. En forholdsvis kortvarig økonomisk vækstnedgang og lavere globale råvarepriser medførte et midlertidigt fald i den årlige HICP-inflation til under 2 pct. i sommeren 2010. Betragtes den seneste udvikling, lå den årlige HICP-inflation højt, tæt på 4 pct., det meste af 2011. Denne tendens fortsatte i begyndelsen af 2012, hvor den årlige HICP-inflation var 3,9 pct. i marts 2012.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen falde i 2012-13 og være mellem 2,5 pct. og 3,8 pct. i 2012 og mellem 2,5 pct. og 2,9 pct. i 2013. Risiciene for inflationsudsigterne er afbalancerede. De opadrettede risici vedrører primært højere råvarepriser end forventet, mens de nedadrettede risici fortrinsvis er knyttet til en svagere økonomisk aktivitet end forventet. 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 2011 var det offentlige underskud på 5,1 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. Den offentlige gæld udgjorde 56,3 pct. af BNP, hvilket er under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 3,0 pct. af BNP i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at falde til 55,0 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2011. Polen skal sikre, at budgetunderskuddet reduceres på varig basis, og korrigere det uforholdsmæssigt store underskud i 2012 i overensstemmelse med kravene i budgetunderskudsproceduren.

I den toårige referenceperiode deltog den polske zloty ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I 2. halvår 2010 apprecierede zlotyen moderat og forblev stort set stabil i 1. halvår 2011. Da den polske valuta deprecierede i 2. halvår 2011, gik Narodowy Bank Polski flere gange ind på valutamarkedet i perioden fra september til december 2011. Herefter genvandt zlotyen nogle af sine tab i forhold til euroen. En Flexible Credit Line-ordning med IMF,

som blev indført i marts 2009 for lande med forud fastsatte kvalifikationskriterier, og som var gældende i referenceperioden, kan også have været medvirkende til at mindske risikoen for valuta-kurspres. Det bemærkes, at Polen ikke har benyttet Flexible Credit Line-ordningen efter dens oprettelse. Den polske zlotys kurs i forhold til euroen har været meget volatil, mens det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor har været forholdsvis stort i de seneste to år som følge af forholdsvis høje pengepolitiske renter i Polen. På længere sigt lå både den polske zlotys reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Polens gennemsnitlige underskud på den samlede betalingsbalance var forholdsvis stort, 3,3 pct. af BNP, i perioden fra 2002 til 2008. Efter en stærk depreciering af zlotyen og en nedgang i den indenlandske efterspørgsel justeredes underskuddet på den samlede betalingsbalance markant i 2009 til 2,2 pct. af BNP og var på 2,8 pct. af BNP i 2010 og 2,1 pct. i 2011. Dette skyldtes hovedsagelig en ny stigning i varebalancen på grund af en øget indenlandsk efterspørgsel. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forringedes væsentligt fra -34,9 pct. af BNP i 2002 til -64,0 pct. i 2010 og -63,5 pct. i 2011.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,8 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således på referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct.. Under den finansielle krise var den lange rente i Polen generelt set forholdsvis volatil, idet den dog stabiliserede sig i 2. halvår 2009 og begyndelsen af 2010. Internationale investorers stigende efterspørgsel efter polske statsobligationer fik den lange rente til at falde i 2010. I slutningen af 2010 og begyndelsen af 2011 steg den lange rente en del som følge af mere generelle spændinger på de finansielle markeder. Siden medio 2011 har den lange rente været faldende på trods af midlertidige stigninger i 2. halvår 2011. I slutningen af referenceperioden var Polens lange rente 5,4 pct., hvilket var 1,3 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 2,8 procentpoint højere i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Polen, er det bl.a. nødvendigt at fastholde en prisstabilitetsorienteret pengepolitik på mellemlangt sigt. Selv om den polske økonomi klarede sig forholdsvis godt igennem den globale krise, mangler landet stadig at løse en række finanspolitiske og strukturelle problemer. Finanspolitisk skal den fortrinsvis indtægtsbaserede og midlertidige finanspolitiske konsolidering, som indtil videre er foretaget, erstattes af en mere omfattende udgiftsbaseret tilgang, så landet kan reducere sit store strukturelle underskud og sikre en varig begrænsning af stigningen i gældskvoten. 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, tavshedspligt, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Polen er et EU-medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.7 RUMÆNIEN

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Rumænien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 4,6 pct., dvs. betydeligt over referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode faldt den årlige forbrugerprisinflation i Rumænien fra et meget højt niveau i begyndelsen af 2000'erne indtil 2007, hvor den nedadgående tendens vendte. I 2009 faldt inflationen igen, hvorefter den stort set stabiliserede sig på ca. 6 pct. Ud over enhedslønomkostninger spillede adskillige stød på udbudssiden, justeringer i administrativt fastsatte priser og afgifter samt valutakursudviklingen en vigtig rolle i den høje inflation. De seneste 10 års inflationsudvikling bør ses på baggrund af en overophedning i økonomien i perioden 2004-08 efterfulgt af en kraftig nedgang i den økonomiske aktivitet i 2009 og 2010 og et moderat opsving i 2011. Mellem 2004 og 2008 var lønvæksten betydeligt større end produktivitetsvæksten, hvilket førte til en meget høj vækst i arbejdskraftsomkostningerne. Derefter aftog lønvæksten dog, understøttet af nedskæringer i de offentlige lønninger i 2010. Samtidig aftog væksten i enhedslønomkostninger fra 22,9 pct. i 2008 til 1,7 pct. i 2011. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation generelt faldende fra toppunktet på 8,5 pct. i maj 2011 til 2,5 pct. i marts 2012. Det markante fald afspejlede den aftagende effekt af momsstigningen på fem procentpoint i juli 2010 samt et aftagende pres fra energi- og fødevarerpriserne som følge af globale priser, en meget god høst og et inflationsdæmpende pres fra de negative produktionsgab.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige fra historisk lave niveauer i 2012-13 og være mellem 2,9 pct. og 3,1 pct. i 2012 og mellem 3,1 pct. og 3,7 pct. i 2013. Der er dog opadrettede risici knyttet til disse udsigter, som primært vedrører udviklingen i råvarepriser og administrativt fastsatte priser, de sidstnævnte på lidt længere sigt. Endvidere er der risici forbundet med eventuelle finanspolitiske lempelser i forbindelse med det valg, som efter planen skal afholdes i efteråret 2012. Stigende omkostninger til ekstern finansiering som følge af en yderligere forværring af den finansielle krise kan også øge inflationspresset. De primære nedadrettede risici vedrører en forværring af det eksterne miljø og større vanskeligheder forbundet med at skaffe ekstern finansiering samt balancejusteringer i den private sektor. På længere sigt 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 2011 var det offentlige underskud på 5,2 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige gæld udgjorde 33,3 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil underskuddet falde til 2,8 pct. af BNP i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at stige til 34,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå underskudskvotienten i 2011 ikke over de offentlige investeringers andel af BNP. Rumænien skal sikre, at budgetunderskuddet reduceres til under referenceværdien på 3 pct. på varig basis i 2012 og fremover i overensstemmelse med kravene i budgetunderskudsproceduren og leve op til de forpligtelser, som landet har indgået i forbindelse med EU's/IMF's finansielle støtteprogram.

I den toårige referenceperiode deltog den rumænske leu ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Leuen var stort set stabil i 2010, hvorefter den apprecierede en smule i 1. halvår 2011 og derefter gradvis er deprecieret i forhold til euroen. Den 2-årige internationale finansielle støttepakke til Rumænien, som blev vedtaget i marts 2009, og det

forebyggende finansielle støtteprogram, som afløste pakken i marts 2011, ligeledes under EU's og IMF's ledelse, har muligvis også bidraget til at mindske valutakurspresset. Den rumænske leus kurs over for euro var temmelig volatil i referenceperioden – selv om den gennemsnitligt var væsentligt lavere sammenlignet med andre lande med inflationsmål i regionen – hvorimod det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor gennemsnitligt har holdt sig på et højt niveau i de seneste to år. På længere sigt lå både den rumænske leus reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit, mens Rumæniens samlede betalingsbalance er blevet væsentligt justeret i de seneste år. Efter at have haft stadigt stigende underskud over for udlandet fra 2002 til 2007 faldt Rumæniens underskud på den samlede betalingsbalance til -3,6 pct. af BNP i 2009 og var på -4,2 pct. i 2010 og -4,1 pct. i 2011. Denne ændring i den samlede betalingsbalance afspejlede primært et kraftigt fald i underskuddet på varebalancen, som hovedsagelig skyldtes gode eksportresultater og en moderat indenlandsk efterspørgsel. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forringedes væsentligt fra -21,2 pct. af BNP i 2002 til -63,8 pct. i 2010 og -61,6 pct. i 2011.

Den gennemsnitlige lange rente var 7,3 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således et godt stykke over referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. I de seneste år har den lange rente i Rumænien været svingende omkring 7 pct. inden for en margin på $\pm 0,5$ procentpoint med en vedholdende inflationsudvikling, som har forhindret et vedvarende fald i den nominelle rente. Efterfølgende er inflationen faldet markant, hvilket har givet centralbanken mulighed for at lempe den pengepolitiske rente hurtigere end tidligere. Dette har bidraget til en lille indsnævring i det lange rentespænd mellem Rumænien og gennemsnittet i euroområdet. I slutningen af referenceperioden var den lange rente 6,5 pct., hvilket er 2,4 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 4,0 procentpoint højere i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

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 til centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Rumænien er et EU-medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.8 SVERIGE

I referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,3 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3,1 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har inflationsudviklingen i Sverige generelt været moderat med en gennemsnitlig inflation på 1,8 pct. i de seneste 10 år, hvilket afspejler en troværdig pengepolitik understøttet af en moderat løndannelse samt landets højt udviklede økonomi. I 2011 var den gennemsnitlige årlige inflation på 1,4 pct. Den årlige HICP-inflation har lejlighedsvis afvejet fra 2,0 pct. som en afspejling af udviklingen på de globale råvaremarkeder og valutamarkeder samt en lønvækst, som ikke har fulgt produktivitetsudviklingen. De perioder, hvor inflationen har afvejet fra 2,0 pct., har dog været sporadiske, og større forskelle har været sjældne. Betragtes den seneste udvikling, fortsatte den årlige HICP-inflation sit fald i 2011. Inflationen nåede et lavpunkt på 0,4 pct. i december 2011, før den steg igen i begyndelsen af 2012 til 1,1 pct. i marts 2012. Selv om priserne på brændstof havde en opadrettet virkning på inflationen i begyndelsen af 2012, afveg den ikke fra den faldende tendens. Inflationens reaktion på de stærke stigninger i den økonomiske aktivitet var afdæmpet på grund af en gradvis appreciering af den svenske krone og den forsinkede virkning af tidligere fald i enhedslønomkostningerne.

De seneste inflationsprognoser fra større internationale institutioner viser en inflationsstigning i 2012-13 og en inflation på mellem 1,1 pct. og 2,5 pct. i 2012 og mellem 1,4 pct. og 2,0 pct. i 2013. De opadrettede risici mod inflationen vedrører en stærkere stigning i efterspørgslen end forventet, mens en mulig yderligere appreciering af kronen udgør en nedadrettet risiko. Desuden kan en potentiel korrektion af boligpriserne dæmpe den indenlandske efterspørgsel og HICP-inflationen. Den kendsgerning, at Sverige fortsat har et relativt højt prisniveau sammenlignet med gennemsnittet for euroområdet, tyder på, at yderligere handelsintegration og øget konkurrence kan få en nedadrettet effekt på priserne.

Sverige er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2011 var det offentlige overskud på 0,3 pct. af BNP, hvilket vil sige, at referenceværdien for det offentlige underskud på 3 pct. blev overholdt med en komfortabel margin. Den offentlige gæld udgjorde 38,4 pct. af BNP, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose vil der i 2012 være et offentligt underskud på 0,3 pct. af BNP i 2012, og den offentlige gældskvote ventes at falde til 35,6 pct. Sverige bør fortsætte forankringen af budgetkonsolideringsstrategien i de kommende år inden for de regelbaserede finanspolitiske rammer, der indtil nu har været gavnlige for landets finanspolitiske resultater.

I den toårige referenceperiode deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Den svenske krone apprecierede kraftigt i forhold til euroen indtil marts 2011. Derefter deprecierede den noget, og fra ultimo 2011 begyndte den at appreciere igen. Den svenske krones kurs over for euroen har gennemsnitligt været meget volatil i referenceperioden, mens det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor gradvis steg fra -0,1 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2010, til 1,4 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2012. Set over en længere periode lå både den svenske krones reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i marts 2012 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Sverige har siden 2002 haft store overskud – på omkring 7 pct. af BNP – på den samlede betalingsbalance. Landets nettokapitalbalance over for udlandet forbedredes gradvis fra -22,1 pct. af BNP i 2002 til -8,5 pct. i 2010 og -6,8 pct. i 2011.

Den gennemsnitlige lange rente var 2,2 pct. i referenceperioden fra april 2011 til marts 2012 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 5,8 pct. Den lange rente var historisk lav i den betragtede periode og var ved udgangen af referenceperioden 2,0 pct. Spændet mellem den lange rente i Sverige og den gennemsnitlige lange rente i euroområdet blev allerede negativt i 2005 som følge af et fald i inflationen. Fra medio 2005 til 2007 var rentespændet over for gennemsnittet i euroområdet stadig svagt negativt. Senere, fra 2008 og frem, udvidedes rentespændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet og var ved slutningen af referenceperioden -2,1 procentpoint (og -0,6 procentpoint i forhold til euroområdets AAA-ratede obligationer), hvilket delvis afspejlede den svenske stats høje opfattede kreditværdighed og en stærk efterspørgsel efter aktiver i svenske kroner.

For at fastholde forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Sverige, er det bl.a. nødvendig at fortsætte den prisstabilitetsorienterede pengepolitik og en sund finanspolitik på mellemlangt sigt. Sverige er desuden nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som er beskrevet nærmere i kapitel 5.

Svensk lovgivning opfylder ikke alle krav til centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet. Sverige er et EU-medlemsland med dispensation og skal derfor opfylde 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.

