



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

CONVERGENTIEVERSLAG MEI 2012





EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



CONVERGENTIEVERSLAG MEI 2012

In 2012 verschijnt
in alle publicaties
van de ECB
een motief van
het bankbiljet
van €50.

© Europese Centrale Bank, 2012

Adres

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Duitsland

Postadres

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Duitsland

Telefoon

+49 69 1344 0

Website

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

Fax

+49 69 1344 6000

Alle rechten voorbehouden. Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan op voorwaarde dat de bron wordt vermeld.

De afsluitdatum voor de in dit verslag opgenomen statistieken was 30 april 2012.

ISSN 1725-955X (internet)

INHOUD

INHOUD

1 INLEIDING	5
2 ANALYSEKADER	7
2.1 Economische convergentie	7
2.2 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met de verdragen	19
3 DE MATE VAN BEREIKTE CONVERGENTIE	39
4 SAMENVATTINGEN PER LAND	55
4.1 Bulgarije	55
4.2 Tsjechië	57
4.3 Letland	59
4.4 Litouwen	61
4.5 Hongarije	63
4.6 Polen	65
4.7 Roemenië	68
4.8 Zweden	70

LIJST VAN AFKORTINGEN

LANDEN

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

ANDERE

BIB	Bank voor Internationale Betalingen
b.o.p.	betalingsbalans
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
CD	certificate of deposit
CPI	consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
EDP	procedure bij buitensporige tekorten
EWK	effectieve wisselkoers
EMI	Europees Monetair Instituut
EMU	Economische en Monetaire Unie
ERM	Europees wisselkoersstelsel
ESR95	Europees systeem van rekeningen 1995
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EU	Europese Unie
EUR	euro
BBP	bruto binnenlands product
HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
IAO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI	monetaire financiële instelling
MIP	procedure bij macro-economische onevenwichtigheden
NCB	nationale centrale bank
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PPI	producentenprijsindex
TSCG	Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie
ULCM	arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende industrie
ULCT	arbeidskosten per eenheid product in de gehele economie

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

I INLEIDING

I INLEIDING

Sinds de invoering van de euro in 11 lidstaten van de EU op 1 januari 1999 zijn zes andere landen overgegaan op de gemeenschappelijke munt. Estland trad op 1 januari 2011 als laatste toe. Dit betekent dat tien EU-lidstaten op dit moment nog niet volledig deelnemen aan de EMU en dus nog niet zijn overgegaan op de euro. Twee van deze lidstaten, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, hebben bekendgemaakt niet te zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU. Als gevolg daarvan hoeven voor deze twee landen geen convergentieverslagen te worden opgesteld, tenzij zij daarom verzoeken. Aangezien geen van beide landen daarom heeft verzocht, beoordeelt dit verslag acht landen: Bulgarije, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, Tsjechië en Zweden. Alle acht landen zijn conform het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (Verdrag) verplicht op de euro over te gaan, wat inhoudt dat zij ernaar moeten streven aan alle convergentiecriteria te voldoen.

Met de vervaardiging van dit rapport voldoet de ECB aan het in artikel 140 van het Verdrag genoemde vereiste om aan de Raad van de Europese Unie (de EU-Raad) ten minste om de twee jaar of op verzoek van een lidstaat met een derogatie verslag uit te brengen “over de vooruitgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie”. De acht landen die onderwerp zijn van dit verslag zijn derhalve beoordeeld in het kader van deze reguliere tweejaarlijkse cyclus. Ditzelfde mandaat is ook aan de Europese Commissie, die eveneens een verslag heeft opgesteld, verstrekt en beide verslagen worden tegelijkertijd bij de EU-Raad ingediend.

In dit verslag maakt de ECB gebruik van het kader dat werd toegepast in haar voorgaande convergentieverslagen. In het verslag wordt getoetst of, wat betreft de acht betreffende landen, duurzame economische convergentie is bereikt, of de nationale wetgeving verenigbaar is met het Verdrag, en of is voldaan aan de wettelijke vereisten voor de desbetreffende nationale centrale banken om een integrerend deel uit te kunnen maken van het Eurosysteem.

Voor een beoordeling van het proces van economische convergentie is de ECB in hoge mate afhankelijk van de kwaliteit en integriteit van de onderliggende statistieken. Politieke overwegingen of inmenging mogen geen rol spelen bij de opstelling en verslaglegging van statistieken, met name die betreffende de overheidsfinanciën. De lidstaten is verzocht hoge prioriteit te geven aan de kwaliteit en integriteit van hun statistieken en met het oog daarop een effectief systeem van *checks and balances* te hanteren bij het samenstellen van deze statistieken, en op het terrein van statistieken minimumnormen toe te passen. Deze normen zijn van het grootste belang bij het versterken van de onafhankelijkheid, integriteit en verantwoordelijkheid van de nationale statistische instellingen en bij het bevorderen van het vertrouwen in de kwaliteit van begrotingsstatistieken (zie paragraaf 5.9).

Dit verslag is als volgt opgebouwd. Hoofdstuk 2 beschrijft het kader dat wordt gebruikt voor de beoordeling van de economische en juridische convergentie. Hoofdstuk 3 biedt een horizontaal overzicht van de kernaspecten van economische convergentie. Hoofdstuk 4 bevat de samenvattingen per land met de belangrijkste resultaten van de toetsing van economische en juridische convergentie. Hoofdstuk 5 onderzoekt gedetailleerder de mate van economische convergentie in elk van de acht betrokken lidstaten en biedt een overzicht van de convergentie-indicatoren en de statistische methodologie die is gebruikt om ze samen te stellen. In Hoofdstuk 6 ten slotte, wordt de nationale wetgeving van de acht lidstaten, inclusief de statuten van de betreffende nationale centrale banken, onderzocht op de mate van verenigbaarheid met artikel 130 en 131 van het Verdrag en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank (Statuten).

2 ANALYSEKADER

2.1 ECONOMISCHE CONVERGENTIE

Voor het onderzoek naar de mate van economische convergentie in de acht betrokken EU-lidstaten maakt de ECB gebruik van een gemeenschappelijk analysekader dat op elk afzonderlijk land wordt toegepast. Het gemeenschappelijk analysekader is allereerst gebaseerd op de Verdragsbepalingen en de toepassing ervan door de ECB met betrekking tot de prijsontwikkelingen, de begrotingssaldi en schuldquoten, de wisselkoersen en de lange rente evenals andere factoren die van belang zijn voor economische integratie en convergentie. Ten tweede is het gebaseerd op een reeks aanvullende economische indicatoren die vanuit een retrospectieve of toekomstgerichte benadering worden gezien en die als zinvol worden beschouwd voor een gedetailleerder onderzoek naar de duurzaamheid van de convergentie. De beoordeling van de betreffende lidstaten op basis van al deze factoren is belangrijk voor het waarborgen van een soepele integratie van deze landen in het eurogebied. Kaders 1 tot en met 5 in deze paragraaf bevatten naast een kort overzicht van de wettelijke bepalingen een methodologische toelichting bij de toepassing van deze bepalingen door de ECB.

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

In dit verband worden de economische ontwikkelingen in de betreffende landen van, in beginsel, de afgelopen tien jaar vanuit retrospectief oogpunt gezien. Dit kan bijdragen tot een juistere bepaling van de mate waarin de huidige prestaties het gevolg zijn van werkelijke structurele aanpassingen, wat dan weer moet leiden tot een betere beoordeling van de duurzaamheid van de economische convergentie.

Verder wordt, voor zover passend, een toekomstgerichte benadering toegepast. In dit verband wordt opgemerkt dat de duurzaamheid van gunstige ontwikkelingen in zeer hoge mate afhangt van geëigende en duurzame beleidsreacties op bestaande en toekomstige uitdagingen. Krachtige governance en solide instellingen zijn eveneens van essentieel belang ter ondersteuning van duurzame productiegroei op de middellange tot lange termijn. In het algemeen wordt benadrukt dat het waarborgen van de duurzaamheid van de economische convergentie afhangt van het bereiken van een goede uitgangspositie, van het bestaan van solide instellingen, en van het voeren van passend beleid na de invoering van de euro.

Het gemeenschappelijk kader wordt op individuele basis op de acht te beoordelen EU-lidstaten toegepast. Deze landenonderzoeken, die zich richten op de prestaties van iedere lidstaat, dienen

afzonderlijk te worden behandeld, in overeenstemming met het gestelde in Artikel 140 van het Verdrag.

De afsluitdatum voor de statistieken in dit Convergenceverslag was 30 april 2012. De bij de toepassing van de convergentiecriteria gebruikte statistische gegevens zijn ter beschikking gesteld door de Europese Commissie, in samenwerking met de ECB waar het de gegevens over de wisselkoersen en de lange rente betreft. Gegevens inzake de convergentie van de prijs- en lange-renteontwikkelingen zijn opgenomen tot en met maart 2012, de laatste maand waarvoor gegevens van de HICP's beschikbaar zijn. Voor de maandgegevens over de wisselkoersen eindigt de in dit verslag beschouwde periode in april 2012. De historische gegevens voor de begrotingsposities hebben betrekking op de periode tot en met 2011. Ook is rekening gehouden met voorspellingen uit verschillende bronnen, tezamen met de meest recente convergentieprogramma's van de betreffende lidstaten en andere informatie die beschouwd wordt als relevant voor een toekomstgerichte beoordeling van de duurzaamheid van de convergentie. De voorjaarsprognose 2012 en het *Alert Mechanism*-rapport¹ van de Europese Commissie, die in dit verslag in aanmerking worden genomen, zijn respectievelijk op 11 mei 2012 en 14 februari 2012 gepubliceerd. Dit Convergenceverslag is op 25 mei 2012 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB.

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

¹ De eerste stap van de nieuwe toezichtprocedure ter voorkoming en correctie van macro-economische onevenwichtigheden.

Kader 1

PRIJSONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergenceverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

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

Artikel 1 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan 1½ procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

Ten eerste is, wat betreft “een gemiddeld inflatiepercentage, gemeten over een periode van één jaar voor het onderzoek”, de inflatie berekend op basis van de mutatie in het meest recente twaalfmaands gemiddelde van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) ten opzichte van het daaraan voorafgaande twaalfmaands gemiddelde. Derhalve loopt, met betrekking tot de inflatie, de in dit verslag beschouwde referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012.

– Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de drie EU-landen met de laagste inflatiepercentages: die van Zweden (1,3%), Ierland (1,4%) en Slovenië (2,1%), zonder “uitschieter” deze keer.¹ Als gevolg daarvan ligt het gemiddelde cijfer op 1,6%, zodat, na bijstelling van 1½ procentpunt, de referentiewaarde 3,1% is.

De inflatie wordt gemeten op basis van de HICP, die ontwikkeld is voor het beoordelen van de convergentie met betrekking tot prijsstabiliteit op een onderling vergelijkbare basis. Ter informatie wordt in het statistische deel van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag het gemiddelde inflatiepercentage in het eurogebied weergegeven.

¹ Het begrip “uitschieter” is reeds in eerdere Convergentieverslagen van de ECB gebruikt (zie bijvoorbeeld het verslag van 2010), en in de door het EMI gepubliceerde Convergentieverslagen. Overeenkomstig die verslagen wordt een lidstaat als een uitschieter beschouwd als aan twee voorwaarden wordt voldaan: ten eerste, dat het twaalfmaands gemiddelde inflatiecijfer van de lidstaat significant lager is dan de vergelijkbare cijfers in de andere lidstaten en, ten tweede, dat de prijsontwikkeling in de lidstaat sterk beïnvloed is door uitzonderlijke factoren. Een land dat een “uitschieter” is geweest tot een van de drie op het gebied van prijsstabiliteit best presterende landen te benoemen zou hebben geleid tot een vertekening van de referentiewaarde. De identificatie van uitschieters gebeurt overigens niet aan de hand van een mechanische benadering. De gebruikte benadering is ingevoerd om op geëigende wijze om te kunnen gaan met mogelijke significante vertekeningen in het inflatiebeloop van afzonderlijke landen. Zo is, in de Convergentieverslagen van 2010 van de ECB en de Europese Commissie, bijvoorbeeld Ierland als een “uitschieter” beschouwd aangezien toentertijd het inflatiecijfer van Ierland 1,5 procentpunt lager was dan het op een na laagste inflatiecijfer in de EU, hetgeen een gevolg was van een uitzonderlijk sterke neergang van de economische bedrijvigheid en de daarmee samenhangende aanzienlijke daling van de lonen in Ierland. Op dit moment verschillen de reële productiegroei en het inflatiecijfer in Ierland niet significant van die in de andere lidstaten.

Om de houdbaarheid van de prijsontwikkelingen in de acht te beoordelen landen meer in detail te kunnen beoordelen, wordt de gemiddelde HICP-inflatie gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 gezien in het licht van de economische prestaties van de lidstaten op het terrein van prijsstabiliteit gedurende de afgelopen tien jaar. Hierbij wordt aandacht besteed aan de koers van het monetaire beleid, en in het bijzonder aan de vraag of de monetaire autoriteiten zich primair hebben gericht op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit, alsmede aan de door andere economische beleidsterreinen geleverde bijdrage. Bovendien worden de gevolgen van de macro-economische omgevingsfactoren voor het bereiken van prijsstabiliteit in aanmerking genomen. De prijsontwikkelingen worden gezien in het licht van vraag- en aanbodverhoudingen, waarbij aandacht wordt geschonken aan onder meer factoren die van invloed zijn op de loonkosten per eenheid product en de invoerprijzen. Ten slotte worden de tendensen in andere relevante prijsindices (zoals de HICP met uitzondering van onbewerkte voedingsmiddelen en energie, de HICP tegen constante belastingtarieven, de nationale CPI, de particuliereconsumptiedeflator, de bbp-deflator en de producentenprijzen) in aanmerking genomen. Bij de toekomstgerichte analyse wordt met behulp van onder meer prognoses van belangrijke internationale instellingen en marktdeelnemers inzicht

verschafft in de verwachte inflatoire ontwikkelingen in de komende jaren. Bovendien wordt ingegaan op institutionele en structurele aspecten die van belang zijn voor het handhaven van een klimaat dat na de overgang op de euro bevorderlijk is voor prijsstabiliteit.

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

Kader 2

BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

1 Verdrags- en andere wettelijke bepalingen

Artikel 140, lid 1 van het Verdrag bepaalt dat in het Convergenceverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

“het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 126, lid 6”.

Artikel 2 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, tweede streepje, van dat Verdrag bedoelde criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid houdt in dat ten aanzien van de lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen Raadsbesluit krachtens artikel 126, lid 6, van dat Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat.”

Artikel 126 zet de procedure bij buitensporige tekorten uiteen. Conform Artikel 126, lid 2 en 3, moet de Europese Commissie een verslag opstellen indien een lidstaat de vereisten voor begrotingsdiscipline niet vervult, met name als:

- (a) de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product (bbp) een referentiewaarde (in het Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten op 3% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij:
 - hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;
 - hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slecht van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;
- (b) de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product (bbp) een bepaalde referentiewaarde (in het Protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten op 60% bbp gesteld) overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert.

In het verslag van de Commissie dient tevens rekening te worden gehouden met de vraag of het overheidstekort groter is dan de investeringsuitgaven van de overheid en met alle andere relevante factoren, met inbegrip van de economische en budgettaire situatie van de lidstaat op de middellange termijn. Voorts kan de Commissie een verslag opstellen indien zij, ook al is aan de criteria voldaan, van mening is dat er het risico van een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat. Het Economisch en Financieel Comité brengt advies uit over het verslag van de Commissie. Uiteindelijk neemt de EU-Raad, conform Artikel 126, lid 6, een besluit op voorstel van de Commissie en rekening houdend met de opmerkingen die de betrokken lidstaat eventueel wenst te maken, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen zonder dat daarbij de desbetreffende lidstaat is betrokken, en na een algehele evaluatie te hebben gemaakt, of er al dan niet een buitensporig tekort in een lidstaat bestaat.

De Verdragsbepalingen krachtens Artikel 126 worden verder toegelicht in Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011¹, die onder meer:

- bevestigt dat het criterium inzake schuld en het criterium inzake het tekort een gelijkwaardige positie hebben door het eerste criterium operationeel te maken, waarbij een overgangperiode van drie jaar in acht wordt genomen. Artikel 2(1a) van de Verordening stelt dat wanneer een overheidstekort de referentiewaarde overschrijdt, de verhouding tussen de overheidsschuld en het bbp geacht wordt in voldoende mate af te nemen en de referentiewaarde in een bevredigend tempo te benaderen indien het verschil ten opzichte van de referentiewaarde in de loop van de voorafgaande drie jaren met gemiddeld een twintigste per jaar als benchmark is verminderd, berekend op basis van de evolutie in de loop van de laatste drie jaren waarvoor de gegevens beschikbaar zijn. Het schuld criterium wordt ook geacht te zijn vervuld indien de vereiste vermindering van het verschil zich waarschijnlijk zal voordoen tijdens een periode van drie jaar, op basis van de budgettaire prognose van de Commissie. Bij de toepassing van de benchmark voor de schuldquoteaanpassing wordt rekening gehouden met de impact van de conjunctuur op het tempo van de schuldvermindering; en
- een gedetailleerd overzicht geeft van de relevante factoren waarmee de Commissie rekening zal houden bij het opstellen van een verslag zoals bedoeld in Artikel 126, lid 3, van het Verdrag. Daarnaast – en dit is het belangrijkste – specificeert deze Verordening een reeks factoren die van belang worden geacht voor het beoordelen van de middellangetermijnontwikkelingen in de economische situatie, van de middellangetermijnontwikkelingen in de begrotingssituatie en van het verloop, de dynamiek en de houdbaarheid van de schuldpositie van de overheid (zie Artikel 2(3) van de Verordening en, hieronder, de details betreffende de daaruit voortvloeiende analyse door de ECB).

¹ Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten (PB L209, 2.8.1997, blz. 6) zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011 van 8 november 2011 (PB L306, 23.11.2011, blz. 33).

Een geconsolideerde versie is gepubliceerd onder:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:EN:PDF>.

Met betrekking tot de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de onderzochte landen wordt de realisatie in het referentiejaar 2011 gezien in het licht van de prestaties van de afzonderlijke

Daarnaast is op 2 maart 2012 het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur, dat voortbouwt op de bepalingen van het versterkte Stabiliteits- en Groeipact, ondertekend door 25 EU-lidstaten (alle EU-lidstaten met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk en Tsjechië), en dit Verdrag zal in werking treden nadat twaalf landen van het eurogebied het hebben geratificeerd.² Titel III (Begrotingspact) voorziet onder meer in een bindende begrotingsregel die erop is gericht te waarborgen dat de begrotingssituatie van de algemene overheid in evenwicht is of een overschot vertoont. Aan deze regel wordt geacht te zijn voldaan indien het jaarlijks structureel saldo voldoet aan de landspecifieke middellangetermijndoelstelling en niet een structureel tekort van 0,5% bbp overschrijdt. Wanneer de overheidsschuldquote aanzienlijk lager is dan 60% bbp en wanneer de risico's wat betreft de houdbaarheid op de lange termijn van de begroting laag zijn, kan de middellangetermijndoelstelling een structureel tekort van maximaal 1% bbp bereiken. Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur omvat tevens de benchmarkregel voor schuldvermindering zoals bedoeld in Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011, die Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97³ heeft gewijzigd, waardoor deze regel voor de EU-lidstaten die het hebben ondertekend tot primaire wetgeving is geworden. De lidstaten die het hebben ondertekend zijn verplicht in hun grondwet – of soortgelijke wetgeving van hoger niveau dan de jaarlijkse begrotingswet – de vastgelegde begrotingsregels in te voeren, in samenhang met een correctiemechanisme dat automatisch in werking treedt wanneer van de begrotingsdoelstelling wordt afgeweken.

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

De ECB geeft haar visie op de begrotingsontwikkelingen ten behoeve van de evaluatie van de convergentie. Met betrekking tot de houdbaarheid neemt de ECB de kernindicatoren voor de begrotingsontwikkelingen in de periode 2002 tot en met 2011 in ogenschouw, alsmede de vooruitzichten en de uitdagingen op het terrein van de algemene overheidsfinanciën, en richt zij zich op het verband tussen de ontwikkelingen in de tekort- en de schuldsituatie. Een nieuwe analyse wordt door de ECB verschaft ten aanzien van de doeltreffendheid van de nationale begrotingskaders, zoals bedoeld in Artikel 2(3)b van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011 en door Richtlijn van de Raad 2011/85/EU.⁴ Daarnaast biedt dit verslag een voorlopige beoordeling van de toepassing van de uitgavenijkpuntregel die wordt uiteengezet in Artikel 9(1) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1466/97 zoals laatstelijk gewijzigd voor Verordening (EU) Nr. 1175/2011 van het Europees Parlement en de Raad.⁵ Deze regel beoogt een passende financiering van uitgavenstijgingen te waarborgen. Krachtens deze regel dienen, onder meer, EU-lidstaten die hun middellangetermijndoelstelling voor de begroting nog niet hebben verwezenlijkt ervoor te zorgen dat de jaarlijkse groei van de desbetreffende primaire uitgaven niet hoger is dan een percentage beneden een referentiepercentage van potentiële groei van het bbp op middellange

2 Wanneer het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur eenmaal van kracht is, zal het eveneens van toepassing zijn op de EU-lidstaten met een derogatie die het hebben geratificeerd, met ingang van de datum waarop het besluit die derogatie op te heffen in werking treedt of met ingang van een vroegere datum indien de betrokken lidstaat kennis geeft van zijn voornemen zich door alle of een deel van de bepalingen van het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur gebonden te achten.

3 Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011 van 8 november 2011 tot wijziging van Verordening (EG) Nr. 1467/97 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten (PB L306, 23.11.2011, blz. 33).

4 Richtlijn van de Raad 2011/85/EU van 8 november 2011 tot vaststelling van voorschriften voor de begrotingskaders van de lidstaten (PB L306, 23.11.2011, blz. 41).

5 Verordening van de Raad (EG) Nr. 1466/97 van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid (PB L209, 2.8.1997, blz. 1), zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening (EU) Nr. 1175/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 (PB L306, 23.11.2011, blz. 12).

Een geconsolideerde versie is gepubliceerd onder:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:EN:PDF>.

termijn, tenzij de overschrijding door discretionaire maatregelen aan de inkomstzijde wordt gecompenseerd.

Met betrekking tot Artikel 126 vervult de ECB, in tegenstelling tot de Commissie, geen formele rol in de procedure bij buitensporige tekorten. Het verslag van de ECB maakt slechts melding van het feit of het land al dan niet onderworpen is aan een buitensporige-tekortenprocedure.

Met betrekking tot de Verdragsbepaling die vereist dat een schuldquote boven 60% bbp “in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert”, onderzoekt de ECB de vroegere en de toekomstige tendensen in de schuldquote. Voor EU-lidstaten wier schuldquote de referentiewaarde overschrijdt, verschaft de ECB, voor illustratieve doeleinden, een analyse van de houdbaarheid van de schuld, waarin tevens gekeken wordt naar het voornoemde schuldverminderingssijnpunt zoals vastgelegd in Artikel 2(1a) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening van de Raad (EU) Nr. 1177/2011.

Het onderzoek van de begrotingsontwikkelingen is gebaseerd op gegevens die op grond van de Nationale Rekeningen zijn samengesteld, conform het Europees Systeem van Rekeningen 1995. De meeste van de in dit verslag gepresenteerde cijfers zijn in april 2012 door de Europese Commissie ter beschikking gesteld en omvatten de financiële positie van de overheid van 2002 tot en met 2011 alsmede de prognoses van de Commissie voor 2012.

lidstaten gedurende de afgelopen tien jaar. Allereerst wordt gekeken naar de ontwikkeling van de tekortquote. In dit opzicht is het goed te bedenken dat de mutatie in de tekortquote op jaarbasis van een land gewoonlijk de resultante is van een verscheidenheid aan onderliggende factoren. Deze worden veelal onderverdeeld in “conjuncturele effecten” enerzijds, die de reactie van het tekort op veranderingen in de conjunctuurcyclus weerspiegelen, en “niet-conjuncturele effecten” anderzijds, die vaak worden gezien als de weerslag van structurele of permanente aanpassingen in het begrotingsbeleid. Deze niet-conjuncturele effecten, die in dit verslag zijn gekwantificeerd, mogen echter niet zonder meer worden samengevat als de totale weerspiegeling van structurele veranderingen in de begrotingspositie, omdat zij de tijdelijke effecten op het begrotingssaldo omvatten die voortvloeien de mate waarin de structurele begrotingsposities gedurende de crisis zijn veranderd is bijzonder lastig gezien de onzekerheid ten aanzien van het niveau en het groeitempo van de potentiële productie. Wat betreft andere begrotingsfactoren, wordt ook de ontwikkeling van de overheidsuitgaven en -ontvangsten in het verleden uitgebreid bekeken.

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

In een toekomstgerichte benadering wordt aan de nationale begrotingsplannen en recente voorspellingen door de Europese Commissie voor 2012 gerefereerd en wordt de begrotingsstrategie op de middellange termijn, zoals in de convergentieprogramma's opgenomen, in de beschouwing betrokken. Onderdeel hiervan is een beoordeling van de voorziene verwezenlijking van de middellangetermijnbegrotingsdoelstelling van een lidstaat, zoals voorzien in het Stabiliteits- en Groeipact, alsmede van de vooruitzichten van de schuldquote op basis van het huidige begrotingsbeleid. Daarnaast worden ten slotte de uitdagingen op de lange termijn ten aanzien van de houdbaarheid van de begrotingspositie en brede terreinen voor consolidatie benadrukt, met name die welke in verband met demografische ontwikkelingen voortvloeien uit de overheidspensioenstelsels zonder kapitaaldekking en uit mogelijke, met name tijdens de financiële en economische crisis door de overheid aangelegane verplichtingen.

Overeenkomstig de eerder aangehouden praktijk gaat de hierboven beschreven analyse tevens in op de meeste van de relevante factoren zoals bedoeld in Artikel 2(3) van Verordening van de Raad (EG) Nr. 1467/97 zoals laatstelijk gewijzigd door Verordening van de Raad Nr.1177/2011, zoals beschreven in Kader 2.

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

Twee van de in dit verslag beoordeelde lidstaten nemen thans deel aan het ERM II. Litouwen neemt sinds 28 juni 2004 deel aan het ERM II. Letland is op 2 mei 2005 tot het wisselkoersstelsel

Kader 3

WISSELKOERSONTWIKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, derde streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

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

Artikel 3 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in Artikel 140, lid 1, van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, derde streepje, van dat Verdrag bedoelde criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een lidstaat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken lidstaat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van de euro niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

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

Bovendien wordt op het al of niet uitblijven van “grote spanningen” in het algemeen ingegaan door: 1) onderzoek te doen naar de mate waarin de wisselkoersen afwijken van de spilkoersen van het ERM II ten opzichte van de euro; 2) gebruik te maken van indicatoren zoals de wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de euro en het beloop daarvan, alsmede de kortereverschillen ten opzichte van het eurogebied en de ontwikkeling daarvan; 3) de rol van valuta-interventies in beschouwing te nemen, en 4) rekening te houden met de rol van internationale financiële-ondersteuningsprogramma's bij het stabiliseren van de valuta.

De referentieperiode in dit verslag loopt van 1 mei 2010 tot en met 30 april 2012. Alle bilaterale wisselkoersen zijn zijn officiële referentiekosten van de ECB (zie Paragraaf 5.9).

toegetreten. Voor deze landen worden de valutabewegingen ten opzichte van de euro gedurende de referentieperiode geanalyseerd als afwijkingen van de corresponderende ERM II-spilkoers. Voor de zes overige in dit verslag besproken lidstaten worden, bij ontstentenis van ERM II-spilkoersen, ter illustratie de gemiddelde wisselkoersen ten opzichte van de euro in april 2010 als ijkpunten gebruikt. Dit stemt overeen met een in eerdere verslagen gevolgde conventie, en is op geen enkele wijze een indicatie van een oordeel ten aanzien van een passend niveau van de wisselkoers.

Naast de ontwikkeling van de nominale wisselkoers ten opzichte van de euro wordt ook in het kort ingegaan op de houdbaarheid van de huidige wisselkoers. Dit gebeurt aan de hand van het beloop van de reële bilaterale en effectieve wisselkoersen, en de lopende rekening, de kapitaalrekening en de financiële rekening van de betalingsbalans. Ook wordt gekeken naar het beloop van de bruto buitenlandse schuld en de netto internationale investeringspositie over langere perioden. In de paragrafen over de wisselkoersontwikkelingen worden ook maatstaven van de mate van integratie van een land met het eurogebied in ogenschouw genomen. Deze wordt beoordeeld in termen van zowel buitenlandse-handelsintegratie (uitvoer en invoer) als financiële integratie. De paragrafen over de wisselkoersontwikkelingen, ten slotte, geven aan of de onderzochte landen hebben geprofiteerd van centralebankliquiditeitssteun of betalingsbalansondersteuning, ofwel bilateraal, ofwel multilateraal met betrokkenheid van het IMF en/of de EU. Gekeken wordt naar zowel de feitelijke steun als die welke uit voorzorg is verstrekt. Onder deze laatste valt ook de toegang tot verzorgingsfinanciering in de vorm van de “Flexible Credit Line” van het IMF.

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

Zoals hierboven vermeld, wordt in het Verdrag expliciet verwezen naar de “duurzaamheid [...] van de convergentie”, zoals die tot uitdrukking komt in het niveau van de lange rente. Derhalve worden de ontwikkelingen tijdens de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 geplaatst in het

Kader 4

DE LANGE-RENTEONTWIKKELINGEN

1 Verdragsbepalingen

Artikel 140, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag bepaalt dat in het Convergentieverslag moet worden nagegaan of er een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, aan de hand van de mate waarin elke lidstaat aan het volgende criterium voldoet:

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

Artikel 4 van het Protocol (Nr. 13) betreffende de in Artikel 140 van het Verdrag bedoelde convergentiecriteria bepaalt het volgende:

“Het in artikel 140, lid 1, vierde streepje, van dat Verdrag genoemde criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een lidstaat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale langetermijnrente heeft gehad die niet meer dan 2 procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.”

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

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

Ten eerste is, met betrekking tot “een gemiddelde nominale langetermijnrente”, “gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek”, de lange rente berekend als het rekenkundig gemiddelde over de meest recente twaalfmaands periode waarvoor HICP-gegevens beschikbaar zijn. Derhalve loopt de in dit verslag beschouwde referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012.

Ten tweede is aan het begrip “ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren”, zoals toegepast bij de definitie van de referentiewaarde, inhoud gegeven door gebruik te maken van het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de lange-rentevoeten in dezelfde drie lidstaten die als basis dienden voor de berekening van de referentiewaarde voor het criterium inzake prijsstabiliteit (zie Kader 1). Een van de best presterende landen op het gebied van

prijsstabiliteit is echter Ierland, een land dat gedurende de referentieperiode zeer beperkte toegang had tot de financiële markten. De lange rente van Ierland bedroeg gedurende de referentieperiode 9,1%. Dit ligt ver boven het gemiddelde van het eurogebied van 4,4% gedurende dezelfde periode. Gezien de hoge landspecifieke risicopremies die thans (gestuwd door andere factoren dan inflatie) opgeld doen in de markten, is de Ierse lange rente op dit moment geen passend ijkpunt voor het beoordelen van de vooruitgang in de EU-lidstaten die onder een derogatie vallen in de richting van economische convergentie. Gedurende de referentieperiode had de Ierse overheidsobligatiemarkt te kampen met aanzienlijke spanningen, waarbij zich een sterke uitstroom uit internationale beleggingen voordeed. Dientengevolge ligt de lange rente van Ierland niet alleen aanzienlijk hoger dan het gemiddelde van het eurogebied, maar overschrijdt deze tevens in aanzienlijke mate de lange rente van de overige twee op het gebied van prijsstabiliteit best presterende lidstaten. Ierland is daarom buiten beschouwing gelaten bij de berekening van de referentiewaarde. Gedurende de in dit verslag beschouwde referentieperiode waren de lange-rentevoeten van de twee overige op het gebied van prijsstabiliteit best presterende landen 2,2% (Zweden) en 5,4% (Slovenië); derhalve is het gemiddelde 3,8% zodat, na bijtelling van 2 procentpunt, de referentiewaarde 5,8% is.

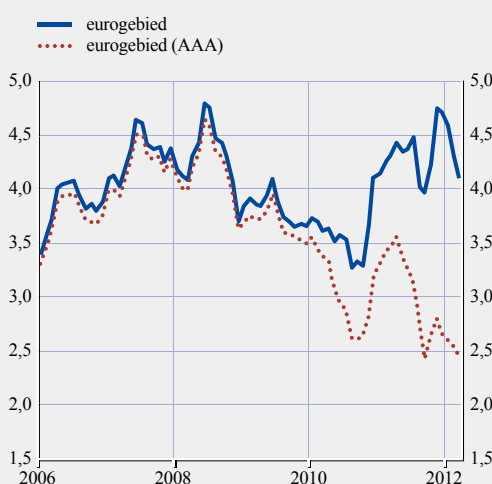
De rentevoeten zijn gemeten op basis van de beschikbare geharmoniseerde lange-rentevoeten, die ten behoeve van de convergentietoetsing zijn ontwikkeld.

kader van het lange-rentebeloop gedurende de afgelopen tien jaar (of anders de periode waarvoor gegevens beschikbaar zijn) en van de belangrijkste factoren die ten grondslag hebben gelegen aan de ecarten ten opzichte van de gemiddelde lange rente in het eurogebied. Gedurende de referentieperiode weerspiegelde de gemiddelde lange rente van het eurogebied deels de hoge landspecifieke risicopremies in een aantal landen van het eurogebied. De AAA-langetermijnrendementscurve van het eurogebied (d.w.z. het langetermijnrendement van de AAA-rendementscurve van het eurogebied, die betrekking heeft op de landen van het eurogebied met een AAA-rating) wordt eveneens gebruikt voor vergelijkingsdoeleinden. De vergelijking tussen de gemiddelde lange rente van het eurogebied en het AAA-langetermijnrendement wordt getoond in Grafiek 1. Bij wijze van achtergrond bij deze analyse verschaft dit verslag tevens informatie over de omvang en de ontwikkeling van de financiële markt. Deze informatie is gebaseerd op drie indicatoren (het uitstaande bedrag aan door ondernemingen uitgegeven schuldbewijzen, aandelenmarktkapitalisatie en de binnenlandse bancaire kredietverschaffing aan de particuliere sector), die, samengenomen, de omvang van de kapitaalmarkt in elk land aangeven.

Ten slotte vereist Artikel 140, lid 1, van het Verdrag dat in het Convergentieverslag ook rekening wordt gehouden met verscheidene andere relevante factoren (zie Kader 5). In dit opzicht is, sinds de publicatie van het vorige

Grafiek 1 Lange rente

(januari 2006 tot en met maart 2012; %)



Bron: ECB.
Toelichting: "Eurogebied" staat voor de bbp-gewogen gemiddelde lange rente van landen van het eurogebied. "Eurogebied (AAA)" staat voor het langetermijnparirendement van de AAA-curve van het eurogebied, die betrekking heeft op de landen van het eurogebied met een AAA-rating.

verslag in 2010, overeenkomstig Artikel 121, lid 6, van het Verdrag, een versterkt kader voor economisch bestuur in werking getreden, dat tot doel heeft te zorgen voor nauwere coördinatie van economisch beleid en aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de EU-lidstaten. Kader 5 hieronder zet in het kort deze wettelijke bepalingen nog eens uiteen en licht toe hoe met de bovengenoemde aanvullende factoren in de door de ECB uitgevoerde beoordeling van de convergentie wordt omgegaan.

Kader 5

OVERIGE RELEVANTE FACTOREN

1 Verdrags- en andere wettelijke bepalingen

Artikel 140, lid 1, van het Verdrag vereist: “In de verslagen van de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank wordt ook rekening gehouden met de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkelingen van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren”.

In dit kader houdt de ECB rekening met het pakket aan wetgeving inzake economisch bestuur in de EU dat op 13 december 2011 van kracht is geworden. Voortbouwend op de Verdragsbepalingen krachtens Artikel 121, lid 6, hebben het Europees Parlement en de EU-Raad gedetailleerde regels aangenomen voor de multilaterale toezichtsprocedure zoals bedoeld in Artikelen 121, lid 3, en 121, lid 4, van het Verdrag. Deze regels werden aangenomen teneinde “een nauwere coördinatie van het economisch beleid en een aanhoudende convergentie van de economische prestaties van de lidstaten te verzekeren” (Artikel 121, lid 3), nadat de “nodige lering” is getrokken “uit het eerste decennium van de economische en monetaire unie, en in het bijzonder voor een beter economisch bestuur in de Unie op basis van een sterkere nationale betrokkenheid”.¹ Het nieuwe pakket aan wetgeving bevat een versterkt toezichtskader (de zogenoemde Macro-economische Onevenwichtighedenprocedure) dat erop is gericht buitensporige macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en afwijkende EU-lidstaten te helpen corrigerende plannen op te stellen voordat de afwijkingen een blijvend karakter krijgen. De Macro-economische Onevenwichtighedenprocedure, die zowel preventieve als corrigerende instrumenten bevat, is van toepassing op alle EU-lidstaten, met uitzondering van die welke, aangezien zij vallen onder een internationaal financiële-ondersteuningsprogramma, reeds aan strenger, met conditionaliteit gepaard gaand, toezicht onderworpen zijn. De Macro-economische Onevenwichtighedenprocedure omvat een waarschuwingsmechanisme voor het vroegtijdig identificeren van onevenwichtigheden, gebaseerd op een doorzichtig scorebord van indicatoren met waarschuwingsdrempelwaarden voor alle EU-lidstaten, in combinatie met economische oordeelsvorming. Bij deze oordeelsvorming worden onder meer de nominale en reële convergentie binnen en buiten het eurogebied betrokken.² Bij het beoordelen van macro-economische onevenwichtigheden, moet rekening worden gehouden met de ernst ervan en met

¹ Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 november 2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden, overweging 2.

² Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, Artikel 4(4)).

de mogelijke negatieve economische en financiële overloopeffecten ervan, die de kwetsbaarheid van de economie van de EU vergroten en een bedreiging vormen voor de soepele werking van de Economische en Monetaire Unie.³

2 Toepassing van de Verdragsbepalingen

Overeenkomstig de eerder aangehouden praktijk worden de aanvullende factoren zoals bedoeld in Artikel 140, lid 1, van het Verdrag voor elk land bekeken in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag, onder de individuele criteria zoals beschreven in Kaders 1 tot en met 4. Wat betreft de elementen van de Macro-economische Onevenwichtigheidsprocedure zijn de meeste van de macro-economische indicatoren retrospectief bekeken (sommige met verschillende statistische definities), als onderdeel van het brede scala van aanvullende terugblikkende en vooruitblikkende economische indicatoren die zinvol worden geacht voor het nauwkeurig onderzoeken van de duurzaamheid van de convergentie, zoals vereist in Artikel 140 van het Verdrag. Volledigheidshalve worden in Hoofdstuk 3 de scorebordindicatoren (ook met betrekking tot de waarschuwingsdrempelwaarden) gepresenteerd voor alle in dit verslag onderzochte landen, waardoor gewaarborgd wordt dat alle beschikbare informatie wordt verschaft die relevant is voor het identificeren van macro-economische onevenwichtigheden die de verwezenlijking van een hoge mate van duurzame convergentie zoals vastgelegd in Artikel 140, lid 1, van het Verdrag kunnen belemmeren. Met name EU-lidstaten die vallen onder een derogatie en die onderhevig zijn aan een buitensporige onevenwichtigheidsprocedure kunnen nauwelijks worden geacht een hoge mate van duurzame convergentie zoals bedoeld in Artikel 140, lid 1, van het Verdrag te hebben verwezenlijkt.

³ Zie Verordening (EU) Nr. 1176/2011, overweging 17.

2.2 VERENIGBAARHEID VAN DE NATIONALE WETGEVING MET DE VERDRAGEN

2.2.1 INLEIDING

Artikel 140, lid 1 van het Verdrag vereist dat de ECB (en de Europese Commissie) ten minste eens in de twee jaar of op verzoek van een onder een derogatie vallende lidstaat aan de Raad verslag uitbrengen over de vooruitgang die door de onder een derogatie vallende lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. Deze verslagen dienen een onderzoek te omvatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke onder een derogatie vallende lidstaat, met inbegrip van de statuten van de nationale centrale bank, met artikel 130 en artikel 131 van het Verdrag en de Statuten. Deze verplichting die van toepassing is op onder een derogatie vallende lidstaten wordt ook wel 'juridische convergentie' genoemd. Bij de beoordeling van de juridische convergentie hoeft de ECB zich niet tot de formele beoordeling van de letterlijke inhoud van de nationale wetgeving te beperken, maar kan ook nagaan of de toepassing van de relevante bepalingen in overeenstemming is met de strekking van de Verdragen en de Statuten. De Europese Centrale Bank is bijzonder bezorgd over de druk op de besluitvormende organen van nationale centrale banken van lidstaten, wat niet strookt met de strekking van het Verdrag wat de onafhankelijkheid van de centrale bank betreft. De Europese Centrale Bank stelt tevens dat besluitvormende organen van de nationale centrale banken soepel en continu moeten functioneren.

Dienaangaande zijn de betrokken autoriteiten van een lidstaat met name verplicht de noodzakelijke maatregelen te nemen om de tijdige benoeming van een opvolger te verzekeren, indien de positie van een lid van een besluitvormend orgaan van een NCB vacant wordt.²

Daarom zal de Europese Centrale Bank alle ontwikkelingen nauwgezet volgen alvorens vast te stellen dat de nationale wetgeving van een lidstaat verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

ONDER EEN DEROGATIE VALLENDE LIDSTATEN EN JURIDISCHE CONVERGENTIE

Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden, wier nationale wetgeving onderwerp is van dit verslag, hebben de status van onder een derogatie vallende lidstaten, d.w.z. dat ze de euro nog niet hebben aangenomen. Zweden verkreeg de status van een onder een derogatie vallende lidstaat krachtens een beschikking van de Raad in mei 1998.³ Voor wat betreft de overige lidstaten, artikel 4⁴ en 5⁵ van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden bepalen dat: ‘Vanaf de datum van toetreding neemt elke nieuwe lidstaat aan de Economische en Monetaire Unie deel als lidstaat met een derogatie in de zin van artikel 139 van het Verdrag’.

De ECB heeft het niveau van de juridische convergentie in Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden onderzocht, alsmede de door hen aangenomen wetgeving dan wel de ter verwezenlijking van die doelstelling nog aan te nemen wetgeving. In dit verslag worden Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, twee lidstaten met een bijzondere status die nog niet op de euro zijn overgegaan, niet behandeld.

Het aan de Verdragen gehechte Protocol nr. 16 betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken bepaalt dat gezien de kennisgeving van 3 november 1993 door de Deense regering aan de Raad, voor Denemarken een ontheffing geldt en dat de procedure voor de intrekking van de ontheffing slechts op verzoek van Denemarken wordt ingeleid. Aangezien artikel 130 van het Verdrag op Denemarken van toepassing is, moet Danmarks Nationalbank aan de eisen van onafhankelijkheid van de centrale bank voldoen. In het Convergentieverslag van het EMI van 1998 werd geconcludeerd dat aan deze eis was voldaan. Als gevolg van de bijzondere status van Denemarken is de Deense convergentie sinds 1998 niet meer beoordeeld. Totdat Denemarken de Raad in kennis stelt van zijn voornemen om de euro aan te nemen, is noch de juridische integratie van Danmarks Nationalbank in het Eurosysteem noch aanpassing van Deense wetgeving benodigd.

Volgens het aan de Verdragen gehechte Protocol (nr. 15) betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, is het Verenigd Koninkrijk niet verplicht de euro aan te nemen, tenzij het de Raad in kennis stelt van een voornemen daartoe. Op 30 oktober 1997 heeft het Verenigd Koninkrijk de Raad medegedeeld dat het niet voornemens was om op 1 januari 1999 de euro aan te nemen, een situatie waarin sindsdien geen wijziging is opgetreden. Dientengevolge zijn enkele bepalingen van het Verdrag (waaronder de artikelen 130 en 131) en de Statuten niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk. Derhalve

2 Adviezen CON/2010/37 en CON/2010/91.

3 Beschikking 98/317/EG van de Raad van 3 mei 1998 overeenkomstig artikel 109j, lid 4, van het Verdrag (PB L 139 van 11.5.1998, blz. 30). NB: De titel van Beschikking 98/317/EG verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (voor de henummering van de artikelen van dit Verdrag overeenkomstig artikel 12 van het Verdrag van Amsterdam); deze bepaling is onder het Verdrag van Lissabon ingetrokken.

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

5 Voor Bulgarije en Roemenië, zie artikel 5 van de Akte betreffende de toetredingsvoorwaarden van de Republiek Bulgarije en Roemenië en de aanpassing van de Verdragen waarop de Europese Unie is gegrond (PB L 157, 21.6.2005, blz. 203).

bestaat er thans geen wettelijke verplichting ervoor te zorgen dat de nationale wetgeving (waaronder de Statuten van de Bank of England) verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten.

De beoordeling van juridische convergentie beoogt besluiten van de Raad te vergemakkelijken betreffende de lidstaten die ‘hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie’ (artikel 140, lid 1, van het Verdrag) nakomen. Deze voorwaarden betreffen juridisch gezien met name de onafhankelijkheid van de centrale bank en de juridische integratie van de nationale centrale banken in het Eurosysteem.

STRUCTUUR VAN DE JURIDISCHE BEOORDELING

De juridische beoordeling volgt in grote lijnen het kader van het vorige verslag van de ECB en EMI inzake juridische convergentie.⁶

De verenigbaarheid van de nationale wetgeving wordt beoordeeld in het licht van de voor 12 maart 2012 vastgestelde wetgeving.

2.2.2 REIKWIJDTE VAN DE AANPASSING

2.2.2.1 TERREINEN VAN AANPASSING

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

- verenigbaarheid met de verdragsbepalingen betreffende de onafhankelijkheid van nationale centrale banken (artikel 130) en bepalingen in de Statuten (artikel 7 en artikel 14.2), alsmede met de bepalingen betreffende beroepsgeheim (artikel 37 van de Statuten);
- verenigbaarheid met het verbod op monetaire financiering (artikel 123 van het Verdrag) en met het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 124 van het Verdrag) en verenigbaarheid met de bij het recht van de Unie vereiste uniforme spelling van de euro; en
- de juridische integratie van de nationale centrale banken in het Eurosysteem (met name met betrekking tot artikel 12.1 en artikel 14.3 van de Statuten).

2.2.2.2 ‘VERENIGBAARHEID’ VERSUS ‘HARMONISATIE’

Artikel 131 van het Verdrag vereist dat nationale wetgeving ‘verenigbaar’ is met de Verdragen en de Statuten; onverenigbaarheden dienen derhalve te worden weggenomen. Het prevaleren van de Verdragen en de Statuten boven de nationale wetgeving en de aard van de onverenigbaarheid laten de verplichting tot naleving hiervan onverlet.

Het vereiste dat de nationale wetgeving ‘verenigbaar’ moet zijn, betekent niet dat het Verdrag ‘harmonisatie’ van de Statuten van de nationale centrale banken vereist, noch onderling noch met de Statuten. Nationale bijzonderheden kunnen blijven bestaan, voor zover deze geen inbreuk maken op de uitsluitende bevoegdheid van de Unie in monetaire aangelegenheden. Krachtens artikel 14.4 van de Statuten mogen nationale centrale banken zelfs andere functies vervullen dan die welke

⁶ Met name de Convergentieverslagen van de ECB van mei 2010 (betreffende Bulgarije, Tsjechië, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Zweden), van mei 2008 (betreffende Bulgarije, Tsjechië, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Slowakije en Zweden), van mei 2007 (betreffende Cyprus en Malta), van december 2006 (betreffende Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Hongarije, Malta, Polen, Slowakije en Zweden), van mei 2006 (betreffende Litouwen en Slovenië), van oktober 2004 (betreffende Tsjechië, Estland, Cyprus, Letland, Litouwen, Hongarije, Malta, Polen, Slovenië, Slowakije en Zweden), van mei 2002 (betreffende Zweden) en april 2000 (betreffende Griekenland en Zweden), en het EMI-Convergentieverslag van maart 1998.

omschreven staan in de Statuten, voor zover deze andere functies de doelstellingen en taken van het ESCB niet doorkruisen. Bepalingen in de Statuten van de nationale centrale banken die dergelijke functies toestaan, zijn een duidelijk voorbeeld van verschillen die mogen blijven bestaan. De term ‘verenigbaar’ houdt veeleer in dat de nationale wetgeving en de Statuten van de nationale centrale banken moeten worden aangepast om onverenigbaarheden met de Verdragen en de Statuten weg te nemen en de noodzakelijke mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB te waarborgen. Met name moeten die bepalingen worden aangepast, die een inbreuk vormen op de onafhankelijkheid van een nationale centrale bank, zoals die in het Verdrag wordt omschreven, en tevens op de rol van de nationale centrale banken als integrerend onderdeel van het ESCB. Derhalve volstaat het niet uitsluitend te vertrouwen op de voorrang van het recht van de Unie op de nationale wetgeving.

De verplichting in artikel 131 van het Verdrag betreft enkel de onverenigbaarheid met de Verdragen en de Statuten. Nationale wetgeving die onverenigbaar is met secundair recht van de Unie dient evenwel daaraan te worden aangepast. De voorrang van het recht van de Unie laat de verplichting tot aanpassing van de nationale wetgeving onverlet. Dit algemene vereiste is niet slechts afgeleid uit artikel 131 van het Verdrag, maar ook uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie.⁷

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

Voorts moet, onder meer als middel ter verwezenlijking en handhaving van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten, de ECB, conform artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten, door de instellingen van de Unie en de lidstaten worden geraadpleegd omtrent elk ontwerp van wettelijke bepaling op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Beschikking 98/415/EG van de Raad van 29 juni 1998 betreffende de raadpleging van de Europese Centrale Bank door de nationale autoriteiten over ontwerpen van wettelijke bepalingen⁸ vereist expliciet dat lidstaten de nodige maatregelen nemen om naleving van deze verplichting te verzekeren.

2.2.3 ONAFHANKELIJKHEID VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN

Wat de onafhankelijkheid van de centrale bank en geheimhouding betreft, dienden de lidstaten die in 2004 of 2007 toetraden tot de Unie hun nationale wetgeving aan te passen, welke wetgeving op 1 mei 2004 en respectievelijk op 1 januari 2007 in werking diende te treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen in werking te doen treden voor de oprichting van het ESCB op 1 juni 1998.

ONAFHANKELIJKHEID VAN DE NATIONALE CENTRALE BANK

In November 1995 heeft het EMI een lijst met kenmerken inzake de onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld (zoals later gedetailleerd beschreven in het EMI-Convergentieverslag van 1998), die toentertijd de grondslag hebben gevormd voor de beoordeling van de nationale wetgeving van de lidstaten, met name van de Statuten van de nationale centrale banken. Onafhankelijkheid van de

⁷ Zie onder meer zaak 167/73 Commissie van de Europese Gemeenschappen vs. Franse Republiek [1974] JUR. 359 (‘Code du Travail Maritime’).

⁸ PB L 189 van 3.7.1998, blz. 42.

centrale bank omvat verschillende aspecten van onafhankelijkheid die afzonderlijk moeten worden beoordeeld, te weten: functionele, institutionele, personele en financiële onafhankelijkheid. De afgelopen jaren is de analyse van deze aspecten van onafhankelijkheid van de centrale bank nader uitgewerkt in adviezen van de ECB. Deze aspecten vormen de grondslag van de beoordeling van de mate van convergentie van de nationale wetgeving van de onder een derogatie vallende lidstaten met het Verdrag en de Statuten.

FUNCTIONELE ONAFHANKELIJKHEID

Onafhankelijkheid van de centrale bank is geen doel op zich, maar dient ter verwezenlijking van een doelstelling die duidelijk moet zijn vastgelegd en voorrang dient te hebben op alle andere doelstellingen. De functionele onafhankelijkheid vereist dat de primaire doelstelling van elke nationale centrale bank duidelijk is en rechtszekerheid biedt, en voorts dat deze doelstelling volledig strookt met de door het Verdrag bepaalde primaire doelstelling van de prijsstabiliteit. Dit wordt gerealiseerd door de nationale centrale banken van de nodige middelen en instrumenten te voorzien om dit doel onafhankelijk van enige andere autoriteit te bereiken. De door het Verdrag vereiste onafhankelijkheid van de centrale bank weerspiegelt het algemene inzicht dat de primaire doelstelling van prijsstabiliteit het best wordt gediend door een volledig onafhankelijke instelling met een exact geformuleerd mandaat. Onafhankelijkheid van de centrale bank is volledig verenigbaar met de verantwoordingsplicht van de nationale centrale bank omtrent haar besluiten, wat weer van belang is voor het vergroten van het vertrouwen in de onafhankelijke status. Dit vereist transparantie en dialoog met derden.

Aangaande de timing maakt het Verdrag niet duidelijk wanneer de nationale centrale banken van de onder een derogatie vallende lidstaten dienden te voldoen aan de in artikel 127, lid 1, en artikel 282, lid 2, van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten vastgelegde primaire doelstelling van prijsstabiliteit. Inzake Zweden is onduidelijk of deze verplichting diende te gelden vanaf de oprichting van het ESCB of vanaf de aanneming van de euro. Voor de op 1 mei 2004 of 1 januari 2007 tot de Unie toegetreden lidstaten is het onduidelijk of de verplichting diende gelden vanaf de toetredingsdatum of vanaf de aanneming van de euro. Enerzijds is artikel 127, lid 1, van het Verdrag niet van toepassing op onder een derogatie vallende lidstaten (zie artikel 139, lid 2, onder c) van het Verdrag), anderzijds is artikel 2 van de Statuten wel van toepassing op deze lidstaten (zie artikel 42.1 van de Statuten). De ECB is van mening dat prijsstabiliteit als verplichte primaire doelstelling voor nationale centrale banken ten aanzien van Zweden geldt vanaf 1 juni 1998 en vanaf 1 mei 2004 en 1 januari 2007 ten aanzien van de lidstaten die op die datum tot de Unie toetraden. Zulks omdat een van de kernbeginselen van de Unie, te weten prijsstabiliteit (artikel 119 van het Verdrag), ook geldt voor onder een derogatie vallende lidstaten. Het is tevens gebaseerd op de verdragsdoelstelling dat alle lidstaten dienen te streven naar macro-economische convergentie, waaronder prijsstabiliteit, hetgeen de regelmatige verslagen van de Europese Centrale Bank en de Commissie beogen. Deze conclusie is ook gebaseerd op de grondgedachte van de onafhankelijkheid van de centrale bank, die alleen gerechtvaardigd is als prijsstabiliteit als globale doelstelling prevaleert.

De beoordelingen per land in dit verslag gaan uit van deze conclusies betreffende de datum waarop voor nationale centrale banken van de onder een derogatie vallende lidstaten prijsstabiliteit hun verplichte primaire doelstelling is.

INSTITUTIONELE ONAFHANKELIJKHEID

In artikel 130 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten wordt uitdrukkelijk verwezen naar het beginsel van institutionele onafhankelijkheid. Deze artikelen verbieden de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden

van instellingen of organen van de EU, regeringen van lidstaten of enig ander orgaan. Bovendien verbieden deze artikelen de instellingen en organen van de EU en de regeringen van de lidstaten te trachten de leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale banken, wier besluiten gevolgen kunnen hebben voor de vervulling van met het ESCB verband houdende taken van nationale centrale banken, te beïnvloeden.

Indien nationale wetgeving artikel 130 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten weerspiegelt, dienen daarin beide verboden te zijn weergegeven en hun werkingssfeer niet in te perken.⁹

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

Verbod op het geven van instructies

Rechten van derden om instructies te geven aan de NCB's, aan hun besluitvormende organen of aan de leden daarvan, zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voor zover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

Betrokkenheid van een nationale centrale bank bij de toepassing van maatregelen ter versterking van financiële stabiliteit dient verenigbaar te zijn met het Verdrag, d.w.z. de taakuitvoering van nationale centrale banken dient volledig verenigbaar te zijn met hun functionele, institutionele en financiële onafhankelijkheid, opdat hun taken uit hoofde van het Verdrag en de Statuten naar behoren worden uitgevoerd.¹⁰ Voor zover luidens nationale wetgeving een nationale centrale bank meer dan een adviserende rol heeft en aanvullende taken toebedeeld worden, dient te worden verzekerd dat ondanks deze taken de nationale centrale bank haar met het ESCB verband houdende taken operationeel en financieel gezien kan vervullen.¹¹ Bovendien, de opname van vertegenwoordigers van nationale centrale banken in collegiale besluitvormende toezichthoudende organen of andere autoriteiten vergt voldoende waarborgen voor de persoonlijke onafhankelijkheid van de leden van besluitvormende organen van de nationale centrale bank.¹²

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

Rechten van derden om besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, te vernietigen of uit te stellen zijn onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten voor zover het met het ESCB verband houdende taken betreft.

Verbod om besluiten op juridische gronden te toetsen

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

⁹ Advies CON/2011/104. Alle ECB-adviezen worden gepubliceerd op de ECB-website op www.ecb.europa.eu.

¹⁰ Advies CON/2010/31.

¹¹ Advies CON/2009/93.

¹² Advies CON/2010/94.

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

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

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

Een voor een nationale centrale bank uitdrukkelijke statutaire verplichting tot ex-ante overleg met derden is onverenigbaar met het Verdrag en de Statuten, aangezien derden aldus formeel het uiteindelijke besluit kunnen beïnvloeden.

Een dialoog tussen nationale centrale banken en derden, ook indien het wettelijk verplichte informatieverstrekking en standpuntenuitwisseling betreft, is evenwel verenigbaar met de onafhankelijkheid van centrale banken, mits:

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

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

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

PERSONELE ONAFHANKELIJKHEID

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

Artikel 130 van het Verdrag verbiedt dat nationale regeringen en enig ander lichaam invloed uitoefenen op leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken bij de uitoefening van hun taken. Met name mogen lidstaten niet trachten de leden van de besluitvormende organen van

nationale centrale banken te beïnvloeden door wijziging van nationale hun bezoldiging betreffende wetgeving, welke wijziging in beginsel slechts dient te gelden voor toekomstige benoemingen.¹³

Minimale ambtstermijn voor presidenten

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

Ontslaggronden voor presidenten

De Statuten van de nationale centrale bank dienen te waarborgen dat de president slechts van zijn ambt kan worden ontheven op de in artikel 14.2 van de Statuten vermelde gronden. Deze eis beoogt te voorkomen dat de bij de aanstelling van de president betrokken autoriteiten, met name de regering of het parlement, hem naar hun goeddunken van zijn ambt kunnen ontheffen. De Statuten van de nationale centrale bank dienen hetzij ontslaggronden te vermelden die verenigbaar zijn met de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde, hetzij geen ontslaggronden te vermelden (aangezien artikel 14.2 van rechtstreekse toepassing is). Nadat zij zijn verkozen of aangesteld, mogen presidenten alleen om de in artikel 14.2 van de Statuten vastgelegde gronden worden ontslagen, zelfs indien zij nog niet met de uitvoering van hun taken zijn begonnen.

Ambtstermijn en ontslaggronden voor andere leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank dan de presidenten die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken

De personele onafhankelijkheid zou in gevaar komen als voor andere leden van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken, niet dezelfde regels ten aanzien van de ambtstermijn en niet dezelfde ontslaggronden zouden gelden als voor de president.¹⁴ Uit verscheidene artikelen in het Verdrag en de Statuten vloeit de eis voort van een vergelijkbare ambtstermijn. Artikel 14.2 van de Statuten beperkt de ambtstermijn niet tot presidenten, terwijl artikel 130 van het Verdrag en artikel 7 van de Statuten 'enig lid van de besluitvormende organen' van nationale centrale banken, en niet specifiek presidenten noemen. Dit geldt in het bijzonder wanneer een president primus inter pares is onder collega's met dezelfde stemrechten of waarin voornoemde andere leden eventueel moeten kunnen optreden als plaatsvervanger van de president.

Recht op juridische toetsing

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

Artikel 14.2 van de Statuten bepaalt dat een president van een nationale centrale bank die uit zijn ambt is ontheven tegen dat besluit beroep kan instellen bij het Hof van Justitie van de Europese Unie. Inzake het recht beroep aan te tekenen bij het Hof van Justitie van de Europese Unie, dient

¹³ Zie bijvoorbeeld de adviezen CON/2010/56, CON/2010/80, CON 2011/104 en CON 2011/106.

¹⁴ Zie paragraaf 8 van Advies CON/2004/35; paragraaf 8 van Advies CON/2005/26; paragraaf 3.3 van Advies CON/2006/44; paragraaf 2.6 van Advies CON/2006/32; en de paragrafen 2.3 en 2.4 van Advies CON/2007/6.

de nationale wetgeving hetzij te verwijzen naar de Statuten of laat zij dat achterwege (aangezien artikel 14.2 van de Statuten van rechtstreekse toepassing is).

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

Waarborgen tegen belangenconflicten

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

FINANCIËLE ONAFHANKELIJKHEID

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

Lidstaten mogen de nationale centrale bank niet in een zodanige positie brengen dat deze over onvoldoende financiële middelen beschikt om haar met het ESCB dan wel met het Eurosysteem verband houdende taken te vervullen. Opgemerkt wordt dat luidens de artikelen 28.1 en 30.4 van de Statuten van nationale centrale banken aanvullende bijdragen aan het kapitaal van de ECB kunnen worden gevergd en verdere door de nationale centrale banken uit te voeren stortingen van externe reserves kunnen worden opgeroepen.¹⁵ Bovendien bepaalt artikel 33.2 van de Statuten¹⁶ dat, in geval van een verlies van de ECB dat niet volledig uit het algemeen reservefonds kan worden gedekt, de Raad van Bestuur van de ECB kan besluiten het resterende verlies te dekken uit de monetaire inkomsten van het desbetreffende boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld. Het beginsel van financiële onafhankelijkheid houdt in dat naleving van deze bepalingen vereist dat een nationale centrale bank haar taken onbelemmerd kan vervullen.

¹⁵ Artikel 30.4 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

¹⁶ Artikel 33.2 van de Statuten is alleen van toepassing binnen het Eurosysteem.

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

Om alle voornoemde redenen impliceert financiële onafhankelijkheid ook dat een nationale centrale bank steeds over voldoende middelen dient te beschikken. Met name dient te worden vermeden dat gedurende langere tijd het eigen vermogen van een nationale centrale bank onder het wettelijke vereiste ligt of zelfs negatief is en verliezen die groter zijn dan het kapitaal en de reserves worden gecompenseerd. Dergelijke situaties kunnen de uitvoering van ESCB-taken, alsook nationale taken, door nationale centrale banken aantasten. Bovendien kan zulks de geloofwaardigheid van het monetaire beleid van het Eurosysteem aantasten. Derhalve, indien het eigen vermogen van een nationale centrale bank onder het wettelijke vereiste ligt, dan wel zelfs negatief is, dient de respectieve lidstaat de nationale centrale bank van voldoende kapitaal te voorzien minimaal tot het niveau van het wettelijk vereiste kapitaal en wel binnen een redelijke tijdspanne opdat wordt voldaan aan het beginsel van financiële onafhankelijkheid. Wat de ECB betreft, is het belang van deze kwestie al onderkend door de Raad die Verordening (EG) nr. 1009/2000 van 8 mei 2000 van de Raad betreffende de kapitaalverhoging van de Europese Centrale Bank heeft goedgekeurd.¹⁷ Daardoor kan de Raad van bestuur van de ECB in de toekomst een besluit nemen inzake een daadwerkelijke verhoging opdat het kapitaal zou volstaan om de activiteiten van de ECB te ondersteunen¹⁸; nationale centrale banken dienen financieel aan een dergelijk ECB-besluit te kunnen voldoen.

Het begrip financiële onafhankelijkheid moet worden beoordeeld vanuit het perspectief of een derde in staat is rechtstreeks of middellijk invloed uit te oefenen, niet alleen op de taken van de nationale centrale bank, maar ook op het vermogen van de nationale centrale bank, zowel operationeel in termen van mankracht, alsook financieel in termen van voldoende financiële middelen om haar mandaat te vervullen. De hiernavolgende aspecten van financiële onafhankelijkheid zijn dienaangaande van bijzonder belang, enkele daarvan zijn pas in het recente verleden nader uitgewerkt.¹⁹ Door deze facetten van financiële onafhankelijkheid zijn nationale centrale banken zeer ontvankelijk voor externe beïnvloeding.

Vaststelling van de begroting

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

De boekhoudkundige regels

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

¹⁷ PB L 115 van 16.5.2000, blz. 1.

¹⁸ Besluit ECB/2010/26 van 13 december 2010 inzake de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank (PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53).

¹⁹ De belangrijkste fundamentele ECB-Adviezen zijn: 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; en CON/2009/32.

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

Indien een rekenkamer of een vergelijkbaar met de controle op de besteding van overheidsgelden belast orgaan de werkzaamheden van de nationale centrale bank controleert, moet het juridische kader de reikwijdte van de controle duidelijk vastleggen, waarbij zulks de werkzaamheden van de onafhankelijke externe accountant van de nationale centrale bank onverlet dient te laten²⁰, en voorts, overeenkomstig het beginsel van institutionele onafhankelijkheid, dient te stroken met het verbod op het verstrekken van instructies aan een nationale centrale bank en haar besluitvormende organen en dient de met het ESCB verband houdende taken van de nationale centrale bank onverlet te laten.²¹ De overheidscontrole dient op niet-politieke, onafhankelijke en zuiver professionele basis te geschieden.

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

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

Winsten mogen pas aan de Staat worden uitgekeerd nadat geaccumuleerde verliezen uit voorgaande jaren zijn gedekt²² en de voor de veiligstelling van reële waarde van het kapitaal en de activa vereiste financiële voorzieningen zijn getroffen. Tijdelijke of ad-hoc wettelijke maatregelen die neerkomen op aanwijzingen aan nationale centrale banken aangaande de winstverdeling zijn ontoelaatbaar.²³ Een heffing op de niet-gerealiseerde kapitaalwinsten van een nationale centrale bank zouden het beginsel van financiële onafhankelijkheid eveneens aantasten.²⁴

Het is de lidstaten niet toegestaan het kapitaal van de nationale centrale bank te verlagen zonder de voorafgaande toestemming van de besluitvormende organen van de nationale centrale bank, om zeker te stellen dat voldoende financiële middelen beschikbaar blijven om het mandaat krachtens artikel 127, lid 2, van het Verdrag en krachtens de Statuten als lid van het ESCB te vervullen. Om dezelfde reden dienen winstverdelingsregels van een nationale centrale bank pas te worden gewijzigd na overleg en coördinatie met de nationale centrale bank dat de vereiste omvang van het reservekapitaal het best kan beoordelen.²⁵ Wat financiële voorzieningen of buffers betreft, moeten de nationale centrale banken de vrijheid hebben onafhankelijk financiële voorzieningen te treffen om de reële waarde van het kapitaal en de activa veilig te stellen. Evenmin mogen lidstaten nationale centrale banken hinderen bij de opbouw van hun reservekapitaal tot het niveau dat leden van het Eurosysteem in staat stelt hun taken uit te oefenen.²⁶

20 Voor de werkzaamheden van onafhankelijke externe accountants van de nationale centrale banken, zie artikel 27.1 van de Statuten.

21 Adviezen CON/2011/9 en CON/2011/53.

22 Advies CON/2009/85.

23 Advies CON/2009/26.

24 Advies CON/2009/63 en Advies CON/2009/59.

25 Advies CON/2009/83 en Advies CON/2009/53.

26 Advies CON/2009/26.

Financiële aansprakelijkheid voor toezichhoudende autoriteiten

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

Autonomie in personeelsaangelegenheden

Lidstaten mogen een NCB niet beperken in haar mogelijkheden om gekwalificeerd personeel in dienst te nemen en te behouden opdat de NCB de haar bij het Verdrag en de Statuten opgedragen taken onafhankelijk kan uitvoeren. Evenmin is het toegestaan dat een nationale centrale bank een beperkte of geen controle heeft over haar personeel, of dat de regering van een lidstaat het personeelsbeleid van de nationale centrale bank kan beïnvloeden.²⁷ Over enige wijziging van wettelijke bepalingen inzake de bezoldiging van leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank en haar werknemers dient in nauwe en effectieve samenwerking met de nationale centrale bank te worden beslist, zulks rekening houdend met haar standpunten, opdat de nationale centrale bank haar taken steeds onafhankelijk kan uitvoeren.²⁸ Autonomie op het gebied van personeelszaken omvat kwesties aangaande werknemerspensioenen.

Eigendom en eigendomsrechten

Rechten van derden om te interveniëren of een nationale centrale bank aanwijzingen te geven inzake door een nationale centrale bank aangehouden activa, zijn onverenigbaar met het beginsel van financiële onafhankelijkheid.

2.2.4 GEHEIMHOUDING

Het krachtens artikel 37 van de Statuten voor het personeel van de ECB en de nationale centrale bank geldende beroepsgeheim kan resulteren in vergelijkbare bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken of in de wetgeving van lidstaten. De voorrang van het recht van de Unie en de krachtens dat recht vastgestelde regelgeving houdt ook in dat nationale wetgeving inzake openbaarheid van bestuur niet mag leiden tot inbreuken op het binnen het ESCB geldende geheimhoudingsregime. De toegang van een Algemene Rekenkamer of een soortgelijk orgaan tot gegevens en documenten van een nationale centrale bank dient te worden beperkt en dient het voor leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank en haar personeelsleden geldende geheimhoudingsregime van het ESCB onverlet te laten. Nationale centrale banken dienen te verzekeren dat dergelijke organen de vertrouwelijkheid van gegevens en documenten beschermen, wier openbaarmakingsniveau overeenstemt met het door de nationale centrale bank gehanteerde openbaarmakingsniveau.

²⁷ Advies CON/2008/9 en Advies CON/2008/10.

²⁸ De belangrijkste adviezen zijn CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 en CON/2012/6.

2.2.5 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

Inzake het verbod op monetaire financiering en het verbod op bevoorrechte toegang, dienden de lidstaten die in 2004 of 2007 toetraden tot de Europese Unie hun nationale wetgeving aan te passen, welke wetgeving op 1 mei 2004 en respectievelijk op 1 januari 2007 in werking diende te treden, teneinde te voldoen aan de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de Statuten. Zweden was verplicht de noodzakelijke aanpassingen op 1 januari 1995 in werking te doen treden.

2.2.5.1 VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

Het verbod op monetaire financiering is vastgelegd in artikel 123, lid 1, van het Verdrag dat het verlenen van voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten bij de ECB of de nationale centrale banken van lidstaten ten behoeve van instellingen, organen of instanties van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten, alsmede het rechtstreeks van hen kopen door de ECB of nationale centrale banken van schuldbewijzen, verbiedt. Het Verdrag stipuleert één uitzondering op het verbod: het verbod geldt niet voor kredietinstellingen die in handen zijn van de overheid en waaraan in het kader van de liquiditeitsvoorziening door de centrale banken dezelfde behandeling moeten worden gegeven als aan particuliere kredietinstellingen (artikel 123, lid 2, van het Verdrag). Bovendien, mogen de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken optreden als fiscaal agent voor de bovengenoemde overheidsorganen (artikel 21.2 van de Statuten). De exacte reikwijdte van de toepassing van het verbod op monetaire financiering wordt nader ingevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van de in artikel 104 en artikel 104b, lid 1 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap²⁹ vastgelegde verbodsbepalingen, die verduidelijkt dat het verbod enige manier van financiering van overheidsverplichtingen ten aanzien van derden omvat.

Het verbod op monetaire financiering is van essentieel belang om te verzekeren dat de primaire doelstelling van het monetaire beleid (namelijk het handhaven van prijsstabiliteit) gevrijwaard blijft. Voorts vermindert het financieren van de overheidssector door de centrale bank de druk op de begrotingsdiscipline. Het verbod dient daarom ruim te worden uitgelegd om de strikte toepassing ervan te verzekeren, met slechts enkele uitzonderingen die zijn vastgelegd in artikel 123, lid 2, van het Verdrag en de Verordening (EG) nr. 3603/93. Derhalve, zelfs indien artikel 123, lid 1, van het Verdrag specifiek 'kredietfaciliteiten' noemt, d.w.z. met de terugbetalingsverplichting van de bedragen, geldt het verbod *a fortiori* voor andere financieringsvormen, d.w.z. zonder terugbetalingsverplichting.

Het algemene ECB-standpunt inzake de compatibiliteit van de nationale wetgeving met het verbod werd voornamelijk ontwikkeld binnen het kader van de raadplegingen van de ECB door de lidstaten betreffende ontwerpen van wettelijke bepalingen krachtens artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag.³⁰

NATIONALE WETGEVING TOT OMZETTING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING

In het algemeen is de omzetting van artikel 123 van het Verdrag, aangevuld door Verordening (EG) nr. 3603/93, in nationale wetgeving onnodig, aangezien beide rechtstreeks toepasselijk zijn. Indien evenwel bepalingen van nationale wetgeving deze rechtstreeks toepasselijke

²⁹ PB L 332 van 31.12.1993, blz. 1. Artikel 104 en 104b, lid 1 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap zijn nu genummerd als artikel 123 en artikel 125, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

³⁰ Zie het Convergenceverslag 2008, bladzijde 23, voetnoot 13, met een lijst van fundamentele EMI/ECB adviezen ter zake, tussen mei 1995 en maart 2008 goedgekeurd. Andere ter zake vastgestelde fundamentele ECB-adviezen zijn: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 en CON/2010/4.

gemeenschapsbepalingen weergeven, mogen zij de reikwijdte van het verbod op monetaire financiering niet inperken, noch de onder de Gemeenschapswetgeving vigerende uitzonderingen verruimen. Bijvoorbeeld, nationale wetgeving aangaande de financiering door nationale centrale banken van financiële verplichtingen van een lidstaat aan internationale financiële instellingen, (behalve het IMF, zoals bepaald in Verordening (EG) nr. 3603/93) of aan derde landen is onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering.

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

Nationale wetgeving mag van een nationale centrale bank niet vereisen dat zij hetzij de uitvoering van functies door andere tot de overheidssector behorende instellingen, hetzij overheidsverplichtingen ten aanzien van derden financiert. Onverenigbaar met het verbod op monetaire financiering zijn bijvoorbeeld nationale wetten die een nationale centrale bank toestaan, dan wel van haar vereisen, dat zij juridische of quasi-juridische, van de nationale centrale bank onafhankelijke en als verlengstuk van de staat functionerende organen, financiert. Bovendien, overeenkomstig het verbod op monetaire financiering mag een nationale centrale bank geen liquidatiefonds financieren.³¹ Dat een nationale centrale bank een toezichhoudende autoriteit middelen verschaft is aangaande monetaire financiering evenwel niet problematisch, voor zover de nationale centrale bank het uit hoofde van een nationale wet uitvoeren van een legitieme taak van financiële toezichthouding financiert als onderdeel van haar mandaat, dan wel zolang de nationale centrale bank een bijdrage kan leveren aan en invloed kan uitoefenen op de besluitvorming van de toezichhouders.³² Evenmin verenigbaar met het verbod op monetaire financiering is de uitkering van centrale-bankwinsten, die nog niet volledig zijn gerealiseerd, verantwoord en gecontroleerd. Krachtens het verbod op monetaire financiering mag het ten behoeve van de overheidsbegroting overeenkomstig de toepasselijke winstuitkeringsregels uitgekeerde bedrag niet uit het reservekapitaal van de nationale centrale bank worden betaald, zelfs niet gedeeltelijk. De winstuitkeringsregels dienen derhalve het reservekapitaal van de nationale centrale bank onverlet te laten. Bovendien, indien activa van een nationale centrale bank aan de Staat worden overgedragen, dan dient betaling tegen marktwaarde te geschieden en de overdracht en betaling dienen gelijktijdig plaats te vinden.³³

OVERNAME VAN OVERHEIDSVERPLICHTINGEN

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

FINANCIËLE STEUN VOOR KREDIET- EN/OF FINANCIËLE INSTELLINGEN

Nationale wetgeving inzake de onafhankelijke en volledig discretionaire financiering door nationale centrale banken van kredietinstellingen niet in verband met centrale-bank taken (zoals monetair beleid, betalingssystemen of tijdelijke liquiditeitssteunoperaties), met name ter ondersteuning van insolvente krediet- en/of andere financiële instellingen, zou onverenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering. Te dien einde dient het opnemen van verwijzingen naar artikel 123 van het Verdrag te worden overwogen.

31 Advies CON/2011/103.

32 Advies CON/2010/4.

33 Adviezen CON/2011/91 en CON/2011/99.

FINANCIËLE STEUN VOOR DEPOSITOGARANTIE- EN BELEGGERSCOMPENSATIESTELSLS

De Richtlijn Depositogarantiestelsels³⁴ en de Richtlijn Beleggerscompensatiestelsels³⁵ bepalen dat kredietinstellingen, respectievelijk de beleggingsondernemingen de financieringskosten van depositogarantie- en beleggerscompensatiestelsels zelf moeten dragen. Nationale wetgeving inzake de financiering door nationale centrale banken van een nationaal depositogarantiestelsel voor kredietinstellingen of een nationaal beleggerscompensatiestelsel voor beleggingsondernemingen, zou slechts verenigbaar zijn met het verbod op monetaire financiering, indien het van korte duur is, het urgente situaties betreft, systeemstabiliteit betreffende aspecten op het spel staan, en de besluiten ter beoordeling van de nationale centrale bank staan. Te dien einde dient het opnemen van verwijzingen naar artikel 123 van het Verdrag te worden overwogen. Indien een nationale centrale bank op grond van haar discretionaire bevoegdheid een lening verstrekt, dient zij te verzekeren dat zulks de facto niet het overnemen van een overheidstaak inhoudt.³⁶ Met name dient steun van een nationale centrale bank voor depositogarantiestelsels niet neer te komen op het systematisch voorschieten van middelen.³⁷

OPTREDEN ALS FISCAAL AGENT

Artikel 21.2 van de Statuten bepaalt dat ‘de ECB en de nationale centrale banken mogen optreden als fiscaal agent’ ten behoeve van ‘instellingen, organen of instanties van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, overheidsinstanties, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten.’ Artikel 21.2 van de Statuten beoogt dat de nationale centrale banken, na de overdracht van de bevoegdheid inzake het monetaire beleid aan het Eurosysteem, als fiscaal agent mogen blijven optreden, hetgeen centrale banken vanouds doen ten behoeve van overheden en andere openbare lichamen, zonder daardoor automatisch inbreuk te maken op het verbod op monetaire financiering. Verordening (EG) nr. 3603/93 stipuleert de volgende expliciete en nauwgezette uitzonderingen op het verbod op monetaire financiering met betrekking tot het optreden als fiscaal agent: (i) Intraday-krediet aan de overheidssector is toegestaan, wanneer dat beperkt blijft tot de dag zelf en geen verlenging mogelijk is;³⁸ (ii) het crediteren van de rekening van de overheidssector met cheques die door derden zijn uitgegeven voordat de bank die de betrokkene is, gedebiteerd is, is toegestaan wanneer sinds de ontvangst van de cheque een bepaalde termijn is verstreken die overeenkomt met de normale termijn voor het incasseren van cheques door de betrokken nationale centrale bank, mits de eventuele “float” uitzonderlijk is, een klein bedrag betreft en op korte termijn ongedaan wordt gemaakt;³⁹ en (iii) het aanhouden van door de overheidssector uitgegeven munten, waarvoor de overheidssector is gecrediteerd, is toegestaan, wanneer deze tegoeden minder dan 10 % van het bedrag van de in omloop zijnde munten bedragen.⁴⁰

Nationale wetgeving inzake het optreden als fiscaal agent dient in het algemeen in overeenstemming te zijn met het recht van de Unie, en met name met het verbod op monetaire financiering. Rekening houdend met de expliciete erkenning in artikel 21.2 van de Statuten van dienstverlening als fiscaal agent zijnde een legitieme functie die nationale centrale banken van oudsher uitoefenen, strookt dienstverlening als fiscaal agent door nationale centrale banken met het verbod op monetaire financiering, mits die diensten beperkt blijven tot dienstverlening als fiscaal agent en niet neerkomen op financiering door de nationale centrale bank van overheidsverplichtingen ten aanzien van derden

³⁴ Overweging 23 bij Richtlijn 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994 betreffende depositogarantiestelsels (PB L 135 van 31.5.1994, blz. 5).

³⁵ Overweging 23 bij Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 betreffende beleggerscompensatiestelsels (PB L 84 van 26.3.1997, blz. 22).

³⁶ Advies CON/2011/83.

³⁷ Advies CON/2011/84.

³⁸ Zie artikel 4 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

³⁹ Zie artikel 5 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

⁴⁰ Zie artikel 6 van Verordening (EG) nr. 3603/93.

of dat een centrale bank de overheidssector crediteert buiten de in Verordening (EG) nr. 3603/93 vastgelegde nauwgezette uitzonderingen om.⁴¹ Nationale wetgeving die toestaat dat een nationale centrale bank overheidsdeposito's aanhoudt en overheidsrekeningen beheert, is verenigbaar met het verbod op monetaire financiering, voor zover kredietverlening, met inbegrip van overnightvoorschotten in rekeningcourant, niet is toegestaan. Problematisch in verband met het verbod op monetaire financiering is bijvoorbeeld, indien krachtens nationale wetgeving rente op deposito's of tegoeden op de lopende rekeningen hogere is dan de marktrente, in plaats van gelijk aan of lager. Een vergoeding die hoger is dan de marktrente is een met het verbod op monetaire financiering onverenigbaar de-facto krediet en kan derhalve de verbodsdoelstellingen ondergraven. Het is essentieel dat een rentevergoeding op een rekening op marktparameters is gebaseerd en het is met name van belang dat de depositorente en de depositolooptijd correleren.⁴² Daarenboven, indien een nationale centrale bank om niet diensten als fiscaal agent verleent, is zulks in verband met het verbod op monetaire financiering niet problematisch, mits het kerndiensten van een fiscaal agent betreft.⁴³

2.2.5.2 VERBOD OP BEVOORRECHTE TOEGANG

Als overheid mogen nationale centrale banken geen maatregelen nemen die de overheidssector boven financiële instellingen bevoorrechte toegang verlenen, indien dergelijke maatregelen niet stoelen op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht. Voorts mogen de door de nationale centrale banken vastgelegde regels inzake de mobilisatie of verpanding van schuldinstrumenten niet worden aangewend om het verbod op bevoorrechte toegang te omzeilen.⁴⁴ De wetgeving van de lidstaten ter zake mag een dergelijke bevoorrechte toegang niet vastleggen.

Dit verslag richt zich op de verenigbaarheid van zowel door de nationale centrale banken vastgestelde nationale wetgeving, alsook op de Statuten van de nationale centrale bank met het verbod op bevoorrechte toegang. Dit verslag richt zich op de verenigbaarheid van zowel door de nationale centrale banken vastgestelde nationale wetgeving, alsook op de Statuten van de nationale centrale bank met het verbod op bevoorrechte toegang. Een dergelijke beoordeling gaat de reikwijdte van dit verslag te boven.

2.2.6 UNIFORME SPELLING VAN DE EURO

Artikel 3, lid 4, van het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalt dat 'de Unie stelt een economische en monetaire unie in die de euro als munt heeft'. In de Verdragsteksten in alle geschreven authentieke talen die het Romeinse alfabet gebruiken, wordt de euro steeds in het nominatief enkelvoud aangeduid als 'euro'. In de tekst van het Griekse alfabet wordt de euro als 'ευρώ' gespeld en in de tekst van het Cyrillische alfabet wordt de euro als 'ebpo' gespeld.⁴⁵ Daarmee strookt dat de Verordening (EG) nr. 974/98 van 3 mei 1998 van de Raad over de invoering van de euro⁴⁶ verduidelijkt dat de naam van de eenheidsmunt dezelfde moet zijn in alle officiële talen van de Unie, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten. De verdragen vereisen

41 Adviezen CON/2009/23, CON/2009/67 en CON/2012/9.

42 Zie onder meer de Adviezen CON/2010/54 en CON/2010/55.

43 Advies CON/2012/9.

44 Zie artikel 3, lid 2 en overweging 10 van Verordening (EG) nr. 3604/93 van de Raad van 13 december 1993 tot vaststelling van de definities voor de toepassing van het in artikel 104 A [nu artikel 124] van het Verdrag vastgelegde verbod op bevoorrechte toegang (PB L 332 van 31.12.1993, blz. 4).

45 De 'Verklaring van de Republiek Letland, de Republiek Hongarije en de Republiek Malta over de spelling van de naam van de enige munteenheid in de Verdragen', die aan de Verdragen zijn gehecht, bepaalt dat: 'Onverminderd de uniforme spelling van de naam van de in de Verdragen bedoelde enige munteenheid van de Europese Unie zoals die op de bankbiljetten en munten staat, verklaren Letland, Hongarije en Malta dat de spelling van de naam van de enige munteenheid en van de afgeleide vormen daarvan in de Letse, Hongaarse en Maltese tekst van de Verdragen geen gevolgen heeft voor de bestaande regels van de Letse, Hongaarse en Maltese taal.'

46 PB L 139 van 11.5.1998, blz. 1.

derhalve een uniforme spelling van het woord ‘euro’ in het nominatief enkelvoud in alle wettelijke bepalingen van de Unie en van de lidstaten, rekening houdende met het bestaan van verschillende alfabetten.

Gezien de uitsluitende bevoegdheid van de Unie inzake de vaststelling van de naam van de eenheidsmunt, zijn afwijkingen van deze regel onverenigbaar met de Verdragen en dienen te worden verwijderd. Terwijl dit beginsel van toepassing is op alle soorten nationale wetgeving, richt de beoordeling in de landenhoofdstukken zich op de Statuten van nationale centrale banken en de wetten inzake de omschakeling naar de euro.

2.2.7 DE JURIDISCHE INTEGRATIE VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN HET EUROSISTEEM

Bepalingen in nationale wetgeving (met name in Statuten van nationale centrale banken, maar ook in andere wetgeving) die de tenuitvoerlegging van met het Eurosysteem verband houdende taken of het voldoen aan besluiten van de ECB in de weg staan, zijn onverenigbaar met de effectieve werking van het Eurosysteem zodra de desbetreffende lidstaat de euro heeft aangenomen. Derhalve moet de nationale wetgeving worden aangepast, teneinde verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten ten aanzien van met het Eurosysteem verband houdende taken te waarborgen. Ter voldoening aan artikel 131 van het Verdrag moest de nationale wetgeving worden aangepast om op de datum van oprichting van het ESCB (ten aanzien van Zweden) en op 1 mei 2004 of 1 januari 2007 (ten aanzien van de lidstaten die op die datums tot de EU toetraden), verenigbaarheid te waarborgen. Wettelijke bepalingen met betrekking tot de volledige integratie van een nationale centrale bank in het Eurosysteem behoeven niettemin pas van kracht te worden op het tijdstip waarop de volledige integratie ingaat, d.w.z. op de datum waarop de onder een derogatie vallende lidstaat de euro aanneemt.

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

2.2.7.1 DOELSTELLINGEN VAN ECONOMISCH BELEID

De volledige integratie van een nationale centrale bank in het Eurosysteem vereist dat haar statutaire doelstellingen verenigbaar zijn met de ESCB-doelstellingen, zoals artikel 2 van de Statuten die vaststelt. Dat betekent onder meer dat ‘nationaal getinte’ statutaire doelstellingen – bijvoorbeeld, indien statutaire bepalingen verwijzen naar het voeren van monetair beleid binnen het kader van het algemene economische beleid van de betrokken lidstaat – dienen te worden aangepast. Voorts dienen de secundaire doelstellingen van een nationale centrale bank te stroken met het algemene economische beleid in de EU en dat beleid niet te belemmeren teneinde bij te dragen aan de verwezenlijking van de doelstellingen van de EU zoals vastgelegd in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie, hetgeen op zich een expliciete doelstelling is, zonder dat zulks raakt aan de handhaving van prijsstabiliteit.⁴⁷

⁴⁷ Adviezen CON/2010/30 en CON/2010/48.

2.2.7.2 TAKEN

De taken van een nationale centrale bank van een lidstaat die de euro heeft aangenomen, worden overwegend bepaald door het Verdrag en de Statuten, gezien de hoedanigheid van de nationale centrale bank als integrerend onderdeel van het Eurosysteem. Ter voldoening aan artikel 131 van het Verdrag moeten bepalingen in de Statuten van nationale centrale banken ten aanzien van taken derhalve worden vergeleken met de desbetreffende bepalingen in het Verdrag en de Statuten en moeten onverenigbaarheden worden weggelaten.⁴⁸ Dit geldt voor elke bepaling die na de omschakeling naar de euro en de integratie in het Eurosysteem een belemmering vormt voor de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken en met name voor bepalingen die de ESCB-bevoegdheden uit Hoofdstuk IV van de Statuten niet respecteren.

Nationale bepalingen met betrekking tot het monetaire beleid moeten bevestigen dat het monetaire beleid van de Unie een taak is die het Eurosysteem moet uitvoeren.⁴⁹ De Statuten van nationale centrale banken mogen bepalingen inzake monetaire-beleidsinstrumenten bevatten. Teneinde aan artikel 131 van het Verdrag te voldoen, dienen dergelijke bepalingen vergelijkbaar te zijn met de relevante bepalingen in het Verdrag en de Statuten en dient elke onverenigbaarheid te worden weggelaten.

Binnen het kader van recente nationale wetgevingsinitiatieven aangaande de crisis op de financiële markten heeft de ECB benadrukt dat verstoringen in de nationale segmenten van de geldmarkt van het eurogebied dienen te worden vermeden, omdat zulks de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid schaadt. Met name geldt zulks wanneer overheidsgaranties ook op interbancaire deposito's toepasselijk zijn.⁵⁰

Lidstaten moeten verzekeren dat nationale wettelijke maatregelen ter adressering van liquiditeitsproblemen van ondernemingen of professionals, bijvoorbeeld hun schulden aan financiële instellingen, geen negatieve gevolgen hebben voor marktliquiditeit. Met name dienen dergelijke maatregelen te stroken met het open-markteconomie beginsel, zoals vastgelegd in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie, aangezien zulks kredietstromen zou kunnen hinderen, de stabiliteit van financiële instellingen en markten sterk zou kunnen beïnvloeden en daardoor de uitvoering van Eurosysteem-taken zou kunnen schaden.⁵¹

Nationale wettelijke bepalingen die de nationale centrale bank het alleenrecht voor de uitgifte van bankbiljetten verlenen, moeten bij de aanneming van de euro het alleenrecht van de Raad van bestuur van de ECB erkennen om machtiging te geven tot uitgifte van eurobankbiljetten krachtens artikel 128, lid 1, van het Verdrag en artikel 16 van de Statuten, terwijl het recht voor de uitgifte van eurobankbiljetten berust bij de ECB en de nationale centrale banken. Nationale wettelijke bepalingen die overheden in staat stellen invloed uit te oefenen op aangelegenheden als denominaties, productie, hoeveelheid en het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten moeten hetzij worden ingetrokken dan wel moeten deze bepalingen de in de bepalingen van het Verdrag en de Statuten vastgelegde bevoegdheden van de ECB met betrekking tot de eurobankbiljetten erkennen. Ongeacht de verdeling van verantwoordelijkheden in verband met muntstukken tussen de regering en de nationale centrale bank, dienen de desbetreffende bepalingen na de aanneming van de euro te erkennen dat de omvang van de uitgifte van euromuntstukken de goedkeuring van de ECB behoeft. Een lidstaat mag valuta in omloop niet beschouwen als een schuld van de nationale

48 Zie met name artikel 127 en 128 van het Verdrag en artikel 3 tot en met 6 en 16 van de Statuten.

49 Eerste streepje van artikel 127, lid 2, van het Verdrag.

50 Adviezen CON/2009/99 en CON/2011/79.

51 Advies CON/2010/8.

centrale bank aan de overheid van die lidstaat, aangezien zulks niet zou stroken met het concept van een eenheidsmunt en niet verenigbaar zou zijn met de vereisten van de juridische integratie van het Eurosysteem.⁵²

Inzake het beheer van de externe reserves,⁵³ schenden lidstaten, die de euro hebben aangenomen en die hun officiële externe reserves⁵⁴ niet aan hun nationale centrale bank overdragen, het Verdrag. Daarnaast zijn rechten van derden – bijvoorbeeld de regering of het parlement – om besluiten van een nationale centrale bank met betrekking tot het beheer van de officiële externe reserves te beïnvloeden niet in overeenstemming met artikel 127, lid 2, derde streepje, van het Verdrag. Voorts moeten de nationale centrale banken de ECB met externe reserves doteren naar rato van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. Dit houdt in dat er geen wettelijke belemmeringen mogen bestaan voor de overdracht van externe reserves door de nationale centrale banken aan de ECB.

Evenmin is interventie toegestaan bij het uitvoeren van overige Eurosysteem-taken, zoals het beheer van externe reserves, door belastingheffing op theoretische en ongerealiseerde winsten.⁵⁵

2.2.7.3 FINANCIËLE BEPALINGEN

De financiële bepalingen in de Statuten omvatten regels inzake financiële rekeningen,⁵⁶ accountantscontrole,⁵⁷ inschrijvingen op het kapitaal,⁵⁸ overdracht van externe reserves⁵⁹ en de toedeling van monetaire inkomsten.⁶⁰ Nationale centrale banken moeten aan hun verplichtingen krachtens deze bepalingen kunnen voldoen en derhalve moeten onverenigbare nationale bepalingen worden ingetrokken.

2.2.7.4 WISSELKOERSBELEID

Een onder een derogatie vallende lidstaat kan nationale wetgeving behouden die bepaalt dat de regering verantwoordelijk is voor het wisselkoersbeleid van die lidstaat, met een raadgevende en/of uitvoerende rol voor de nationale centrale bank. Wanneer die lidstaat de euro aanneemt, dient die wetgeving te bepalen dat de verantwoordelijkheid voor het wisselkoersbeleid van het eurogebied overeenkomstig artikel 138 en 219 van het Verdrag op het niveau van de Unie ligt.

2.2.7.5 INTERNATIONALE SAMENWERKING

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

2.2.7.6 DIVERSEN

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

52 Advies CON/2008/34.

53 Derde streepje van artikel 127, lid 2 van het Verdrag.

54 Met uitzondering van werksaldi in buitenlandse valuta's die de regeringen van de lidstaten krachtens artikel 127, lid 3, van het Verdrag mogen aanhouden.

55 Advies CON/2009/63.

56 Artikel 26 van de Statuten.

57 Artikel 27 van de Statuten.

58 Artikel 28 van de Statuten.

59 Artikel 30 van de Statuten.

60 Artikel 32 van de Statuten.

3 DE MATE VAN BEREIKTE CONVERGENTIE

Sinds het laatste Convergentieverslag van mei 2010 heeft de economische bedrijvigheid zich in 2011 gemiddeld genomen in alle beschouwde landen hersteld.¹ In sommige gevallen ging aan dit herstel een ingrijpend aanpassingsproces vooraf. Behalve in Zweden, Polen en, in mindere mate, Tsjechië, ligt het productieniveau in 2011 nog steeds onder dat van vóór de crisis. In de tweede helft van 2011 is de macro-economische en financiële situatie verslechterd, doordat negatieve effecten vanuit het eurogebied via financiële en handelskanalen in de binnenlandse economie doorwerkten en de effecten van binnenlandse onevenwichtigheden en andere zwakheden versterkten. Voor de meeste landen duiden deze zwakheden op de noodzaak van verdere begrotingsconsolidatie en structurele hervormingen ten behoeve van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame groei van de productie en de werkgelegenheid op middellange termijn. De toenemende spanningen en volatiliteit op de financiële markten hebben zich algemeen in dalende aandelenkoersen en in hogere CDS- en rente-ecarts vertaald, waaruit blijkt dat de schuldencrisis in het eurogebied van invloed is geweest, zij het in uiteenlopende mate, op de beschouwde landen. De druk van de financiële markt werd met name sterk gevoeld in zeer kwetsbare economieën, bijvoorbeeld die met een hoge staatsschuldquote, een groot begrotingstekort, grote particuliere en externe schulden, valuta- of looptijd mismatches op de nationale balans, starre arbeidsmarkten, laagwaardige bankkredietportefeuilles en zwakke instellingen.

Wat betreft het prijsstabiliteitscriterium hebben drie van de in dit verslag beschouwde landen, namelijk Bulgarije, Tsjechië en Zweden, een twaalfmaands gemiddelde inflatie die onder (in het geval van Zweden zelfs ruim onder) de referentiewaarde ligt. In de andere vijf ligt de inflatie, ondanks een vrij zwak economisch klimaat in de meeste van deze landen, ruim boven de referentiewaarde.

In de meeste landen, met Hongarije als opvallende uitzondering, is de achterliggende begrotingssituatie ten opzichte van 2010 verbeterd, met name als gevolg van structurele begrotingsconsolidatie en enige gunstige conjunctuurontwikkelingen (volgens de gegevens van de Europese Commissie). Met uitzondering van Zweden zijn alle beschouwde lidstaten ten tijde van dit verslag echter onderwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. De overheidsschuldquote is in 2011 in alle besproken landen toegenomen, met uitzondering van Bulgarije, Letland, Hongarije en Zweden. Dat er in Hongarije geen sprake was van een toename, hangt samen met het eenmalige effect van een vermogensoverdracht van het verplichte particuliere pensioenfonds naar het staatspensioenfonds. Alle beschouwde landen, behalve Hongarije, hebben een schuldquote die onder de referentiewaarde van 60% ligt. Waar de schuldquote van Polen in 2011 tot bijna 56% bbp is gestegen, lag deze voor Letland en Tsjechië boven de 40% bbp. In Litouwen, Roemenië en Zweden was de schuldquote lager dan 40%, in Bulgarije lager dan 20%.

Wat het wisselkoerscriterium betreft: de munten van twee in dit verslag beschouwde landen nemen deel aan het ERM II, namelijk de Letse lats en de Litouwse litas. Geen van de andere beschouwde landen is sinds de vorige convergentiebeoordeling in 2010 tot het ERM II toegetreden. De toestand van de financiële markten in Letland en Litouwen heeft zich gedurende de referentieperiode over het algemeen gestabiliseerd. Tegelijkertijd vertoonde de wisselkoers van munten die geen deel uitmaken van het ERM II vrij sterke schommelingen, met uitzondering van Bulgarije, waarvan de munt via een currency-boardstelsel aan de euro is gekoppeld.

¹ Van de negen landen die in het Convergentieverslag 2010 werden beoordeeld, heeft Estland intussen de euro ingevoerd. Deze wijziging in de samenstelling van de groep van te beoordelen landen is van belang wanneer rechtstreekse vergelijkingen worden gemaakt tussen de bevindingen van de twee verslagen.

Wat de convergentie van de lange rente betreft, in zes van de acht beschouwde landen, te weten Bulgarije, Letland, Litouwen, Polen, Tsjechië en Zweden, ligt de lange rente op of onder (in het geval van Tsjechië en Zweden, ruim onder) de referentiewaarde van 5,8% voor het convergentiecriteria. In 2010 lag de rente in slechts twee van de negen in het verslag besproken landen onder de referentiewaarde.

Bij het beoordelen van de vraag of aan de convergentiecriteria is voldaan, is duurzaamheid van essentieel belang, omdat de convergentie niet van korte duur maar blijvend moet zijn. In de eerste tien jaar van de EMU is gebleken welke risico's zwakke economische fundamentals, een te ruime macro-economische politiek op landenniveau en overmatig optimisme over de convergentie van de reële inkomens niet alleen voor de betrokken landen, maar voor het goede functioneren van het gehele eurogebied met zich meebrengen. De afgelopen tien jaar zijn in veel EU-landen, waaronder eurolanden, grote en aanhoudende macro-economische onevenwichtigheden ontstaan, zoals een afnemend concurrentievermogen, toenemende schulden en zeepbellen op de woningmarkt. Deze onevenwichtigheden behoren tot de belangrijkste oorzaken van de huidige financiële en economische crisis.

In het algemeen wordt erkend dat het economisch bestuur in de EU verbetering behoeft. In het bijzonder is op 13 december 2011 nieuwe wetgeving van kracht geworden die het toezicht op het begrotingsbeleid aanzienlijk versterkt en die voorziet in een nieuwe toezichtprocedure om macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren.

Door een combinatie van de navolgende, voor economische integratie en convergentie relevante factoren, zijn in veel landen duurzame beleidsaanpassingen nodig:

i) Landen met een grote publieke of particuliere schuldenlast, met name indien deze gepaard gaat met een relatief hoge externe schuld, zijn kwetsbaar voor spanningen op de financiële markten. Een grote schuldenlast kan ook een belemmering voor duurzame productiegroei vormen, doordat die negatief uitwerkt op de kredietverlening door banken en op de instroom van kapitaal en doordat die schuldenafbouw noodzakelijk maakt.

ii) Matiging van de loongroei en stimulering van de productiviteit blijven in veel landen nodig om het concurrentievermogen te versterken.

iii) Ter bevordering van sterkere, evenwichtige en duurzame groei dienen veel landen de scheefgroei tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt aan te pakken en de arbeidsparticipatie te bevorderen, met name in de sector verhandelbare goederen en diensten met toegevoegde waarde. Dit zou helpen de bestaande tekorten op de arbeidsmarkt te verkleinen en de bijdrage van de exportsector aan de economische groei de komende jaren vergroten.

iv) Voor de meeste landen geldt dat een beter ondernemingsklimaat en maatregelen om het bestuur en de kwaliteit van de instellingen te versterken, nodig zijn om de productiegroei duurzaam te vergroten en de economie weerbaarder te maken tegen landspecifieke schokken.

v) Voor de financiële sector is het van wezenlijk belang dat op het bankwezen zo nauwlettend mogelijk toezicht wordt gehouden, met name op de risico's die verband houden met posities in andere landen en een relatief groot aandeel vreemde valuta in de kredietportefeuille. Verder is het nodig dat markten voor kredieten in de lokale munt worden opgebouwd, met name voor kredieten met een langere looptijd.

vi) De verdere convergentie van inkomensniveaus in de meeste in dit rapport besproken lidstaten zal waarschijnlijk tot opwaartse druk op de prijzen en/of de nominale wisselkoersen leiden. Het blijft daarom essentieel voor de beoordeling van duurzame economische convergentie dat een land heeft aangetoond dat het, bij een stabiele wisselkoers ten opzichte van de euro, in staat is langdurige prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven.

vii) Duurzame beleidsaanpassingen zijn nodig om te voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Dit risico doet zich met name voor als de inkomensconvergentie gepaard gaat met een hernieuwde sterke kredietgroei en waardestijging van activa, bijvoorbeeld als gevolg van lage of negatieve reële rentetarieven.

viii) De voorziene demografische veranderingen, die naar verwachting snel en aanzienlijk zullen zijn, vereisen maatregelen, bijvoorbeeld in de vorm van verantwoord en toekomstgericht begrotingsbeleid.

HET CRITERIUM INZAKE PRIJSSTABILITEIT

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de referentiewaarde voor het criterium prijsstabiliteit 3,1%. Deze werd berekend door 1,5 procentpunt op te tellen bij het ongewogen rekenkundige gemiddelde van de HICP-inflatie gedurende deze 12 maanden in Zweden (1,3%), Ierland (1,4%) en Slovenië (2,1%). Kijkt men naar de inflatie in de afzonderlijke lidstaten gedurende de referentieperiode, dan blijkt dat drie van de acht beoordeelde lidstaten (Bulgarije, Tsjechië en Zweden) een gemiddelde HICP-inflatie lieten optekenen die onder (in het geval van Zweden, ruim onder) de referentiewaarde lag. In de overige landen lag de HICP-inflatie ruim boven de referentiewaarde, waarbij de grootste afwijking voor Roemenië werd geconstateerd (zie tabel 1).

De meeste Midden- en Oost-Europese landen kenden de afgelopen tien jaar volatiele inflatie, die vanaf een redelijk hoog peil in 2001-2002 is gedaald naar een gematigder niveau in 2003. Daarna begon de inflatie in de meeste beschouwde landen weer te stijgen. In verschillende landen is de inflatie in de tweede helft van het decennium aangetrokken, waarbij in sommige gevallen niveaus van boven 10% werden bereikt. De gemiddelde inflatie op jaarbasis piekte in 2008 alvorens aanzienlijk te dalen in 2009 als gevolg van de negatieve schok van de mondiale grondstoffenprijzen en de aanzienlijke daling van de economische bedrijvigheid in de meeste landen. Ondanks de aanhoudend geringe binnenlandse vraag en de nog immer grote overcapaciteit is de inflatie in 2010 gestegen. Als gevolg van zowel binnen- als buitenlandse factoren is de inflatie in 2011 in de meeste beschouwde landen verder toegenomen.

Hoewel dit algemene patroon gedurende het afgelopen decennium voor de meeste landen opgaat, vertonen de landen onderling nog steeds aanzienlijke verschillen in twaalfmaands HICP-inflatie. De inflatie was met name in Letland, en in mindere mate in Bulgarije en Litouwen, uiterst volatiel. In deze landen raakte de binnenlandse economie oververhit, waardoor de inflatie tot 2008 tot boven 10% opliep om tot 2010 weer flink te dalen. In Roemenië is de inflatie, ondanks een duidelijk neerwaartse tendens tot 2007, tot en met 2011 hardnekkig hoog gebleven, vooral als gevolg van een reeks schokken aan de aanbodzijde en van de wisselkoersontwikkeling. In Tsjechië, Hongarije, Polen en Zweden was het inflatiebeloop minder volatiel dan in de andere onderzochte landen. De inflatie op jaarbasis bedroeg in de afgelopen tien jaar gemiddeld 5,1% in Hongarije, 2,7% in Polen, 2,1% in Tsjechië en 1,8% in Zweden.

Tabel I Overzichtstabel van de indicatoren voor economische convergentie

		Prijsstabiliteit		Begrotingspositie van de overheid		Wisselkoers		Lange rente
		HICP-inflatie ¹⁾	Land met buitensporig tekort ^{2),3)}	Overschot (+)/tekort(-) van de overheid ⁴⁾	Brutoschuld van de overheid ⁴⁾	Valuta neemt deel aan ERM II ³⁾	Wisselkoers ten opzichte van de euro ⁵⁾	Lange rente ⁶⁾
Bulgarije	2010	3,0	Nee	-3,1	16,3	Nee	0,0	6,0
	2011	3,4	Ja	-2,1	16,3	Nee	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-1,9	17,6	Nee ³⁾	0,0 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Tsjechië	2010	1,2	Ja	-4,8	38,1	Nee	4,4	3,9
	2011	2,1	Ja	-3,1	41,2	Nee	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,9	43,9	Nee 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⁾
Litouwen	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⁾
Hongarije	2010	4,7	Ja	-4,2	81,4	Nee	1,7	7,3
	2011	3,9	Ja	4,3	80,6	Nee	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,5	78,5	Nee ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
Polen	2010	2,7	Ja	-7,8	54,8	Nee	7,7	5,8
	2011	3,9	Ja	-5,1	56,3	Nee	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,0	55,0	Nee ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Roemenië	2010	6,1	Ja	-6,8	30,5	Nee	0,7	7,3
	2011	5,8	Ja	-5,2	33,3	Nee	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,8	34,6	Nee ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
Zweden	2010	1,9	Nee	0,3	39,4	Nee	10,2	2,9
	2011	1,4	Nee	0,3	38,4	Nee	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Nee ³⁾	-0,3	35,6	Nee ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Referentiewaarde ⁷⁾		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat) en ECB.

1) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. Gegevens voor 2012 hebben betrekking op de periode april 2011-maart 2012.

2) Heeft betrekking op de vraag of een land gedurende ten minste een deel van het jaar onderwerp was van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort.

3) De gegevens voor 2012 hebben betrekking op de periode tot de afsluitdatum voor statistieken (30 april 2012)

4) In procenten bbp. De gegevens voor 2012 zijn overgenomen uit de voorjaarsprognoses 2012 van de Europese Commissie.

5) Gemiddelde procentuele mutatie op jaarbasis. De gegevens voor 2012 zijn berekend als procentuele mutatie van het gemiddelde gedurende de periode 1 januari 2012-30 april 2012 vergeleken met het gemiddelde van 2011. Een positief (negatief) cijfer duidt op een appreciatie (depreciatie) ten opzichte van de euro.

6) Gemiddelde rente op jaarbasis. Gegevens voor 2012 hebben betrekking op de periode april 2011-maart 2012.

7) De referentiewaarde heeft voor de HICP-inflatie en voor de lange rente betrekking op de periode april 2011-maart 2012, en voor de totale overheidsbalans en de overheidsschuld op het jaar 2011.

Het inflatiebeloop weerspiegelt de algehele macro-economische situatie in de beschouwde landen. Aan een periode van solide economische groei, die ertoe leidde dat in sommige landen aanzienlijke macro-economische evenwichtigheden ontstonden, kwam in 2008 met het uitbreken van de mondiale financiële en economische crisis een einde. In de betrokken landen werden deze onevenwichtigheden, in uiteenlopende mate, door een abrupte groeivertraging deels gecorrigeerd. Ook in de relatief gezonde economieën verslechterden de macro-economische omstandigheden abrupt, met name eind 2008 en begin 2009. Meer recentelijk is de groei van de economische bedrijvigheid weer aangetrokken, al blijft de bedrijvigheid in de meeste beschouwde landen nog onder het peil van voor de crisis. Hoewel de binnenlandse vraag in de meeste landen een groeiende bijdrage aan de economische groei levert, wordt het herstel nog steeds belemmerd door relatief ongunstige arbeidsmarktomstandigheden en de noodzaak tot begrotingsconsolidatie. In verschillende

landen is de inflatie de afgelopen jaren verder beïnvloed door begrotingsconsolidatiemaatregelen, zoals de verhoging van indirecte belastingen, door de overheid gereguleerde prijzen en accijnzen. Tegelijkertijd hebben veranderende voedsel- en energieprijzen, die tot de belangrijkste externe inflatoire factoren behoren, de volatiliteit van de inflatie vergroot, met name in Midden- en Oost-Europa. Hieruit blijkt de relatief grote gevoeligheid van deze economieën voor veranderingen in de grondstoffenprijzen. De wisselkoersontwikkelingen in de landen met een inflatiedoelstelling en het monetair beleid in de landen met een wisselkoersdoelstelling hebben eveneens bijgedragen aan de volatiliteit van de inflatie in de meeste beschouwde landen.

Prognoses van belangrijke internationale instellingen duiden erop dat de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2012 en 2013 in de meeste beschouwde landen waarschijnlijk min of meer stabiel blijft of daalt. De belangrijkste uitzondering is Hongarije, waar de inflatie in 2012 naar verwachting zal stijgen als gevolg van enkele tijdelijke kostenschokken, belastingwijzigingen en de vertraagde doorwerking van een lagere wisselkoers. Door het kwetsbare internationale klimaat, de nog immer matige vooruitzichten voor de binnenlandse vraag en enige onderbenutting van productiecapaciteit zal de inflatiedruk in de meeste landen beperkt blijven. Voor het inflatiebeloop gelden echter zowel op- als neerwaartse risico's. Aan de ene kant vormen verhogingen van de mondiale grondstoffenprijzen (met name die van energie) een opwaarts inflatierisico. Ook verdere stijgingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen, voortvloeiend uit de noodzaak tot begrotingsconsolidatie, zouden in de komende jaren aan de inflatoire druk kunnen bijdragen. Een bijkomend opwaarts inflatierisico wordt gevormd door de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, met name in landen met een vrij hoge structurele werkloosheid, waar zich in de snelgroeiende sectoren knelpunten beginnen voor te doen. Aan de andere kant zou de inflatoire druk getemperd kunnen worden wanneer de economische bedrijvigheid sterker afzwakt dan voorzien, bijvoorbeeld als gevolg van afnemend vertrouwen, negatieve effecten die doorwerken via het handelskanaal of vanuit de financiële sector en/of de eventuele schuldafbouw in de particuliere sector. In de beschouwde Midden- en Oost-Europese landen zou het huidige inhaalproces op lange duur opnieuw tot opwaartse druk op de prijzen en/of de nominale wisselkoersen kunnen leiden, al is de precieze omvang van dit effect moeilijk in te schatten. Het risico van hernieuwde inflatoire druk is bijzonder hoog als bij de volgende opleving opnieuw krachtige kredietgroei en activaprijsstijgingen optreden, aangewakkerd door lage reële rentetarieven.

Een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame prijsstabiliteit in de in dit verslag beschouwde landen, vereist een op stabiliteit gericht monetair beleid. Het scheppen, handhaven of versterken van een klimaat dat prijsstabiliteit ondersteunt, zal daarnaast in zeer belangrijke mate afhangen van verdere begrotingsbeleidsinspanningen, in het bijzonder de implementatie van geloofwaardige consolidatietrajecten. Loonstijgingen dienen de arbeidsproductiviteitsgroei niet te overstijgen en dienen rekening te houden met de arbeidsmarktomstandigheden en ontwikkelingen in concurrerende landen. Daarnaast moet het streven om de product- en arbeidsmarkten te hervormen, worden voortgezet om de flexibiliteit verder te bevorderen en gunstige omstandigheden voor economische expansie en werkgelegenheidsgroei in stand te houden. Maatregelen ter versterking van het bestuur en verdere verbetering van de kwaliteit van de instellingen zijn daarvoor eveneens van eminent belang. Wat de financiële stabiliteit betreft: de regelgeving, het toezicht en het macroprudentieel beleid dienen erop gericht te zijn risico's voor de financiële stabiliteit te vermijden, bijvoorbeeld door perioden van extreme kredietgroei en de opeenhoping van financiële kwetsbaarheden te voorkomen. Aangezien het een risico voor de financiële stabiliteit vormt wanneer in vreemde valuta luidende leningen een groot percentage van de totale kredietverlening uitmaken, met name in enkele van de beschouwde landen, dient terdege rekening te worden gehouden met de aanbevelingen

van het Europees Comité voor Systeemrisico's over kredietverlening in vreemde valuta's. Voor effectieve uitvoering van de maatregelen is het van groot belang dat toezichhouders in de EU-landen nauw samenwerken. In de ERM II-landen is het, gezien de beperkte bewegingsruimte die het monetaire beleid onder de huidige, unilateraal strakke wisselkoerskoppelingen biedt, van cruciaal belang dat andere beleidsterreinen het vermogen van de economie ondersteunen om aan landspecifieke schokken het hoofd te bieden en te voorkomen dat er opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan.

HET CRITERIUM VAN DE BEGROTINGSITUATIE VAN DE OVERHEID

Met uitzondering van Zweden zijn alle beschouwde lidstaten ten tijde van dit verslag onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Voor het rechtzetten van het buitensporig tekort zijn de volgende deadlines vastgesteld: 2011 voor Hongarije en Bulgarije, 2012 voor Letland, Litouwen, Polen en Roemenie, 2013 voor Tsjechië. Alle landen, met uitzondering van Zweden, Bulgarije en, tijdelijk, Hongarije, rapporteerden voor 2011 een tekortquote die boven de referentiewaarde van 3% lag, al was zij lager dan in het voorgaande jaar. Zweden noteerde in 2011 een begrotingsoverschot van 0,3% bbp, terwijl de tekortquote van Bulgarije met 2,1% onder de referentiewaarde lag. Hongarije, daarentegen, kon een overschot (van 4,3% bbp) noteren als gevolg van eenmalige en tijdelijke maatregelen aan de inkomstzijde ter waarde van ongeveer 10% bbp. Het betrof vooral vermogensoverdrachten van particuliere pensioenfondsen naar het staatspensioenfonds. Al met al is in het merendeel van de landen, met Hongarije als opvallende uitzondering, de achterliggende begrotings situatie in 2011 ten opzichte van 2010 verbeterd, met name als gevolg van structurele begrotingsconsolidatie en enige gunstige conjunctuurontwikkelingen (volgens de gegevens van de Europese Commissie). Hoewel Hongarije in 2011 officieel aan de referentiewaarde van 3% voldeed, is dit het gevolg van eenmalige maatregelen en niet van structurele en duurzame aanpassingen. In januari van 2012 heeft de Raad van de Europese Unie een besluit aangenomen waarin wordt gesteld dat Hongarije geen doeltreffende maatregelen heeft genomen naar aanleiding van de aanbevelingen van de Raad d.d. 7 juli 2009. Bijgevolg heeft de Raad op 13 maart 2012 aangenomen: een besluit om de aan Hongarije toegezegde bedragen uit het Cohesiefonds voor 2013 deels op te schorten, alsmede een vijfde, herziene aanbeveling waarin de Hongaarse regering wordt gevraagd in 2012 een einde aan het buitensporig tekort te maken. Daartoe werd Hongarije aanbevolen de nodige maatregelen, waaronder aanvullende begrotingsmaatregelen, te nemen teneinde te voldoen aan de doelstellingen die in het geactualiseerde convergentieprogramma 2011 zijn vastgelegd. Letland en Roemenië, die in 2011 nog financieel ondersteund werden door een programma van de EU en het IMF, hebben hun strikte begrotingsconsolidatie voortgezet. Bulgarije en Litouwen hebben hun prudente financiële beleid voortgezet. Dit beleid was gebaseerd op beperking van de uitgaven en werd, met name in Litouwen, geholpen door gunstige conjuncturele ontwikkelingen. Ook Tsjechië en Polen, waar automatische stabilisatoren aan het begin van de mondiale financiële en economische crisis de kans kregen hun werk te doen, gingen ertoe over hun begrotingen te consolideren. In Tsjechië, dat hiermee in 2010 begon en er in 2011 mee doorging, namen deze meest de vorm van brede bezuinigingen aan. In Polen werd de begrotingsconsolidatie in 2011 – vergeleken met 2010, toen de begrotingspositie opnieuw was verslechterd – vooral bereikt door verhoging van de inkomsten en was deze deels tijdelijk. In Zweden bleef het begrotingsoverschot in 2011 onveranderd, aangezien de door de Europese Commissie voorziene structurele verruiming werd gecompenseerd door conjuncturele factoren die voortvloeiden uit aanhoudend sterke groei.

Voor 2012 voorspelt de Europese Commissie dat alleen in Litouwen de tekortquote boven de referentiewaarde van 3% blijft (op 3,2%). Voor Polen wordt een tekortquote voorzien gelijk aan de referentiewaarde, terwijl, zo wordt voorzien, alle andere landen daaronder zullen blijven.

In alle beschouwde lidstaten is de overheidsschuldquote in 2011 toegenomen, met uitzondering van Bulgarije, waar deze gelijk is aan 2010, en Letland, Zweden en Hongarije, waar de overheidsschuld is gedaald. De daling van de Hongaarse schuldquote is het gevolg van een eenmalig effect dat verband houdt met de overdracht van vermogen van particuliere pensioenfondsen naar het staatspensioenfonds. De groei van de schuldquote in de vier betrokken landen, hoewel minder groot dan in het afgelopen jaar, duidt op aanhoudend grote begrotingstekorten, terwijl de tekortschuldaanpassing en het groei-rente-ecart een in het algemeen matigend effect op de schuldquote hadden. Alleen Hongarije kende in 2011 een schuldquote die boven de referentiewaarde van 60% bbp lag. In Bulgarije, Litouwen, Roemenië en Zweden bleef de schuldquote onder de referentiewaarde van 40%.

Tussen 2002 en 2011 is de schuldquote aanzienlijk toegenomen in Letland (29 procentpunt) en Hongarije (24,7), gevolgd door Litouwen (16,3), Tsjechië en Polen (elk 14,1), en Roemenië (8,4). In Bulgarije en Zweden lag de schuldquote in 2011 daarentegen duidelijk onder die van 2002. Voor 2012 voorziet de Europese Commissie een toename van de schuldquote in alle in dit verslag beschouwde lidstaten, met uitzondering van Hongarije, Polen en Zweden. De projecties van de Europese Commissie wijzen er tevens op dat de schuldquotes in 2012 in alle landen behalve Hongarije onder de referentiewaarde van 60% zullen blijven.

Vooruitblikkend, is het voor de beschouwde landen absoluut noodzakelijk om gezonde en houdbare begrotingsposities te bereiken en te behouden. Landen die onderwerp zijn van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort, dienen tijdig en op geloofwaardige wijze te voldoen aan de EDP (Excessive Deficit Procedure)-verplichtingen om hun begrotingstekorten binnen de overeengekomen termijn tot onder de referentiewaarde terug te dringen. Verdere consolidatie is tevens vereist in de overige landen die hun begrotingsdoelstellingen voor de middellange termijn nog niet hebben gehaald. In dit verband dient speciale aandacht uit te gaan naar beperking van de uitgavengroei tot een niveau dat onder het potentiële groeicijfer op middellange termijn ligt, overeenkomstig de in het herziene stabiliteits- en groeipact bedoelde uitgavenbenchmark. Voor de periode na de vastgestelde transitieperiode dienen landen waarvan de schuldquote de referentiewaarde overschrijdt, ervoor te zorgen dat deze voldoende daalt, zoals voorzien in het herziene pact. Verdere consolidatie zou het voorts mogelijk maken de begrotingsproblematiek in verband met de vergrijzing van de bevolking aan te pakken. Om de begrotingsconsolidatie te ondersteunen en ontsparingen in de overheidsuitgaven te beperken, zijn solide begrotingskaders nodig die tevens helpen te voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Al met al dienen deze strategieën deel uit te maken van omvattende structurele hervormingen die zijn gericht op vergroting van het groeipotentieel.

HET WISSELKOERCRITERIUM

Van de in dit Convergentieverslag beoordeelde landen, nemen Letland en Litouwen momenteel deel aan het ERM II. De valuta's van beide lidstaten hebben gedurende meer dan twee jaar vóór de convergentiebeoordeling deelgenomen aan het ERM II, zoals neergelegd in artikel 140 van het Verdrag. De overeenkomsten over deelname aan het ERM II zijn gebaseerd op een aantal beleidstoezeggingen door de desbetreffende autoriteiten die onder meer verband houden met het voeren van een solide begrotingsbeleid, het bevorderen van loonmatiging, het beperken van de groei van de kredietverlening en de implementatie van verdere structurele hervormingen. In beide gevallen hebben de betrokken landen unilateraal toegezegd nauwere fluctuatiemarges te zullen hanteren. Deze toezeggingen houden geen extra verplichtingen in voor de ECB. Meer in het bijzonder is erin toegestemd dat Litouwen met het bestaande currency-boardstelsel tot het ERM II toetrad. Ook de Letse autoriteiten hebben laten weten dat zij eenzijdig de wisselkoers van de lats

zouden handhaven op de spilkoers ten opzichte van de euro, met een fluctuatiemarge van $\pm 1\%$. De valuta's van de andere zes landen zijn gedurende deze periode buiten het wisselkoersstelsel gebleven.

Binnen het ERM II zijn geen van de spilkoersen van de in dit verslag beoordeelde valuta's in de referentieperiode van 1 mei 2010 tot en met 30 april 2012 gedevalueerd. De Litouwse litas is voortdurend tegen de spilkoers verhandeld. Binnen de eenzijdig vastgestelde fluctuatiemarge van $\pm 1\%$ fluctueerde de koers van de Letse lats ten opzichte van de euro in 2010 slechts in zeer geringe mate om daarna licht toe te nemen, al bleef de volatiliteit relatief gering, ook gedurende de rest van de verslagperiode. De marktomstandigheden in Letland en Litouwen – die mede werden bepaald door veranderingen in de mondiale risicoaversie, ontstaan door spanningen op de markt voor staatsobligaties van sommige eurolanden – hebben zich in de loop van de periode over het geheel genomen gestabiliseerd doordat het vertrouwen toenam, de kredietratings hoger en de ecarts op de geldmarkten kleiner werden. Het door de EU en het IMF geleide internationale financiële hulpprogramma voor Letland eindigde op 19 januari 2012, en het land staat nu onder postprogrammatoezicht. Gedurende de referentieperiode heeft Letland alleen in 2010 uitkeringen uit hoofde van het hulpprogramma ontvangen. Het hulpprogramma heeft bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheid en daarmee mogelijk ook aan vermindering van de druk op de wisselkoers. Eind 2011 vertoonde de situatie op de financiële markten enige tijd een lichte achteruitgang als gevolg van onzekerheden rond bepaalde segmenten van de internationale financiële markten en het faillissement van twee binnenlandse banken in Letland en Litouwen. Begin 2012 verbeterde de situatie weer.

De Bulgaarse valuta nam niet deel aan het ERM II, maar was gekoppeld aan de euro binnen het kader van een currency-boardstelsel. De andere valuta's buiten het ERM II vertoonden in de verslagperiode een vrij sterke fluctuatie, die mede werd bepaald door veranderingen in de mondiale risicoaversie, ontstaan door spanningen op de markt voor staatsobligaties van sommige eurolanden. Tussen medio 2010 en begin 2011 zijn deze munten ten opzichte van de euro geleidelijk in waarde gestegen door een positievere stemming op de mondiale financiële markten, sterke groei en vrij grote positieve rentever verschillen met activa uit het eurogebied. Vergeleken met het gemiddelde van mei 2010 zijn de munten van Zweden en Tsjechië het sterkst in waarde gestegen, vooral vanwege de economische heropleving van deze landen na de mondiale financiële en economische crisis van 2008-2009. Tegen de achtergrond van opnieuw oplopende spanningen op sommige markten voor staatsobligaties uit het eurogebied en een wereldwijd sterke toename van de risicoaversie, maar ook als gevolg van verslechterende economische vooruitzichten in de beschouwde landen, hebben alle munten van landen met een inflatiedoelstelling, met uitzondering van de Zweedse krona, in de tweede helft van 2011 ten opzichte van de euro aanzienlijk aan waarde verloren en dit verlies begin 2012 deels weer goed gemaakt. Na een depreciatie van de Poolse zloty gedurende de tweede helft van 2011, heeft de Narodowy Bank Polski tussen september en december 2011 af en toe op de valutamarkt geïntervenieerd. Het IMF had al begin 2011 de uit voorzorg aan Polen verstrekte Flexible Credit Line verlengd en uitgebreid. Deze regeling heeft bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheid en heeft daarmee mogelijk ook het risico van druk op de wisselkoers helpen verlagen. Opgemerkt zij dat Polen tot nog toe geen gebruik heeft gemaakt van de Flexible Credit Line. De Roemeense lei werd gedurende de referentieperiode doorgaans ruim onder de gemiddelde wisselkoers van mei 2010 verhandeld. Begin 2011 is het tweejarige, internationale financiële hulpprogramma voor Roemenië dat begin 2009 overeengekomen was, vervangen door een internationale financiële voorzorgsregeling. De Hongaarse forint is gedurende de referentieperiode per saldo gedeprimeerd tot ruim onder de gemiddelde koers van mei 2010 als gevolg van afwaardering van de kredietstatus van het land, regeringsbeleid dat het vertrouwen van buitenlandse

beleggers heeft ondermijnd en bezorgdheid over de houdbaarheid van de begroting. Tussen november 2008 en eind 2010 liep er een internationaal financieel hulpprogramma voor Hongarije, gericht op herstel van het vertrouwen onder marktpartijen en van de economie bij gelijktijdige correctie van begrotingsonevenwichtigheden. De internationale financiële hulpprogramma's voor Hongarije en Roemenië hebben bijgedragen aan een vermindering van de financiële kwetsbaarheid en hebben daarmee mogelijk ook het risico van druk op de wisselkoers helpen verlagen. De onderbreking, eind 2011, van de onderhandelingen tussen de Hongaarse regering, de EU en het IMF, na een verzoek van eerstgenoemde voor nieuwe financiële ondersteuning, heeft toentertijd een rol gespeeld bij de waardevermindering van de forint. De voortslepende vervolggesprekken, de onzekerheden en de mogelijkheid en eventuele vorm van een financieel hulppakket hebben mogelijk bijgedragen aan de daarop volgende volatiliteit van de forint.

HET LANGE-RENTECRITERIUM

Een algehele hernieuwde inschatting van risico's, met name in verband met de schulden crisis in het eurogebied en landenspecifieke factoren, heeft de ontwikkelingen op de markt voor langlopende staatsobligaties over het algemeen zeker beïnvloed.

De langerentemarges ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied zijn voor de meeste beschouwde landen gedurende de verslagperiode kleiner geworden, mede doordat hogere risicopremies voor diverse landen van het eurogebied het gemiddelde van het eurogebied omhoog hebben gebracht. De financiële markten hebben regelmatig onderscheid gemaakt tussen landen op basis van een beoordeling van hun in- en externe kwetsbaarheden, waaronder de ontwikkeling van hun begrotingsprestaties en de vooruitzichten voor duurzame convergentie.

Gedurende de twaalfmaands referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 bedroeg de referentiewaarde voor het criterium van de lange rente 5,8%. Deze waarde is berekend door twee procentpunten op te tellen bij het ongewogen rekenkundig gemiddelde van de langerentevoeten van twee van de drie best presterende landen inzake prijsstabiliteit, te weten Zweden (2,2%), en Slovenië (5,4%). Ierland had tijdens de referentieperiode slechts in zeer beperkte mate toegang tot de financiële markten en de Ierse lange rente werd in hoge mate door risicopremies beïnvloed. De Ierse lange rente stond gemiddeld op 9,1%, aanzienlijk boven de gemiddelde lange rente van de twee andere landen die op het gebied van prijsstabiliteit de beste prestaties lieten zien en ruim boven het gemiddelde van het eurogebied van alle lidstaten. Ierland is daarom niet meegenomen in de berekening van de referentiewaarde voor het langerentecriterium. Tijdens de referentieperiode lagen de gemiddelde lange rente van het eurogebied en die van obligaties met een AAA-rating op respectievelijk 4,4% en 2,9%. Deze cijfers zijn uitsluitend ter illustratie opgenomen.

Gedurende de referentieperiode hadden zes van de onderzochte lidstaten (Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Polen en Zweden) een gemiddelde lange rente die op of onder (in het geval van Tsjechië en Zweden, ruim onder) de referentiewaarde van 5,8% lag (zie tabel 1). In Roemenië en Hongarije lag de lange rente gedurende de referentieperiode ruim boven de referentiewaarde. De lange rente in Roemenië werd beïnvloed door ongunstige economische ontwikkelingen, terwijl voor Hongarije ook de mening van beleggers over het regeringsbeleid een rol speelde. Tijdens de referentieperiode was de lange rente in Roemenië gemiddeld 7,3% en in Hongarije 8,0%. Voor Roemenië lag het rente-ecart met het gemiddelde van de eurozone op gemiddeld zo'n 2,8 procentpunt (4,4 procentpunt ten opzichte van langlopende staatsobligaties met een AAA-rating). Voor Hongarije lag het rente-ecart met het gemiddelde van de eurozone op gemiddeld 3,6 procentpunt (5,2 procentpunt ten opzichte van langlopende staatsobligaties met een AAA-rating).

ANDERE RELEVANTE FACTOREN

In artikel 140 van het Verdrag wordt bepaald dat andere factoren die van belang zijn voor de economische integratie en de convergentie eveneens worden onderzocht. Dit zijn factoren als marktintegratie, de toestand en ontwikkeling van de betalingsbalans, de ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product en andere prijsindices. Om hun economisch beleid zorgvuldiger op elkaar te kunnen afstemmen en te komen tot duurzame convergentie van de economische prestaties van de lidstaten van de EU (artikel 121, lid 3), is bovendien een nieuwe toezichtprocedure voor de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden van kracht geworden.² De eerste stap in deze procedure is een door de Europese Commissie opgesteld rapport over het waarschuwingsmechanisme voor vroegtijdige detectie van opkomende macro-economische onevenwichtigheden. Dit wordt gevolgd door een diepgaande evaluatie die de Commissie uitvoert voor elke lidstaat waarvan zij meent dat daar sprake is van (een risico van) onevenwichtigheden. De Commissie heeft haar eerste jaarlijkse rapport uit hoofde van het waarschuwingsmechanisme op 14 februari 2012 gepubliceerd. Dit bevatte een kwalitatieve economische en financiële beoordeling die onder andere was gebaseerd op een indicatief en transparant scorebord gebaseerd op een set indicatoren, waarvan de waarden zijn vergeleken met de indicatieve drempelwaarden zoals die in de genoemde Verordening zijn bepaald (zie tabel 2).³

Het is van belang deze andere factoren te analyseren, omdat zij relevante informatie opleveren voor de beoordeling van de waarschijnlijkheid dat de integratie van een lidstaat in het eurogebied op lange termijn duurzaam zal zijn.

De macro-economische onevenwichtigheden die zich in de meeste beschouwde landen hebben gevormd, worden niet overal even snel weggenomen. Drie van de in dit verslag onderzochte landen, namelijk Bulgarije, Hongarije en Zweden, worden in het rapport in het kader van het waarschuwingsmechanisme aangewezen voor een diepgaande evaluatie. De resultaten van deze evaluatie zullen op 30 mei 2012⁴ door de Europese Commissie gepubliceerd worden. In de evaluatie kunnen voor elk van deze drie landen aanbevelingen van de Commissie worden opgenomen voor preventieve of correctieve maatregelen, of voor officiële beëindiging van de procedure zonder aanbevelingen. De definitieve uitkomst van de Procedure bij buitensporige onevenwichtigheden 2012, die bedoeld is om buitensporige onevenwichtigheden binnen de EU te voorkomen en te corrigeren, wordt bepaald door middel van een Raadsbesluit dat voor juni 2012 wordt voorzien. Een ander land, Roemenië, is momenteel onderwerp van een voorzorgsprogramma van de EU en het IMF en is daarom niet in het waarschuwingsrapport onderzocht. Letland, dat in januari 2012 een door de EU en het IMF geleid internationaal financieel hulpprogramma heeft beëindigd, is weliswaar behandeld in het waarschuwingsrapport, maar het is, net als Litouwen, Polen en Tsjechië, niet voorgedragen voor een diepgaande evaluatie.

Uit een eenvoudige, zuiver mechanische lezing van de in het waarschuwingsrapport genoemde externe onevenwichtigheden en indicatoren van het concurrentievermogen blijkt dat het saldo van de lopende rekening, met name in Bulgarije, Letland en Litouwen, de afgelopen jaren aanzienlijk minder onevenwichtigheden vertoont. De scorebordindicator voor het saldo van de lopende rekening (d.w.z. het gemiddelde saldo van de lopende rekening over drie jaar, in procenten bbp) vertoonde voor Polen en Roemenië in 2011 nog steeds tekorten ten opzichte van de indicatieve

2 EU-verordening nr. 1176/2011 van 16 november 2011.

3 De cijfers voor 2010 zijn afkomstig uit het in bovengenoemd rapport van het waarschuwingsmechanisme opgenomen 'scorebord' (afsluitdatum: 30 januari 2012). In tabel 2 is daarentegen een scorebord voor de periode 2009-2011 opgenomen, voor zover dat bij de afsluitdatum van dit rapport, 30 april 2012, beschikbaar was.

4 De uitkomsten van deze evaluatie waren ten tijde van de afronding van dit verslag niet beschikbaar.

Tabel 2 Scorebord voor het toezicht op macro-economische onevenwichtigheden

		Externe onevenwichtigheden/indicatoren m.b.t. het concurrentievermogen					Interne onevenwichtigheden				
		Saldo lopende rekening ¹⁾	Netto internationale investeringspositie ²⁾	Reële effectieve wisselkoers, gedefleerd met de HICP ³⁾	Aandeel export-markten ⁴⁾	Nominale arbeidskosten per eenheid product ⁵⁾	Huizenprijzen ⁶⁾ , gedefleerd met de CPI	Kredietstroom ²⁾ particuliere sector	Schulden particuliere sector ²⁾	Overheids-schuld ²⁾	Werkloosheidspercentage ⁷⁾
Bulgarije	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
Tsjechië	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
Litouwen	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
Hongarije	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
Roemenië	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
Zweden	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
Drempelwaarden		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Bronnen: Europese Commissie (Eurostat, DG ECFIN) en ECB.

1) In % bbp, gemiddelde over drie jaar.

2) In % bbp.

3) Index: 1999=100; Procentuele mutatie op driejaarsbasis ten opzichte van 35 andere industrielanden. Een positief cijfer betekent verlies aan concurrentievermogen.

4) Procentuele mutatie op vijfjaarsbasis.

5) Procentuele mutatie op driejaarsbasis.

6) Procentuele mutatie jaar-op-jaar.

7) Gemiddelde over drie jaar.

drempelwaarde van 4% bbp. Zweden noteert de afgelopen paar jaar aanhoudend overschotten op de lopende rekening, boven de indicatieve drempelwaarde van 6%.

In alle beschouwde landen, uitgezonderd Zweden, blijft de netto internationale investeringspositie in procenten bbp sterk negatief, boven de indicatieve drempelwaarde van -35% bbp. In Bulgarije en Hongarije waren deze negatieve niveaus in 2011 hoger dan -80% bbp. Zij zijn een uiting van hardnekkige tekorten op de lopende rekening, van een grote mate van buitenlandse directe investeringen in de economie en van meer volatiele beleggingen (met name in de vorm van leningen en banktegoeden), die voornamelijk vóór de mondiale financiële en economische crisis zijn opgebouwd.

Wat het prijsconcurrentievermogen betreft, de mondiale crisis heeft in diverse beschouwde landen een einde gemaakt aan een algemene tendens van afnemende concurrentiekracht. Op grond van de voor het scorebord gehanteerde definitie is de reële effectieve wisselkoers in Hongarije, Polen en

Roemenië tussen 2008 en 2011 gedaald. Dit gold in mindere mate ook voor Tsjechië en Letland. In het geval van Polen werd een daling waargenomen die dicht bij de indicatieve drempelwaarde van 11% lag. De reële effectieve wisselkoers van Bulgarije, Litouwen en Zweden, is daarentegen gestegen. Verder bleef het cumulatieve driejaars groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product, dat in de jaren vóór de crisis in alle beschouwde landen behalve Tsjechië zeer hoog was, in 2011 in Bulgarije en Roemenië boven de indicatieve drempelwaarde van 12%. In Letland zijn de arbeidskosten per eenheid product de laatste jaren echter aanzienlijk gedaald. Hoewel sommige landen aan prijsconcurrentievermogen hebben ingeboet, is het exportmarktaandeel (in termen van waarde ten opzichte van de vijf voorgaande jaren) in alle beschouwde landen toegenomen, met uitzondering van Hongarije en Zweden, waar het is afgenomen. In het geval van Zweden was de afname 10,8% (d.w.z. met meer dan de indicatieve drempelwaarde van 6%). Dat de Midden- en Oost-Europese landen hun aandeel in de exportmarkt hebben vergroot, hangt waarschijnlijk samen met het inhaalproces, dat zich uit in de verbeterde kwaliteit van goederen en diensten en een toenemende integratie in buitenlandse markten.

Wat de indicatoren van mogelijke interne onevenwichtigheden betreft: door een vrij lange periode van kredietgroei zien de partijen in de economie zich nu geconfronteerd met een grote schuldenlast. Hoge schulden, met name in de particuliere sector, vormen voor de meeste beschouwde landen een belangrijk kwetsbaar punt. De schulden van de particuliere sector lagen in 2010 boven de indicatieve drempelwaarde van 160% bbp in Bulgarije (waar een groot deel ervan leningen tussen bedrijven betreft) en in Zweden. Ook de schuldquote is, in de nasleep van de mondiale financiële en economische crisis, in diverse besproken landen sterk gestegen, zij het vanaf een redelijk laag peil. Een grote schuldenlast, met name indien deze gepaard gaat met een relatief hoge externe schuld, maakt economieën kwetsbaar voor spanningen op de financiële markten. Een grote schuldenlast kan ook een belemmering voor duurzame productiegroei vormen, doordat die negatieve effecten op de kredietverlening door banken en op de instroom van kapitaal heeft en schuldenafbouw noodzakelijk maakt. Verder vormt in verschillende beschouwde landen de omvang van de kredieten in vreemde valuta een macro-economisch en financieel risico, omdat kredietnemers die hun valutarisico's niet hebben afgedekt, aan wisselkoersrisico's zijn blootgesteld. Grote risico's met valutamismatches worden gelopen in Hongarije, Polen en Roemenië, met name door huishoudens en, in Hongarije, ook door gemeenten. In Bulgarije, Letland en Litouwen is het aandeel van in vreemde valuta, met name euro, luidende kredieten in de totale kredietportefeuille van banken zelfs nog groter. Deze kredieten luiden grotendeels in euro en de centrale banken in deze landen hechten sterk aan een harde koppeling van de munt aan de euro (Letland) of op de euro gebaseerde currency boards (Bulgarije en Litouwen).

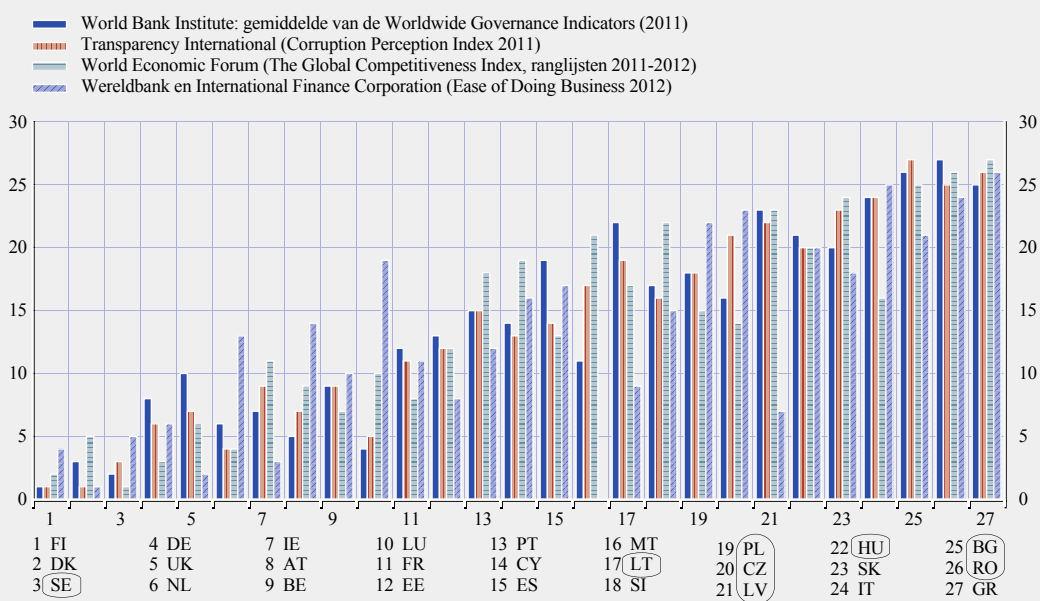
De ontwikkelingen op de Zweedse woningmarkt dienen nauwlettend te worden gevolgd. De reële huizenprijzen zijn daar snel gestegen in 2010, met 6,3% jaar-op-jaar, wat iets boven de indicatieve drempelwaarde van 6% lag. In de overige besproken landen zijn de huizenprijzen de laatste jaren gedaald, soms zelfs aanzienlijk. In de meeste landen blijven de banken kwetsbaar voor verdere correcties/dalingen van de huizenprijzen, met name voor zover zij bij mogelijk slechte leningen toegeeflijkheid hebben getoond.

Op de arbeidsmarkt heeft het aanpassingsproces zich vertaald in een vrij hoge werkloosheid, die in 2011 in Letland (17,1%), Litouwen (15,6%) en Hongarije (10,7%) boven de indicatieve drempelwaarde van 10% lag. De werkloosheid is de laatste jaren gegroeid ondanks een aanzienlijke uitstroom van arbeidskrachten uit sommige landen, met name Letland en Litouwen, en wordt verergerd door scheefgroei tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt, zowel qua vaardigheden als geografisch, en door ongunstige demografische ontwikkelingen.

Aan de gegevens van het scorebord mogen geen automatische conclusies worden verbonden over het bestaan van onevenwichtigheden. Een mechanische lezing van het scorebord zou bijvoorbeeld het bestaan van onevenwichtigheden en kwetsbaarheden in de meer recente periode kunnen verhullen, aangezien drie- en vijfjaars gemiddelden sterk worden beïnvloed door de scherpe aanpassing na de crisis, hetgeen in de toekomst onhoudbaar zou kunnen blijken. Niet in de laatste plaats om deze reden wordt al in het waarschuwingsrapport ook met andere factoren rekening gehouden, zoals de ontwikkeling van de indicatoren in de tijd, de meest recente ontwikkelingen en verwachtingen, inhaaleffecten, en een reeks aanvullende indicatoren waarvan het bijzondere belang door de Raad en het Europese Parlement wordt benadrukt. Voor de daarop volgende diepgaande evaluaties dienen een gedetailleerde analyse van de landspecifieke omstandigheden te worden gemaakt, samen met het bestuderen van een nog breder palet aan variabelen, analytische instrumenten en kwalitatieve informatie.

Een andere variabele die als relevant voor duurzame economische integratie en convergentie in de beschouwing wordt betrokken, is de degelijkheid van de institutionele omgeving, inclusief de instellingen op statistisch gebied. Het economisch potentieel van sommige van de beschouwde Midden- en Oost-Europese landen zou worden vergroot indien bestaande rigiditeiten en belemmeringen voor efficiënt gebruik en verdeling van productiefactoren zouden worden weggenomen. Deze zijn een uiting van ongunstige factoren in het ondernemingsklimaat, de relatief geringe kwaliteit van de instellingen, zwak bestuur en corruptie. Wanneer de institutionele omgeving de potentiële productiegroei remt, kan zij ook het vermogen van een land schaden om zijn schulden af te lossen en economische hervormingen bemoedigen. En inderdaad, uit sommige studies uit de economische literatuur blijkt dat de kwaliteit van het bestuur een positief effect had

Grafiek 2 Rangorde van EU-landen



Bronnen: Worldbank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (ranglijsten Global Competitiveness Index 2011-2012), Transparency International (Corruption Perception Index 2011) en Wereldbank en International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).
 Toelichting: In het Ease of Doing Business-rapport komt Malta niet voor. De volgorde is van 1 (beste EU-land om zaken in te doen) tot 27 (slechtste EU-land om zaken in te doen). Deze volgorde is gebaseerd op de gemiddelde plaats in de rangorde.

op de economische veerkracht tijdens de recessie van 2008-2009.⁵ Ook blijken bestuursindicatoren een belangrijke verklarende variabele voor regionale groeiverschillen binnen de EU.⁶

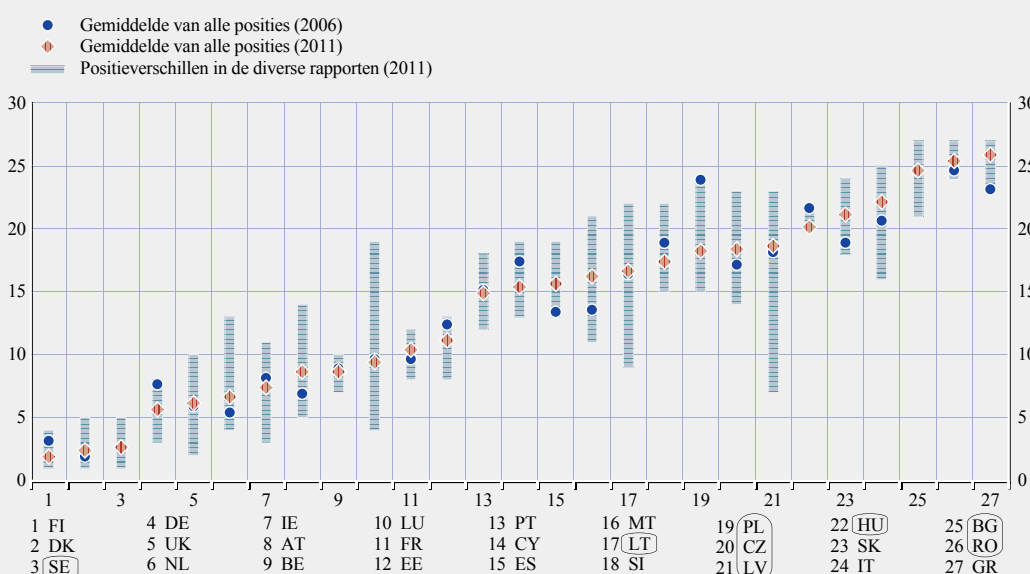
Grafiek 2 hieronder toont de huidige posities van de 27 lidstaten van de EU, zoals die blijkt uit nagenoemde rapporten van diverse internationale organisaties: de Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), de Global Competitiveness Index (World Economic Forum), de Corruption Perception Index (Transparency International) en het 'Ease of Doing Business'-rapport (International Finance Corporation en de Wereldbank). Deze indicatoren bieden vooral kwalitatieve informatie en in sommige gevallen baseren ze zich op perceptie en niet op gemeten feiten. Toch geven ze, tezamen genomen, een overzicht van een breed scala aan uiterst relevante gegevens over de kwaliteit van de institutionele omgeving. Om een compleet beeld te geven, wordt in grafiek 3 voor 2011 en 2006 het door de ECB berekende gemiddelde van deze beoordelingen gegeven.

De grafiek laat zien dat de kwaliteit van de instellingen en het bestuur in alle beschouwde landen, ondanks de aanzienlijke onderlinge verschillen, gemiddeld als vrij zwak wordt beoordeeld vergeleken met de meeste eurolanden. Zweden, dat op de derde plaats staat, is hierbij een opvallende uitzondering. Van de beschouwde landen eindigde Litouwen, na Zweden, van alle EU-landen in 2011 op de hoogste gemiddelde plaats, de zeventiende. Bulgarije en Roemenië, op respectievelijk plaats 25 en 26, komen vrijwel onderaan. Bovendien zijn de instituties de afgelopen vijf jaar over het algemeen niet verbeterd, althans niet relatief (d.w.z. in vergelijking met de ontwikkeling in

5 Giannone et al. (2011), "Market Freedom and the Global Recession", *IMF Economic Review* 59, 111-135.

6 Arbia et al. (2010), "Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions", *Economic Modelling* 27, 12-21.

Grafiek 3 EU-landen en hoe zij in de verschillende rapporten scoren



Bronnen: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), World Economic Forum (Global Competitiveness Index, ranglijsten 2011-2012 en 2007-2006), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) en Wereldbank en International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).

N.B.: In het Ease of Doing Business-rapport komt Malta niet voor. Voor Luxemburg heeft de 'eerste periode' betrekking op het rapport van 2008 en voor Cyprus op dat van 2009. De volgorde is van 1 (beste EU-land om zaken in te doen) tot en met 27 (slechtste EU-land om zaken in te doen). Deze volgorde is gebaseerd op de gemiddelde plaats in de rangorde.

andere lidstaten, zie grafiek 3). De belangrijkste uitzondering hierop is Polen, dat van plaats 25 in 2006 naar plaats 19 in 2011 opschoof.

Nadere bestudering van specifieke indicatoren (zie grafiek 3) bevestigt dit algehele beeld grotendeels. Hoewel de volgorde van de landen varieert, afhankelijk van de bron die wordt gebruikt om de kwaliteit van het institutionele en ondernemingsklimaat te bepalen, lijdt het geen twijfel dat er in de meeste beschouwde landen op dit gebied aanzienlijke verbeteringen mogelijk zijn. Het ondernemersklimaat in vooral Letland en Litouwen wordt als gunstig beschouwd. Deze landen eindigden in het Ease of Doing Business Report 2011 (International Finance Corporation en de Wereldbank) op respectievelijk de zevende en negende plaats onder de EU-landen. Dat deze twee landen qua bestuur uiteindelijk toch relatief laag eindigen, op respectievelijk plaats 23 en 24 in de Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), duidt op de wenselijkheid van een solider institutionele omgeving.

Verbetering van lokale instellingen, bestuur en ondernemingsklimaat, alsmede verdere voortgang van de privatisering van staatsbedrijven en extra inspanningen om de absorptie van EU-fondsen te vergroten, zouden bijdragen tot snellere productiviteitsgroei, onder andere doordat in belangrijke door de overheid gereguleerde sectoren (zoals energie en vervoer) meer concurrentie zou ontstaan, obstakels voor markttoegang zouden afnemen en hoognodige particuliere investeringen gestimuleerd zouden worden.

Institutionele factoren die verband houden met de kwaliteit van de statistieken zijn eveneens essentieel voor een vlot verlopend convergentieproces. Dit heeft, onder andere, betrekking op de vastlegging van de juridische onafhankelijkheid van het nationale bureau voor de statistiek, zijn administratieve toezicht en begrotingsautonomie, het wettelijke mandaat voor het verzamelen van gegevens, en wettelijke bepalingen ten aanzien van statistische geheimhouding.

4 SAMENVATTINGEN PER LAND

4.1 BULGARIJE

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Bulgarije 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien was de consumptieprijsinflatie in Bulgarije volatiel, met in de afgelopen tien jaar fluctuaties van tussen 2,3% en 12,0% op jaarbasis. Na een daling in 2003 is de inflatie aanzienlijk gestegen, tot 12% in 2008, om in 2009 weer naar 2,5% te dalen. Deze inflatieschommelingen werden met name veroorzaakt door wijzigingen van door de overheid gereguleerde prijzen en accijnzen, de prijsontwikkeling van grondstoffen en andere aanbodschokken, alsmede de effecten van de binnenlandse vraag. De inflatie is daarna geleidelijk gestegen, naar 3,0% in 2010 en 3,4% in 2011, met name als gevolg van hogere grondstoffenprijzen en hogere tabaksaccijnzen. De ontwikkeling van de inflatie over de afgelopen tien jaar moet worden beschouwd tegen de achtergrond van een robuuste economische groei tot en met 2008, gevolgd door een sterke krimp van het bbp in 2009 en geleidelijk herstel daarna. Een massale instroom van buitenlands kapitaal in Bulgarije heeft er tot en met 2008 toe bijgedragen dat de binnenlandse vraag, en met name de investeringen, zeer sterk zijn gestegen, met oververhitting van de economie als gevolg. Vervolgens zorgde een aanpassing als gevolg van de mondiale crisis in 2008 voor een krimpende invoer en een geringere toestroom van kapitaal. De groei van de loonsom per werknemer daalde vanaf 16,3% in 2008, doch bleef op 11,2% in 2010, ondanks dat de ambtenarensalarissen in dat jaar werden bevroren, en kwam uit op 7,3% in 2011, onder andere als gevolg van effecten uit hoofde van de arbeidsmarktsamenstelling. Recentelijk heeft de HICP-inflatie op twaalfmaands basis zich grotendeels in neerwaartse richting bewogen. Na in maart 2011 een hoogtepunt van 4,6% te hebben bereikt, stond deze in maart 2012 op 1,7%. Behalve lagere voedsel- en energieprijzen speelde ook het basiseffect van een verhoging van de tabaksaccijns begin 2010 een rol bij de lagere inflatie.

Volgens de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen zal de inflatie in 2012-2013 stijgen en in 2012 uitkomen tussen 2,1% en 3,1% en in 2013 tussen 2,3% en 3,3%. Hoger dan verwachte stijgingen van de mondiale grondstoffenprijzen vormen het belangrijkste opwaartse risico voor de inflatieprojecties, terwijl het mogelijke effect van de recente loonstijgingen op de inflatie eveneens nauwlettend gevolgd moet worden. Daar staan neerwaartse risico's op korte en middellange termijn tegenover, in de vorm van een zwakkere externe omgeving, moeilijker omstandigheden voor externe financiering en balansaanpassingen in de particuliere sector. Verder vooruitblikkend zou het, gezien de geringe ruimte voor monetair beleid in het kader van het huidige currency-boardstelsel, voor Bulgarije moeilijk kunnen blijken om op middellange termijn de inflatie te allen tijde laag te houden. Het inhaalproces zal op middellange termijn waarschijnlijk van invloed zijn op de inflatie, aangezien het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Bulgarije nog steeds aanzienlijk lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het inflatie-effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen. Wanneer de productiegroei zich eenmaal herstelt, zal de onderliggende trend van een stijgende reële wisselkoers zich, bij een stelsel van vaste wisselkoersen, waarschijnlijk uiten in een hogere inflatie. Gezien het currency-boardstelsel en de beperkingen van overige anticyclische beleidsinstrumenten zou het lastig kunnen blijken het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden, inclusief een hoge inflatie, te voorkomen.

Samenvattend: hoewel de gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatie in Bulgarije op dit moment onder de referentiewaarde ligt, geeft de houdbaarheid van de inflatieconvergentie reden tot zorg.

Bulgarije vormt thans voorwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 2,1% bbp, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 16,3% bbp duidelijk onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 1,9% bbp geraamd en wordt een stijging van de schuldquote van de overheid tot 17,6% voorzien. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, was de tekortquote in 2011 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Overeenkomstig de verplichtingen uit hoofde van de buitensporigtekortprocedure dient Bulgarije het begrotingstekort duurzaam onder de referentiewaarde van 3% te houden.

Tijdens de referentieperiode van twee jaar nam de Bulgaarse lev niet deel aan het ERM II, maar was hij gekoppeld aan de euro in het kader van een in juli 1997 goedgekeurd currency-boardstelsel. De Bulgaarse munt vertoonde geen enkele afwijking van de koers van 1,95583 lev per euro. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR zijn in de drie maanden tot en met juni 2010 van het hoge niveau van 3,5 procentpunt geleidelijk gedaald, maar bleven de gehele referentieperiode vrij hoog en kwamen in de drie maanden tot en met maart 2012 uit op 2,1 procentpunt. Wat de lange termijn betreft, in maart 2012 stond de reële wisselkoers van de Bulgaarse lev, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, ruim boven zijn tienjaars historische gemiddelde. Het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de Bulgaarse betalingsbalans is progressief gegroeid, van 2,4% bbp in 2002 tot het zeer hoge peil van meer dan 20% in 2007 en 2008. Door een sterke daling van de binnenlandse vraag, die leidde tot lagere invoer, is dit tekort sterk gedaald, raakte de samengevoegde lopende en kapitaalrekening in 2010 in evenwicht en bereikte in 2011 in overschot. De belangrijkste oorzaken van deze ontwikkeling zijn een daling van het tekort op de inkomensrekening en een aanzienlijke verlaging van het tekort op de goederenrekening, die het gevolg was van het door de uitvoer gedreven herstel en van de binnenlandse vraag, die na de sterke terugval van de bedrijvigheid gering was. De netto internationale investeringspositie van Bulgarije verslechterde aanzienlijk, van -25,3% bbp in 2002 naar -101,8% bbp in 2009, maar is vervolgens verbeterd en was in 2010 -94,7% bbp en in 2011 -85,3%. Het feit dat de netto schuld aan het buitenland, die grotendeels voortvloeit uit de omvangrijke directe buitenlandse investeringen, nog steeds zeer groot is, wijst op het belang van structuur- en begrotingsbeleid dat de houdbaarheid van de externe schuld vergroot.

De lange rente was in de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 gemiddeld 5,3% en lag daarmee onder de referentiewaarde van 5,8% voor het convergentiecriteria inzake de lange rente. De lange rente in Bulgarije vertoonde de afgelopen jaren een dalende tendens en stond aan het einde van de referentieperiode op 5,1%, een laagtepunt. Dat neemt niet weg dat de lange rente nog steeds iets hoger is dan vóór de crisis. Het ecart met de lange rente van het eurogebied is in de verslagperiode aanzienlijk kleiner geworden, omdat de gemiddelde lange rente in het eurogebied tegelijkertijd is gestegen. Aan het einde van de referentieperiode bedroeg het ecart met het gemiddelde van het eurogebied slechts 1,0 procentpunt (en 2,5 procentpunt met het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Bulgarije een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een economisch beleid te worden gevoerd dat is gericht op waarborging van de algehele macro-economische stabiliteit, waaronder duurzame prijsstabiliteit. Aangezien het huidige currency-boardstelsel slechts geringe monetairbeleidsruimte biedt, is het van essentieel belang dat de economie via andere beleidsterreinen in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen en het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. De Bulgaarse regering dient onder andere het proces van begrotingsconsolidatie, in de vorm van bezuinigingen op

de overheidsuitgaven en hervorming van de belastingheffing, voort te zetten. Verder moet Bulgarije een groot aantal uiteenlopende economische-beleidsuitdagingen aanpakken (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Bulgaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Bulgarije is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.2 TSJECHIË

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Tsjechië 2,7%, d.w.z. onder de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode gezien vertoonde de consumptieprijsinflatie op jaarbasis in Tsjechië tot en met 2003 een globaal neerwaartse tendens, waarna zij tot eind 2007 meest binnen een bandbreedte van 1,6% tot 3% gefluctueerd heeft en daarna weer begon te stijgen. De consumptieprijsinflatie bereikte in 2008 een hoogtepunt, daalde sterk in 2009 om in 2011 geleidelijk naar 2,1% te stijgen.

Het inflatiebeloop dient te worden gezien tegen de achtergrond van de conjunctuurcycli die de Tsjechische economie het afgelopen decennium heeft doorgemaakt. Na een lange periode van robuuste groei van het reële bbp, begon de economie in 2008 sterk terug te lopen en raakte zij, in de nasleep van de mondiale economische en financiële crisis, in 2009 in een recessie. Sindsdien is er sprake van een gematigde, hoofdzakelijk op de export leunende ontwikkeling naar herstel. In de afgelopen tien jaar is de loonsom per werknemer doorgaans sterker gegroeid dan de arbeidsproductiviteit. De groei van de arbeidskosten per eenheid product nam in de periode 2002-2005 merkbaar af, om in de daarop volgende drie jaar als gevolg van krapte op de arbeidsmarkt weer toe te nemen. In de nasleep van de internationale crisis is de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2009 afgevlakt, om in 2010 om te slaan in een daling, met name als gevolg van de toenemende werkloosheid. De daling van de invoerprijzen gedurende het grootste deel van de referentieperiode hing grotendeels samen met de stijging van de effectieve wisselkoers. Wat de recente ontwikkelingen betreft, na het grootste deel van 2011 rond 2% te hebben geschommeld, begon de inflatie in het laatste kwartaal van 2011 te stijgen naar 4,2% in maart 2012. Deze stijging is vooral toe te schrijven aan prijsstijgingen van voedsel, brandstof en energie, alsmede aan relatief aanzienlijke verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen. De voedsel- en door de overheid gereguleerde prijzen zijn vooral gestegen door de btw-verhoging, die in januari 2012 van kracht werd. Dat de effectieve nominale wisselkoers tijdelijk lager was, heeft eveneens aan de recente inflatiegroei bijgedragen, terwijl de geringe binnenlandse vraag daaraan juist een tegenwicht bood. Tegelijkertijd werkten de vrij geleidelijke verbeteringen op de arbeidsmarkt door in een relatief bescheiden toename van de loonsom per werknemer en stegen de arbeidskosten in een laag, zij het groeiend tempo.

Volgens de laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen zal de inflatie in 2012-2013 dalen van het huidige, hoge niveau en in 2012 uitkomen tussen 3,1% en 3,5% en in 2013 tussen 1,9% en 2,2%. De opwaartse risico's van de inflatieprognoses houden verband met groter dan verwachte stijgingen van de grondstoffenprijzen, met name de mondiale olie- en voedselprijzen. Daar staan mogelijke neerwaartse risico's tegenover, in de vorm van

lager dan verwachte verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen als gevolg van de ontwikkelingen in de aardgasprijs op de wereldmarkt, alsmede een verdere afzwakking van de binnenlandse vraag. Verder vooruitblikkend zal het inhaalproces de komende jaren waarschijnlijk nog steeds van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, aangezien het bbp per hoofd van de bevolking en het prijspeil in Tsjechië nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter moeilijk beoordelen.

Tsjechië vormt thans voorwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 3,1% bbp, d.w.z. boven de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 41,2% bbp onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 2,9% bbp geraamd en wordt een stijging van de schuldquote van de overheid tot 43,9% voorzien. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, de tekortquote was in 2011 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Overeenkomstig de verplichtingen uit hoofde van de buitensporigtekortprocedure dient Tsjechië het begrotingstekort in 2013 en daarna duurzaam te verlagen tot onder de referentiewaarde van 3%.

Gedurende de referentieperiode van twee jaar heeft de Tsjechische koruna niet deelgenomen aan het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. De koruna is in 2010 geleidelijk in waarde gestegen en heeft zich in de loop van 2011 gestabiliseerd, om tegen het einde van het jaar licht in waarde te dalen. De koers van de Tsjechische koruna vertoonde ten opzichte van de euro meestentijds een vrij grote mate van volatiliteit, terwijl de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR in 2010 gering waren en in de tweede helft van 2011 negatief werden en in de drie maanden tot en met maart 2012 daalden naar 0,2 procentpunt. Over een langere periode bezien: in maart 2012 lag de reële wisselkoers van de Tsjechische koruna, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, iets boven zijn tienjaars historische gemiddelde. Tsjechië kende tussen 2002 en 2007 meestentijds grote tekorten op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans. Deze tekorten corrigeerden zich in 2008 en 2009 als gevolg van een sterke daling van de binnenlandse vraag, resulterend in een lagere invoer. Na het economisch herstel steeg het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans in 2010 en 2011 naar respectievelijk 3,0% en 2,5% bbp. Deze stijging werd veroorzaakt door een daling van het overschot op de goederenrekening en gestegen inkomensuitgaven aan buitenlandse passiva. De netto internationale investeringspositie van het land is aanzienlijk verslechterd, van -15,5% bbp in 2002 naar -48,5% in 2010 en -49,7% in 2011.

De lange rente was in de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 gemiddeld 3,5% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 5,8% voor het convergentie criterium inzake de lange rente. De afgelopen jaren is de lange rente in Tsjechië, na een hoogtepunt van 5,5% in juni 2009, gematigd, zij het met de nodige schommelingen, gedaald, waarbij de obligatierementen dezelfde volatiliteit vertoonden die met de schulden crisis in het eurogebied ook voor andere landen is waargenomen. Aan het einde van de referentieperiode was de lange rente eveneens 3,5%. Door de aanhoudend dalende trend die de Tsjechische lange rente de afgelopen jaren vertoond heeft en de stijging van de lange rente in deze periode is het langerente-ecart in eerste instantie kleiner geworden en uiteindelijk negatief geworden, waarbij de Tsjechische rente aan het einde van de referentieperiode -0,5 procentpunt lager was dan het gemiddelde van het eurogebied (en 1,0 procentpunt hoger dan het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Om in Tsjechië een klimaat te creëren dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie, dient onder andere een op stabiliteit gericht monetair beleid te worden gehandhaafd, het begrotingskader te worden verbeterd en een veelomvattend en geloofwaardig begrotingsconsolidatietraject te worden gevolgd. Dit laatste vereist dat nadere maatregelen worden genomen, in aanvulling op de maatregelen uit de reeds aangenomen begroting van 2012, en dat op middellange termijn een prudente bestedingspolitiek wordt gevoerd. Verder moet Tsjechië een breed scala van economische beleidsuitdagingen aanpakken (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Tsjechische wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, geheimhouding, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Tsjechië is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.3 LETLAND

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Letland 4,1%, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien, is de consumptieprijsinflatie in Letland zeer volatiel geweest, met jaargemiddelden die in de afgelopen tien jaar varieerden van -1,2% tot 15,3%. De inflatie steeg gedurende de eerste helft van het afgelopen decennium geleidelijk vanaf zeer lage niveaus en schommelde een aantal jaren van 6% tot 7%, alvorens in 2007 en 2008 verder te versnellen. Met name gedurende de haussejaren in de tweede helft van het decennium vertoonde de Letse economie groeiende tekenen van ernstige oververhitting en toenemende macro-economische onevenwichtigheden. Aangezien deze macro-economische ontwikkelingen onhoudbaar bleken, ging de Letse economie in 2008 door een diepe crisis. De HICP-inflatie bereikte in 2008 met een gemiddelde van 15,3% op jaarbasis haar hoogtepunt en is vervolgens sterk gedaald. De consumptieprijsen en arbeidskosten per eenheid product daalden enige tijd, wat Letland hielp zijn concurrentievermogen te herwinnen. Aan deze aanpassing kwam in de loop van 2010 een einde. Uit recente gegevens blijkt dat de HICP-inflatie op jaarbasis in maart 2012 afnam tot 3,2%, na een stijging in de eerste helft van 2011 als gevolg van stijgingen van de wereldwijde voedsel- en energieprijzen en hogere indirecte belastingen. In de tweede helft van 2011 verminderde de inflatiedruk weer aangezien de mondiale grondstoffenprijzen de prijzen stabiliseerden en de druk aan de vraagzijde gering bleef.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een daling voor 2012-2013 naar 2,5% tot 2,6% in 2012 en 2,1% tot 2,5% in 2013. Er zijn opwaartse risico's voor de inflatie die met name voortvloeien uit de hogere grondstoffenprijzen en een sterkere stijging van de loonkosten, terwijl tegelijkertijd de lager dan verwachte economische groei een neerwaarts risico vormt. Verder vooruitblikkend, kan het op de middellange termijn een uitdaging zijn om de inflatie in Letland te allen tijde laag te houden, gezien de beperkte manoeuvreerruimte van het monetaire beleid binnen het stelsel van vaste wisselkoersen. Het inhaalproces zal op de middellange termijn waarschijnlijk een effect hebben op de inflatie, gegeven het feit dat het niveau van het bbp per hoofd van de bevolking in Letland nog steeds aanzienlijk lager ligt dan in het eurogebied, en dat het prijsniveau nog steeds ongeveer 30% lager ligt dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het inflatie-effect als gevolg van

dit inhaalproces. Zodra de kredietgroei zich herstelt, zal de onderliggende trend van een stijgende reële wisselkoers zich, bij een stelsel van vaste wisselkoersen, waarschijnlijk uiten in een hogere inflatie.

Letland vormt thans onderwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 3,5% van het bbp, d.w.z. boven de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 42,6% bbp onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 2,1% bbp geraamd en wordt een stijging van de schuldquote van de overheid tot 43,5% voorzien. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft, de tekortquote was in 2011 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Letland dient zijn begrotingstekort in 2012 en daarna duurzaam tot onder de referentiewaarde van 3% te brengen, conform de vereisten van de buitensporigtekortprocedure, en over te gaan tot volledige tenuitvoerlegging van de hervorming die eerder werd overeengekomen in het kader van het door de EU en het IMF geleide financiële hulpprogramma.

De Letse lats neemt sinds 2 mei 2005 deel aan het ERM II. In de afgelopen twee jaar is de lats dicht bij zijn spilkoers gebleven. Terwijl de maximale opwaartse afwijking van de wisselkoers ten opzichte van de ERM II-spilkoers gedurende de referentieperiode 0,9% bedroeg, was de maximale neerwaartse afwijking 1,0%. Tussen eind 2008 en januari 2012 is onder leiding van de EU en het IMF een internationaal financiële-hulpprogramma van €7,5 miljard opgezet, dat mogelijk ook heeft geholpen de druk op de lats te verminderen. Wat de verslagperiode betreft, ontving Letland in 2010 uitbetalingen, maar maakte in 2011 geen gebruik van de resterende middelen van € 3,0 miljard. De wisselkoersvolatiliteit van de Letse lats ten opzichte van de euro, afgemeten aan de standaarddeviaties op jaarbasis van de dagelijkse mutaties in procenten, kwam in 2010 uit op een zeer laag niveau en steeg daarna licht, maar bleef op een relatief laag niveau gedurende de rest van de referentieperiode. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR daalden gedurende de tweede helft van 2010 van een relatief hoog niveau. Nadat de korterente-ecarts medio 2011 tijdelijk negatief waren geworden, stonden zij in de driemaands periode die eindigde in maart 2012 op een laag niveau van 0,4 procentpunt. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Letse lats, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 boven de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Letland werd gekenmerkt door steeds groter wordende tekorten op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbelans. De tekorten zijn verdrievoudigd van een hoog niveau van 6,5% bbp in 2002 tot zeer grote tekorten van meer dan 20% bbp in 2006 en 2007. Na een sterke daling van de binnenlandse vraag, wat leidde tot een lagere invoer, en een verbetering van het concurrentievermogen en een sterk herstel van de uitvoer, is het tekort aanzienlijk gedaald en de samengevoegde lopende en kapitaalrekening noteerde in 2009 een zeer groot overschot van 11,1% bbp. Deze drastische verschuiving was het gevolg van een aanzienlijke daling van het goederentekort en, in mindere mate, de toename van de overschotten in diensten en overdrachten, en van een tijdelijke verbetering in de inkomensrekening. Dit overschot liep vervolgens echter terug naar 4,9% in 2010 en 0,9% in 2011 als gevolg van de opleving van de binnenlandse vraag, met name investeringen, waarbij de krachtige invoer sneller groeide dan de uitvoer. Tegelijkertijd is de netto internationale investeringspositie van het land aanzienlijk verslechterd, van -41,3% bbp in 2002 tot -82,7% in 2009, maar stabiliseerde op -80,2% in 2010 en daalde daarna tot -72,5% in 2011. Het feit dat de netto passiefpositie van het land nog steeds zeer hoog is, wijst op het belang van structuur- en begrotingsbeleid dat de houdbaarheid van de externe schuld vergroot.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 5,8% en lag daarmee op de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentie criterium. Tijdens het eerste deel van de referentieperiode daalde de lange rente, en de verbeterende marktsituatie kwam ook tot uitdrukking in het feit dat Letland weer toegang kreeg tot binnenlandse en internationale markten voor langetermijnfinanciering. Tegen eind 2011 was sprake van een tijdelijke stijging van de lange rente, voornamelijk samenhangend met de ontwikkelingen in het binnenlandse bancaire stelsel en spanningen op de internationale markten. De lange rente stond aan het einde van de referentieperiode op 5,2%, 1,1 procentpunt hoger dan het gemiddelde voor het eurogebied (en 2,6 procentpunt ten opzichte van het rendement op overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating).

Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Letland vereist een economisch beleid dat is gericht op waarborging van de algehele macro-economische stabiliteit, waaronder duurzame prijsstabiliteit. Aangezien de huidige vaste wisselkoers slechts geringe monetaire beleidsruimte biedt, is het van essentieel belang dat de economie via andere beleidsgebieden in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen en het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. Het is met name van belang dat Letland zijn begrotingspositie verder versterkt, wat zal bijdragen aan de geloofwaardigheid van de wisselkoerskoppeling. Dit vereist onder meer dat de in de begroting voor 2012 voorgestelde maatregelen worden doorgevoerd, en dat op de middellange termijn een prudent uitgavenbeleid wordt voortgezet. Daarnaast moet Letland het hoofd bieden aan een breed scala van economische beleidsuitdagingen (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitgebreid worden beschreven).

De Letse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Letland is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.4 LITOUWEN

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Litouwen 4,2 %, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien was de inflatie in Litouwen volatiel en bewoog zich gedurende de afgelopen tien jaar tussen gemiddelden op jaarbasis van -1,1% tot 11,1%. De inflatie begon tegen het midden van het decennium op te lopen, na sinds 2003 negatief te zijn geweest. Gedurende de daaropvolgende jaren nam de HICP-inflatie geleidelijk toe tot het hoogste punt van 11,1% in 2008, om vervolgens scherp te dalen. De opwaartse tendens in de inflatie gedurende het grootste deel van het decennium was, aanvankelijk, vooral het gevolg van hogere indirecte belastingen, het wegebbende effect van de eerdere appreciatie van de litas op de invoerprijzen, en hogere grondstoffenprijzen. De verdere versnelling van de inflatie in de tweede helft van het decennium kwam voort uit een combinatie van factoren, waaronder hogere prijzen van energie en voeding, een steeds krappere arbeidsmarkt en een zeer sterke groei van de vraag – uitingen van een oververhit rakende economie en toenemende macro-economische onevenwichtigheden. Aangezien deze macro-economische ontwikkelingen onhoudbaar bleken, kreeg de Litouwse economie in 2009 te maken met een ernstige krimp, alvorens in de daaropvolgende jaren weer te herstellen. Uit de

recente ontwikkelingen blijkt dat het groeicijfer op jaarbasis van de HICP-inflatie in de tweede helft van 2011 geleidelijk is gedaald en uitkwam op 3,7% in maart 2012, na in mei 2011 zijn hoogste punt van 5,0% te hebben bereikt als gevolg van stijgingen van de mondiale energie- en voedingsmiddelenprijzen. Terwijl het eerdere effect van de voedselprijzen op de inflatie geleidelijk afneemt, hebben stijgingen in door de overheid gereguleerde energieprijzen een opwaarts effect gehad op de inflatie, aangezien hogere energieprijzen geleidelijk worden doorberekend aan huishoudens.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een daling voor 2012-2013 naar 2,7% tot 3,1% in 2012 en 2,5% tot 2,9% in 2013. De risico's voor de inflatie zijn van opwaartse aard en hebben voornamelijk betrekking op hoger dan verwachte stijgingen van de mondiale grondstoffenprijzen, en op sterker loonstijgingen, met name als de arbeidsproductiviteitsgroei lager uitvalt dan nu wordt verwacht, wat voor opwaartse druk op de arbeidskosten per eenheid product zorgt. Verder vooruitblikkend, kan het op de middellange termijn een uitdaging zijn om de inflatie in Litouwen te allen tijde laag te houden, gezien de beperkte manoeuvreerruimte van het monetaire beleid binnen het bestaande currency-boardstelsel. Het inhaalproces zal de komende jaren waarschijnlijk gevolgen hebben voor de inflatie, gegeven het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en de prijsniveaus in Litouwen nog steeds lager liggen dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het inflatie-effect als gevolg van dit inhaalproces. Zodra de kredietgroei zich herstelt, zal de onderliggende trend van een stijgende reële wisselkoers zich, bij een stelsel van vaste wisselkoersen, waarschijnlijk uiten in een hogere inflatie.

Litouwen vormt thans onderwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 5,5% van het bbp, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 38,5% bbp ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 3,2% van het bbp geraamd en wordt voorzien dat de schuldquote van de overheid zal toenemen tot 40,4%. Wat de andere factoren in de begrotingsfeer betreft, lag de tekortquote in 2011 hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Litouwen dient zijn begrotingstekort uiterlijk in 2012 tot onder de referentiewaarde van 3% te brengen, conform de vereisten van de buitensporigtekortprocedure, en daarna een solide begrotingsbeleid voeren.

De Litouwse litas neemt sinds 28 juni 2004 deel aan het ERM II. In de referentieperiode van twee jaar is de litas stabiel op zijn spilkoers van 3,45280 litas per euro gebleven. De korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR namen geleidelijk af vanwege de zich verbeterende vooruitzichten voor de Litouwse economie, wat tevens tot uitdrukking kwam in opwaarderingen van de landenrating van Litouwen door kredietbeoordelingsbureaus, van een gematigd niveau van 0,9 procentpunt in de driemaands periode eindigend in juni 2010 naar zeer lage niveaus in heel 2011, uitkomend op 0,4 procentpunt in de driemaandsperiode eindigend in maart 2012. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Litouwse litas, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 iets boven, maar dicht bij, de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans nam geleidelijk toe van 4,7% bbp in 2002 naar zeer hoge niveaus boven 10% bbp in 2007 en 2008. Na een sterke daling van de binnenlandse vraag, wat leidde tot een lagere invoer, daalde het tekort substantieel en noteerde de samengevoegde lopende en kapitaalrekening in 2009 een groot overschot van 7,8% bbp, dat vervolgens weer terugliep naar 4,2% in 2010 en 0,9% in 2011. Deze plotselinge aanpassing was voornamelijk het gevolg van een scherpe daling

van het goederentekort, een verbetering van de inkomensrekening, die tijdelijk een klein overschot liet zien, en een toename van het dienstenoverschot; de daaropvolgende verkleining van de samengevoegde lopende en kapitaalrekening gedurende de afgelopen twee jaar was het gevolg van het herstel van de binnenlandse vraag. De netto internationale investeringspositie van het land verslechterde van -32,6% bbp in 2002 naar -58,6% bbp in 2009, maar verbeterde daarna geleidelijk tot -55,9% bbp in 2010 en -52,2% in 2011.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 5,2% en lag daarmee onder de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentiecriteria. De internationale financiële crisis heeft zeer negatieve gevolgen gehad voor de Litouwse kapitaalmarkt, en de lange rente steeg aanzienlijk tot een niveau van 14,5% gedurende 2009, waarbij er geen handel plaatsvond op de secundaire markt. Gedurende 2010 en 2011 vond weer in beperkte mate handel en uitgifte op de primaire markt plaats en daalde de lange rente tot rond 5% in een stabielere economische omgeving, uitkomend op 5,3% aan het einde van de referentieperiode. Vanaf 2010 nam het rentecart ten opzichte van het gemiddelde van het eurogebied af tot 1,2 procentpunt (en 2,8 procentpunt ten opzicht van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied) aan het einde van de referentieperiode.

Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Litouwen vereist een economisch beleid dat is gericht op waarborging van de algehele macro-economische stabiliteit, waaronder duurzame prijsstabiliteit. Aangezien het currency board-stelsel slechts geringe monetairebeleidsruimte biedt, is het van essentieel belang dat de economie via andere beleidsgebieden in staat wordt gesteld landspecifieke schokken op te vangen en het ontstaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. Voor Litouwen is het met name van belang zijn veelomvattende, op uitgaven gebaseerde consolidatiestrategie voort te zetten, hetgeen ook zal bijdragen aan de geloofwaardigheid van de vaste wisselkoers. Daarnaast moet Litouwen het hoofd bieden aan een breed scala van economische beleidsuitdagingen (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitgebreid worden beschreven).

De Litouwse wet voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank. Litouwen is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.5 HONGARIJE

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Hongarije 4,3%, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een lange periode bezien heeft de consumptieprijsinflatie in Hongarije in de afgelopen tien jaar gefluctueerd tussen 3,5% en 7,9%. Dit volatiele langetermijnpatroon kan in belangrijke mate worden verklaard uit frequente wijzigingen van belastingtarieven en door de overheid gereguleerde prijzen in deze periode. De arbeidskosten per eenheid product zijn in het begin van de jaren 2000 fors toegenomen als gevolg van de sterk gestegen loonsom per werknemer en zij zijn in de eerste fasen van de groeivertraging, gedurende de begrotingsaanpassingen in Hongarije, slechts langzaam gedaald. De aanpassingen op de arbeidsmarkt verliepen in de jaren daarna echter in een hoger tempo, met een sterk matiging van de totale arbeidskosten per eenheid product als gevolg. Doordat de loonsom per werknemer in 2011 echter opnieuw sterker is gegroeid dan de productiviteit, zijn de

arbeidskosten per eenheid product gestegen. Wanneer men de recente ontwikkelingen beziet, dan blijkt er in 2011 sprake te zijn van inflatiedruk, ondanks de nog steeds uiterst geringe binnenlandse vraag. De inflatiedruk is met name toe te schrijven aan het effect van de grondstoffenprijzen en aan een lagere wisselkoers in de tweede helft van 2011, aan het inflatoire effect, na een geheel jaar, van in 2010 ingevoerde bijzondere belastingen op verschillende sectoren (bv. energie, detailhandelsketens en telecommunicatie), en aan de verhoging van de indirecte belastingen begin 2012.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een stijging voor 2012-2013 van tussen 4,9% en 5,5% in 2012 en 2,9% en 3,9% in 2013. Wat de opwaartse risico's betreft: de grondstoffenprijzen zouden sterker kunnen stijgen dan verwacht en de recente prijsschokken zouden kunnen doorwerken in de inflatieverwachtingen. Wat de neerwaartse risico's betreft: de binnenlandse vraag zou zich trager kunnen herstellen dan verwacht (bv. indien het proces van schuldenafbouw in de bankensector sneller verloopt dan verwacht). Verder vooruitblikkend zal het inhaalproces waarschijnlijk in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Hongarije nog steeds lager zijn dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk het inflatie-effect van dit inhaalproces in cijfers te vangen.

Hongarije vormt thans onderwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tijdelijk overschot van 4,3% bbp. De schuldquote van de overheid lag met 80,6% bbp ruim boven de referentiewaarde van 60%. Deze verbetering in de begrotingspositie was echter het gevolg van eenmalige en tijdelijke maatregelen in de inkomst sfeer (ter waarde van zo'n 10% bbp), met name de overdracht van pensioenvermogen van particuliere pensioenfondsen naar de staat, en derhalve niet het gevolg van structurele en duurzame aanpassingen. Bijgevolg heeft de Raad van de Europese Unie op 13 maart 2012 een besluit aangenomen om de aan Hongarije toegezegde bedragen uit het Cohesiefonds deels op te schorten, en een vijfde, herziene aanbeveling gedaan waarin de Hongaarse regering wordt gevraagd in 2012 een einde aan het buitensporig tekort te maken. Hongarije kreeg de aanbeveling de nodige maatregelen te nemen, inclusief extra begrotingsmaatregelen, om het streeftekort van 2,5% bbp in 2012 te halen en ervoor te zorgen dat het tekort in 2013 ruim onder 3% bbp blijft, ook na de beëindiging van de eenmalige maatregelen. Voor 2012 raamt de Europese Commissie dat het begrotingstekort zal voldoen aan het streeftekort van 2,5% bbp en voorziet een verlaging van de schuldquote van de overheid naar 78,5%. Wat de andere factoren in de begrotingssfeer betreft: de tekortquote zal in 2012 niet hoger uitvallen dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Hongarije dient zijn begrotingstekort duurzaam tot onder de referentiewaarde van 3% te brengen, conform de nieuwe vereisten van de buitensporigtekortprocedure, en de schuldquote op een duidelijk neergaande koers te brengen.

In de tweejarige referentieperiode heeft de Hongaarse forint niet deelgenomen aan het ERM II. De forint is tussen medio 2011 en juli 2011 geleidelijk geapprecieerd, is vervolgens tot eind 2011 aanzienlijk in waarde gedaald en heeft sindsdien zijn waardeverlies ten opzichte van de euro deels goedge maakt. Het door de EU en het IMF geleide internationale financiële-hulpprogramma voor Hongarije, dat liep van november 2008 tot eind 2010, heeft mogelijk geholpen de druk op de Hongaarse munt te verlichten. Aan de andere kant heeft de onderbreking, eind 2011, van de onderhandelingen tussen de Hongaarse regering, de EU en het IMF over een eventueel nieuw financieel hulpprogramma een rol gespeeld bij de waardevermindering van de forint eind 2011, en heeft het feit dat de vervolgonderhandelingen zich voortstlepen, mogelijk bijgedragen aan de daarop volgende volatiliteit van de forint.

De koers van de forint ten opzichte van de euro heeft gedurende de verslagperiode een grote mate van volatiliteit te zien gegeven en de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR zijn hoog gebleven. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Hongaarse forint, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 dicht bij de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Hongarije kende de afgelopen jaren een kentering in de lopende en kapitaalrekening. Hongarije kende tussen 2002 en 2008 een groot gemiddeld tekort van 7,1% bbp. Door met name een sterke groei van de uitvoer en de aanhoudend geringe binnenlandse vraag is het saldo van de samengevoegde lopende en kapitaalrekening in 2009 omgeslagen in een overschot van 1,0%, dat vervolgens is gegroeid tot 3,6% in 2011. De netto internationale investeringspositie van het land is aanvankelijk sterk verslechterd, van -65,2% bbp in 2002 naar -117,9% bbp in 2009, maar daarna verbeterd tot -112,7% in 2010 en -105,2% in 2011. Het feit dat de netto schuld aan het buitenland nog steeds zeer groot is, wijst op het belang van structuur- en begrotingsbeleid dat de houdbaarheid van de externe schuld vergroot.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 8,0% en lag daarmee ruim boven de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentiecriteria. Gedurende de gehele referentieperiode hebben bezorgdheid over de begrotingspositie van het land alsmede regeringsbeleid dat het vertrouwen van buitenlandse beleggers aantastte, geleid tot verlagingen van de kredietstatus, een afnemende vraag bij beleggers naar Hongaarse staatsobligaties, een zwakkere munt en een gestaag stijgende lange rente. Eind 2011 heeft Hongarije gevraagd om mogelijke verdere financiële hulp van de EU en het IMF. Eind 2011 en begin 2012 is de lange rente aanzienlijk gestegen. Deze is daarna weer gedaald en stond aan het einde van de referentieperiode op 8,7%, waarbij de Hongaarse rente ongeveer 4,7 procentpunt hoger was dan het gemiddelde van het eurogebied (en 6,2 procentpunt hoger dan het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied).

Het verwezenlijken van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Hongarije vereist onder andere een op stabiliteit gericht monetair beleid, inclusief een stabiele institutionele omgeving die maakt dat de markt vertrouwen blijft houden in de volledige onafhankelijkheid van de centrale bank. En hoewel voor de middellange termijn structurele begrotingsconsolidatie wordt voorzien, dienen na twee jaar van ruimer begrotingsbeleid direct extra maatregelen te worden geformuleerd, met name vanaf 2013, in aanvulling op de volledige uitvoering van de al in 2011 goedgekeurde structurele hervormingen. Verder moet Hongarije het hoofd bieden aan een breed scala van economische beleidsuitdagingen (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitgebreid worden beschreven).

De Hongaarse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, de uniforme spelling van “euro” en de juridische integratie in het Eurosysteem. Hongarije is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.6 POLEN

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Polen 4,0%, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een iets langere periode bezien schommelde de consumptieprijsinflatie in Polen gedurende de afgelopen tien jaar tussen 0,7% en 4,2%, hoofdzakelijk als gevolg van externe prijsschokken en wisselkoersschommelingen. Met name de twaalfmaands HICP-inflatie vertoonde, na aanvankelijk dubbele cijfers in begin 2000, tot en met 2003 een sterk neerwaartse tendens naar lage cijfers. In 2004 is de inflatie tijdelijk weer gestegen, als gevolg van verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen, alsmede gestegen voedselprijzen na de Poolse toetreding tot de EU. Na een periode van geringe inflatie in 2005 en 2006 nam de prijsdruk eind 2006 weer toe. De inflatie steeg in 2008 naar een niveau van boven de 4,0%, bleef in 2009 hoog en daalde in 2010 geleidelijk weer. De snelle stijging van de mondiale grondstoffenprijzen, de daling van de nominale wisselkoers, een btw-verhoging en de forse binnenlandse vraag droegen ertoe bij dat de inflatie opnieuw toenam in 2011. Het inflatiebeloop gedurende de afgelopen tien jaar dient te worden gezien tegen de achtergrond van een redelijk gestage economische groei. Tot medio 2008 werden de macro-economische ontwikkelingen gekenmerkt door een aanhoudende groei van de economische bedrijvigheid, slechts onderbroken in de eerste helft van 2005. In 2007-2008 traden capaciteitsproblemen aan het licht in de vorm van een aanzienlijke toename van de arbeidskosten per eenheid product, een groeiend tekort op de lopende rekening en een historisch lage werkloosheid. Deze capaciteitproblemen werden met het begin van de mondiale economische en financiële crisis plotseling minder. Een relatief kortdurende periode van economische groeivertraging en lagere grondstoffenprijzen op de wereldmarkt leidden er in de zomer van 2010 toe dat de twaalfmaands HICP-inflatie tijdelijk onder 2% daalde. Wat de recente ontwikkelingen betreft: de twaalfmaands HICP-inflatie lag het grootste deel van 2011 op een verhoogd niveau van bijna 4%. Deze tendens zette zich begin 2012 door, en in maart 2012 was de twaalfmaands HICP-inflatie 3,9%.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een daling voor 2012-2013 naar 2,5% tot 3,8% in 2012 en 2,5% tot 2,9% in 2013. Er is sprake van evenwichtige risico's met betrekking tot de inflatievooruitzichten. De opwaartse risico's houden met name verband met hoger dan verwachte grondstoffenprijzen, terwijl de neerwaartse risico's voornamelijk verband houden met zwakker dan verwachte economische bedrijvigheid. Verder vooruitblikkend zal het inhaalproces waarschijnlijk in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Polen nog steeds lager zijn dan in het eurogebied. De precieze omvang van het effect van dit inhaalproces laat zich echter lastig inschatten.

Polen vormt thans het voorwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 5,1% van het bbp, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 56,3% bbp onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 3,0% bbp geraamd en wordt een stijging van de schuldquote van de overheid tot 55,0% voorzien. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, de tekortquote was in 2011 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Polen dient het begrotingstekort tot een houdbaar niveau te verlagen en het buitensporige tekort in 2012 te verhelpen, conform de vereisten van de buitensporigtekortprocedure.

Gedurende de tweejarige referentieperiode heeft de Poolse zloty geen deel uitgemaakt van het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. De zloty is in de tweede helft van 2010 licht in waarde gestegen en in de eerste helft van 2011 min of meer stabiel

gebleven. Toen de Poolse valuta in de tweede helft van 2011 deprecieerde, heeft de Narodowy Bank Polski tussen september en december 2011 af en toe op de valutamarkt geïntervenieerd. Daarna heeft de munt het waardeverlies ten opzichte van de euro deels weer goedge maakt. De Flexible Credit Line van het IMF die in maart 2009 is ingevoerd voor landen die aan van tevoren vastgestelde criteria voldeden in de referentieperiode, heeft mogelijk mede geholpen het risico van druk op de wisselkoers te verminderen. Opgemerkt zij dat Polen tot dusver geen gebruik heeft gemaakt van de Flexible Credit Line. De afgelopen twee jaar heeft de koers van de Poolse zloty ten opzichte van de euro een grote mate van volatiliteit laten zien, terwijl de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR als gevolg van de relatief hoge Poolse beleidsrente vrij hoog zijn gebleven. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Poolse zloty, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 dicht bij de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Tussen 2002 en 2008 kende Polen gemiddeld genomen vrij grote tekorten van 3,3% bbp op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans. Na een sterke waardedaling van de zloty en een afname van de binnenlandse vraag is het tekort op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening in 2009 duidelijk verminderd, naar 2,2% bbp. In 2010 was dit tekort 2,8% bbp en in 2011 2,1%. Dit kwam vooral doordat de goederenrekening vanwege de aantrekkende binnenlandse vraag opnieuw een tekort vertoonde. De netto internationale investeringspositie van het land is aanzienlijk verslechterd, van -34,9% bbp in 2002 naar -64,0% bbp in 2010 en -63,6% bbp in 2011.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 5,8% en was daarmee gelijk aan de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentiecriterium. Tijdens de financiële crisis was de lange rente in Polen over het algemeen nogal aan schommelingen onderhevig om zich in de tweede helft van 2009 en begin 2010 te stabiliseren. De daling van de lange rente in 2010 werd bevorderd door de toenemende vraag van buitenlandse beleggers naar Poolse staatsobligaties. Eind 2010 en begin 2011 is de lange rente licht gestegen als gevolg van bredere onrust op de financiële markten. Sinds medio 2011 heeft de lange rente een neerwaartse trend gevolgd, ondanks enkele tijdelijke stijgingen in de tweede helft van 2011. De lange rente stond aan het einde van de referentieperiode op 5,4%, ofwel 1,3 procentpunt boven het gemiddelde voor het eurogebied (en 2,8 procentpunt boven het rendement op overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating).

Het verwezenlijken van een klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame convergentie in Polen vereist onder meer voortzetting van een op stabiliteit gericht monetair beleid op de middellange termijn. Hoewel de Poolse economie de mondiale crisis vrij goed doorstaan heeft, wachten enkele structurele en begrotingskwesaties nog steeds op een oplossing. Specifiek wat het begrotingsbeleid betreft dient er een verschuiving plaats te vinden van de meer op inkomsten en tijdelijke consolidatie gerichte maatregelen die tot nu toe zijn genomen, naar een veelomvattender, op de uitgaven gericht beleid. Dit is nodig om het grote structurele tekort terug te dringen en de stijgende schuldenquote beheersbaar te houden. Verder moet Polen een breed scala van economisch-beleidsuitdagingen aanpakken (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag gedetailleerder worden beschreven).

De Poolse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, geheimhouding, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Polen is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.7 ROEMENIË

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Roemenië 4,6%, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien, is de consumptieprijsinflatie op jaarbasis in Roemenië gedaald van zeer hoge niveaus in de eerste jaren na de eeuwwisseling tot en met 2007, toen de neerwaartse trend werd gekeerd. In 2009 daalde de inflatie weer en stabiliseerde daarna goeddeels rond 6%. De inflatie werd naast de arbeidskosten per eenheid product tevens aangejaagd door een aantal schokken aan de aanbodzijde, aanpassingen in door de overheid gereguleerde prijzen en accijnzen en wisselkoersontwikkelingen. De inflatiedynamiek in de afgelopen tien jaar dient te worden beschouwd tegen de achtergrond van het oververhit raken van de economie tussen 2004 en 2008, gevolgd door een forse krimp van de economische bedrijvigheid in 2009 en 2010 en een gematigd herstel in 2011. Tussen 2004 en 2008 stegen de lonen sneller dan de productiviteitsgroei, wat op zijn beurt de arbeidskosten per eenheid product deed stijgen naar een zeer hoog niveau. Daarna matigde de loongroei echter, ondersteund door het korten van de ambtenarensalarissen in 2010. Tegelijkertijd vertraagde de stijging van de arbeidskosten per eenheid product van 22,9% in 2008 naar 1,7% in 2011. Wat de recente ontwikkelingen betreft, vertoonde de HICP-inflatie een neerwaartse tendens van haar hoogtepunt van 8,5% in mei 2011 naar 2,5% in maart 2012. De duidelijke daling was het gevolg van het wegebben van het effect van de btw-verhoging van 5% in juli 2010, en van de afnemende druk van prijzen voor energie en voedingsmiddelen vanwege de mondiale prijzen, en de desinflatoire druk die uitging van de negatieve output gap.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een stijging vanaf historisch lage niveaus in 2012-2013 naar 2,9% tot 3,1% in 2012 en 3,1% tot 3,7% in 2013. Deze vooruitzichten zijn echter omgeven met opwaartse risico's, voornamelijk verband houdend met de dynamiek van grondstoffenprijzen en door de overheid gereguleerde prijzen; laatstgenoemde meer op de middellange termijn. Voorts vloeien risico's voort uit mogelijke begrotingstegenvallers in de context van de voor het najaar van 2012 geplande verkiezingen. Een toename in de kosten van externe financiering na een verdere escalatie van de financiële crisis kan de inflatoire druk ook doen toenemen. De belangrijkste neerwaartse risico's zijn een zwakker externe omgeving, moeilijker toegang tot externe financiering en balansaanpassingen in de particuliere sector. Verder vooruitblikkend, zal het inhaalproces waarschijnlijk in de komende jaren van invloed zijn op de inflatie en/of op de nominale wisselkoers, gezien het feit dat het bbp per hoofd van de bevolking en het prijsniveau in Roemenië nog steeds aanzienlijk lager zijn dan in het eurogebied. Het is echter moeilijk te beoordelen wat de precieze omvang zal zijn van het effect als gevolg van dit inhaalproces.

Roemenië vormt thans onderwerp van een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een tekort van 5,2% van het bbp, d.w.z. ruim boven de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 33,3% bbp ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van de tekortquote tot 2,8% bbp geraamd en wordt een stijging van de schuldquote van de overheid tot 34,6% voorzien. Wat de andere factoren in de begrotings sfeer betreft, de tekortquote was in 2011 niet hoger dan de verhouding van de overheidsinvesteringen tot het bbp. Roemenië dient zijn begrotingstekort in 2012 en

daarna duurzaam tot onder de referentiewaarde van 3% te brengen, conform de vereisten van de buitensporigtekortprocedure, en aan de verplichtingen voldoen die werden overeengekomen in het kader van het door de EU en het IMF geleide financiële-hulpprogramma.

Gedurende de tweejarige referentieperiode heeft de Roemeense lei geen deel uitgemaakt van het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. De lei bleef gedurende 2010 goeddeels stabiel, apprecieerde vervolgens matig in de eerste helft van 2011, en is sindsdien geleidelijk gedeprimeerd ten opzichte van de euro. Het twee jaar geldende pakket van internationale financiële steunmaatregelen dat in maart 2009 voor Roemenië werd overeengekomen en de vervanging ervan met een preventief financieel hulpprogramma in maart 2011, eveneens geleid door de EU en het IMF, zou ook hebben kunnen bijgedragen aan het verminderen van de druk op de lei. Gedurende de referentieperiode heeft de koers van de Roemeense lei ten opzichte van de euro een betrekkelijk grote mate van volatiliteit laten zien – substantieel lager vergeleken met andere landen in de regio met een inflatiedoelstelling– terwijl de korterente-ecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR de afgelopen twee jaar gemiddeld op het hoge niveau zijn gebleven. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Roemeense lei, zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 dicht bij de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Roemenië kende de afgelopen jaren een substantiële aanpassing in de lopende en kapitaalrekening. Na een progressief stijgend extern tekort te hebben vertoond tussen 2002 en 2007, daalde het tekort op de samengevoegde lopende rekening en kapitaalrekening naar -3,6% bbp in 2009 en kwam uit op -4,2% in 2010 en -4,1% in 2011. Deze verschuiving in het saldo op de lopende rekening en kapitaalrekening kwam vooral door de scherpe daling van het goederentekort, hetgeen voornamelijk het gevolg was van de sterke uitvoer en de gematigde binnenlandse vraag. De netto internationale investeringspositie van het land is aanzienlijk verslechterd, van -21,2% bbp in 2002 naar -63,8% bbp in 2010 en -61,6% bbp in 2011.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 7,3% en lag daarmee ruim boven de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentiecriterium. In de afgelopen jaren heeft de lange rente in Roemenië rond de 7% geschommeld binnen een marge van $\pm 0,5$ procentpunt, waarbij een starre inflatiedynamiek een aanhoudende neerwaartse trend in de nominale rente verhinderde. Meer recent is de inflatie sterk verminderd, waardoor de centrale bank de beleidsrente sneller kon verlagen dan voorheen. Dit heeft bijgedragen tot een lichte verkleining van het langerenteverschil tussen Roemenië en het gemiddelde voor het eurogebied. De lange rente stond aan het einde van de referentieperiode op 6,5%, 2,4 procentpunt boven het gemiddelde voor het eurogebied (en 4,0 procentpunt ten opzichte van het rendement op overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating).

Het creëren van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Roemenië vereist onder andere een op stabiliteit gericht monetair beleid en een strikte voortzetting van de begrotingsconsolidatieplannen. Daarnaast moet Roemenië het hoofd bieden aan een breed scala van economische beleidsuitdagingen (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitgebreid worden beschreven).

De Roemeense wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Roemenië is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen.

4.8 ZWEDEN

Gedurende de referentieperiode van april 2011 tot en met maart 2012 was de twaalfmaands gemiddelde HICP-inflatie in Zweden 1,3%, d.w.z. ruim onder de referentiewaarde van 3,1% voor het criterium inzake prijsstabiliteit.

Over een langere periode bezien heeft de inflatie zich in Zweden over het algemeen gematigd ontwikkeld (gemiddeld 1,8% over de afgelopen tien jaar), hetgeen samenhangt met de geloofwaardigheid van het, door een gematigde loonontwikkeling ondersteunde, monetaire beleid en de hoogontwikkelde economie van het land. In 2011 was de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis 1,4%. De HICP-inflatie op jaarbasis is zo nu en dan van de 2% afgeweken als gevolg van ontwikkelingen op de mondiale grondstoffen- en valutamarkten en van loonstijgingen die uit de pas liepen met de productiviteitsontwikkeling. Niettemin kwamen perioden waarin de inflatie van 2% afweek zelden voor, en waren grote afwijkingen zeldzaam. Wat de recente ontwikkelingen betreft: de HICP-inflatie op jaarbasis bleef in de loop van 2011 licht dalen, om in december 2011 op een laagtepunt van 0,4% uit te komen. Begin 2012 begon de inflatie dan weer te stijgen, naar 1,1% in maart 2012. Hoewel de brandstofprijzen begin 2012 een opwaartse effect hadden, bleef de inflatie duidelijk een neerwaarts trend volgen. De respons van de inflatie op de sterke groei van de economische bedrijvigheid werd gedempt door de geleidelijke waardeinstijging van de krona en de vertraagde doorwerking van eerdere dalingen van de arbeidskosten per eenheid product.

De laatst beschikbare inflatieprognoses van de belangrijkste internationale instellingen voorspellen een stijging voor 2012-2013 van tussen 1,1% en 2,5% in 2012 en 1,4% en 2,0% in 2013. Een sterker dan verwachte opleving van de binnenlandse vraag vormt een opwaarts risico voor de inflatie, een verdere waardeinstijging van de krona daarentegen een neerwaarts risico. Verder zou een eventuele correctie van de huizenprijzen de binnenlandse vraag en de HICP-inflatie kunnen drukken. Dat het prijsniveau in Zweden nog steeds relatief hoog is vergeleken met het gemiddelde van het eurogebied, doet vermoeden dat verdere handelsintegratie en toenemende concurrentie een neerwaarts effect op de prijzen kunnen hebben.

Zweden is geen onderwerp van een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. In het referentiejaar 2011 vertoonde het totale begrotingssaldo van de overheid een overschot van 0,3% van het bbp, en voldeed daarmee ruim aan de referentiewaarde van 3%. De schuldquote van de overheid lag met 38,4% bbp ruim onder de referentiewaarde van 60%. Voor 2012 wordt door de Europese Commissie een daling van het begrotingssaldo geraamd van 0,3% bbp en wordt een schuldquote van de overheid voorzien van 35,6%. Dat Zweden zijn strategie voor begrotingsconsolidatie verankerd heeft in een regelgevend begrotingskader, is tot nu toe voordelig gebleken voor de begrotingsresultaten van het land, dat deze strategie dan ook zou moeten voortzetten.

Gedurende de referentieperiode van twee jaar heeft de Zweedse krona geen deel uitgemaakt van het ERM II, maar is hij verhandeld op basis van een vlottende wisselkoers. De krona is tot maart 2011 ten opzichte van de euro sterk in waarde gestegen, daarna iets gedaald, om vanaf eind 2011 weer in waarde te stijgen. Tijdens de referentieperiode vertoonde de koers van de Zweedse krona ten opzichte van de euro gemiddeld genomen een grote mate van volatiliteit, terwijl de korterentecarts ten opzichte van de driemaands EURIBOR geleidelijk zijn gestegen, van -0,1 procentpunt in de drie maanden eindigend in juni 2010 tot 1,4 procentpunt in de drie maanden eindigend in maart 2012. Over een wat langere periode bezien lag de reële wisselkoers van de Zweedse krona,

zowel bilateraal ten opzichte van de euro als in effectieve termen, in maart 2012 dicht bij de overeenkomstige tienjaars historische gemiddelden. Sinds 2002 heeft Zweden grote overschotten op de samengevoegde lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans, van gemiddeld rond de 7% bbp. De netto internationale investeringspositie van het land is geleidelijk verbeterd, van -22,1% bbp in 2002 naar -8,5% in 2010 en -6,8% in 2011.

De lange rente bedroeg in de referentieperiode van april 2011 tot maart 2012 gemiddeld 2,2% en lag daarmee ruim onder de referentiewaarde van 5,8% voor het renteconvergentie criterium. De lange rente bereikte in de verslagperiode een historisch laag peil en stond aan het einde van de referentieperiode op 2,0%. Het ecart tussen de Zweedse lange rente en de gemiddelde lange rente in het eurogebied is al sinds 2005 negatief, als gevolg van de gedaalde inflatie. Het rente-ecart bleef licht negatief tussen medio 2005 en eind 2007. Meer recentelijk, sinds 2008, is het rente-ecart met het gemiddelde van het eurogebied groter geworden: aan het einde van de referentieperiode was het -2,1 procentpunt (en -0,6 procentpunt ten opzichte van het rendement op AAA-staatsobligaties uit het eurogebied). Dit komt deels doordat de Zweedse regering als uiterst kredietwaardig wordt beoordeeld en er veel vraag is naar in Zweedse krona luidende activa.

Het handhaven van een klimaat dat bevorderlijk is voor houdbare convergentie in Zweden vereist onder andere de voortzetting van een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid en een gezond begrotingsbeleid voor de middellange termijn. Daarnaast moet Zweden tevens het hoofd bieden aan andere economische beleidsuitdagingen (die in Hoofdstuk 5 van de integrale Engelstalige versie van dit Convergentieverslag uitgebreid worden beschreven).

De Zweedse wetgeving voldoet niet aan alle vereisten voor onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de juridische integratie in het Eurosysteem. Zweden is een lidstaat met een derogatie en dient derhalve, krachtens artikel 131 van het Verdrag, aan alle aanpassingsvereisten te voldoen. Daarnaast merkt de ECB op dat Zweden sinds 1 juni 1998 uit hoofde van het Verdrag verplicht is zijn nationale wetgeving met het oog op de integratie in het Eurosysteem aan te passen. De Zweedse overheid heeft tot nog toe geen wetgevingsmaatregelen genomen om de onverenigbaarheden te verhelpen die in dit Convergentieverslag en in voorgaande verslagen zijn beschreven.

